

ユーロカレンシー市場の証券化 —その意義と評価—

王 鵬（日本大学大学院）

金融市場における役割は商業銀行と投資銀行および証券会社の間ではっきり分かれていた。債券、証券などの発行は主に投資銀行によって行われていた。しかし金融市場の発達によってその限界線は徐々に薄くなり、商業銀行も債券、証券業務に携わるようになった。金融市場におけるこのような変化は証券化と呼ばれている。ユーロカレンシー市場はもっとも自由で規制がない市場として、さまざまな金融商品が開発され、先進の金融技術が利用されているので、証券化に進むことが当然だと思われる。

本報告はまずユーロカレンシー市場が証券化に進む以前の状況を踏まえた上で、発展途上国の不良債権の状況を分析し、市場が証券化の道へ進んだ理由を究明する。その上に市場の証券化の意義を検討し、評価したい。

国際金融取引の大枠を示すのは国際銀行業活動である。その大半を占めるのは非居住者向けの取引である。その非居住者向けの国際銀行業務はほとんどユーロカレンシー市場、あるいはオフショア・センターと呼ばれているところで行われているためユーロ取引、あるいはオフショア取引とも呼ばれている。

金融市場の証券化は 20 世紀の初頭以降、たびたび行われてきた。ユーロカレンシー市場の証券化が現象的には銀行預金から証券への資金運用形態の変化であることから、ディスインターディエーション証券化である。市場における証券化の要因発展途上国の債務危機によって市場は証券化に進んでいったという論調にも一理あるが、債務危機がほぼ解決したとされる 1990 年代にも、ユーロカレンシー市場の証券化の勢いはとどまることがなかった。もちろん債務危機はユーロカレンシー市場が証券化に進んだきっかけであることを否定できないが、市場が証券化に進む重要なポイントは他にもある。

証券化によって、ユーロカレンシー市場はさらなる発展をとげ、国際金融市場の中心的な地位を揺るぎないものにした。しかし、証券化以来、市場ではリスク管理が重視されるようになり、銀行は手数料を取る仲介業務にシフトするようになった。証券化によって銀行は信用リスクから解放されたようにみえたが、そのリスクは市場リスクに転換され、市場の取引参加者全体に分散したにすぎなかった。国際金融市場で取引する銀行は世界経済に大きな影響力を持つため、かれらの活動を監督する国際機関の存在も必要である。本報告は国際金融市場の姿を認識することに留まったが、ユーロカレンシー市場の存在、そしてその機能を理解するのに役立つことができたと思う。