

国際資本移動の拡大とニューヨーク外国為替市場

高山晃郎（九州大学）

規制緩和、技術革新を背景に、ニューヨーク外国為替市場が発展している。米国は、ドル建てで、貿易取引、金融取引を行っている。なぜ、基軸通貨国の外国為替市場が拡大するのか。米国金融機関のニューヨーク外国為替市場での取引は、どのような歴史的状況に対応していたのか。米国金融機関の外国為替取引は、どのような経済的合理性に基づき、実践されたのか。基軸通貨国の外国為替市場の展開は、国際資本移動の拡大に対して、どのような意味を与えたのか。本報告では、基軸通貨国の外国為替市場であるニューヨーク外国為替市場の存在が、いかに、国際資本移動を拡大させているのかを明らかにしたい。国際資本移動の拡大要因としてのニューヨーク外国為替市場の存在を検討する。その際、ニューヨーク市場（短期金融市場、長期資本市場）の特性（＝多様な金融商品の存在）の重要性を指摘する。ニューヨーク外国為替市場の展開は、次の3段階に分けて捉えることができる（本報告では第2と3の要因を検討する）。

第1は、企業側の要因である。米国多国籍企業は、第2次大戦後、海外への直接投資を活発に行い、現地通貨建ての資産・負債を増大させた。変動相場制という国際通貨制度の大転換により、米国多国籍企業は為替リスクにさらされた。米国多国籍企業は、この為替リスクを米国本社で集中的に管理し、ニューヨークで外国為替取引を実施した。これが、ニューヨーク外国為替市場の拡大の起点である。さらに、会計規則の変更は、ニューヨーク外国為替市場の拡大にとって、大きな役割を持っていた。1976年のFASB8によって、為替差損が当期所得に換算された。そのため、米国多国籍企業は、先渡取引で換算損をヘッジした。1981年のFASB52では、為替差損は資本準備金で処理されるようになり、米国多国籍企業の為替リスク対策は、換算損からキャッシュフローを重視する戦略に変わった。その結果、為替スワップ取引が増大した。また、米国多国籍企業の内部ヘッジ手段のインフラが整い、為替リスク対策の多様化が目立った。

第2は、銀行側の要因である。米銀は、金利自由化により、安定的な収益を確保することが困難となった。米銀が、外国為替取引をプロフィットセンターとして位置付け、そのためにニューヨークでの外国為替取引に積極的になった。また、ニューヨーク外国為替市場の展開の金融側の要因として、外国為替市場と短期金融市場との関係を整理すれば、次の3つに分けることができる。米銀の本支店間取引（米銀ロンドン支店、近年では米銀ケイマン支店）、資金調達側の側面におけるニューヨーク国内短期金融市場の利用拡大、機関投資家のレポ取引を通じた米銀の短期金融市場からの資金調達、である。これらは、米銀がニューヨーク外国為替市場での取引を行う上での、金融側のファクターである。外国為替市場と短期金融市場の関係の強化は、国際投資もしくは国際資本移動にとって、次のことを意味している。銀行は、機関投資家の取引のためという受動的なものではなく、より積極的な役割を担っている。それを可能にしているのは、ニューヨーク市場の特性（＝

多様な金融商品の存在)である。米銀は、米国機関投資家による対顧客取引が増大しても資金調達の多様化から、対顧客取引に応じることができる。

第3は、機関投資家側の要因である。米国機関投資家の国際投資の異種通貨建て資産運用により、基軸通貨国米国の外国為替市場すなわちニューヨーク外国為替市場が拡大している。米国機関投資家の国際資産運用には、為替取引を必要とする。米国機関投資家の対顧客取引は、銀行間為替取引に短期金融市場を組み込む形で、展開していく。すなわち国際資本移動が拡大する。米銀が、米国機関投資家の国際資産運用による国際資本移動を可能にする装置として、組み込まれている。米国機関投資家の国際資産運用の背景には、資産規模の増大を挙げることができる。資産規模を拡大できた背景には、ニューヨーク市場の特性(=多様な金融商品の存在)を指摘できる。1970年代後半から1980年代前半、米国機関投資家は、米国内において、短期金利の上昇を背景に、MMFを販売し、その資産規模を増やした。1980年代後半、米国内では、短期金利は低下したが、米国機関投資家は、長期の政府債の運用により、収益を上げ、資産規模を増加させていった。1990年代以降、短期金利、長期金利が低下した。だが、米国機関投資家は、株価上昇を背景に資産規模を拡大させ、国際投資を行いはじめた。先進国そしてラテンアメリカを中心とするエマージング諸国へと投資を行った。さらに、アジア、東欧へと投資範囲を拡げた。米国機関投資家の国際投資の拡大により、ニューヨーク外国為替市場の対顧客取引が増大した。

以上のように、ニューヨーク外国為替市場の歴史的展開の中に、国際資本移動の拡大要因をみることができる。ニューヨーク外国為替市場の展開を分析することにより、国際資本移動の拡大要因の新たな視座を構築したい。