

(1) ユーロ・ダラー制度についての一考察

ユーロ・ダラー制度についての一考察

一

昭和四六年八月のニクソン・ドル・ショック、四八年二月のスミソニアン体制の崩壊とそれ以降の変動相場制への移行、そして四八年一〇月のオイル・ショック問題と、国際金融制度の基盤を大きく動揺させる一連の大きな変動の連続のなかで、ユーロ・ダラー市場は、国際金融制度の動揺にその時々重要な役割りを演じながら、その発展を続けている。

ユーロ・ダラー、ないしは、より広くユーロ・カレンシーは、銀行が位置している国の発行する通貨以外の通貨、主としてアメリカ・ドルによって表示されている銀

吉野昌甫

行預金債務のヨーロッパにおける残高である。しかし、現実には、日本やカナダの銀行がドル預金債務を受入れているし、またシンガポールにはアジアのドル市場が発展して、ユーロ・ダラー市場のアジア支所といった役割りを果している。その他でも、ラテン・アメリカ・ドル市場を形成しているサン・パウロなどの実例があげられる。その意味では、ユーロ・ダラー、ないしはユーロ・カレンシーは、銀行の所在する国以外の国民通貨で表示された銀行預金債務の国際的な制度の発生的な、慣習的な名称ということもできよう。<sup>(1)</sup>

しかし、ユーロ・ダラーないしはユーロ・カレンシー制度は、高度に専門的な国際金融仲介業務を実施するこ

ととの関連で、専門的な管理機構の存在が必要であること、国際金融仲介業務を遂行する金融機関が相互に競争的であり、効率性を発揮しようように、そこで取扱われる国際的な流動的資産残高には規模のメリット面での集積効果が要求されること、大規模な国際流動的資産残高を保有する資産蓄積能力の点で、高水準の資産蓄積能力をもつ資産保有者が地理的に多数存在する必要があることなどからして、ヨーロッパ大陸およびイギリス所在の金融機関に保有される、金融機関所在国以外の国民通貨で表示された預金債務の国際的制度に限定して考えるのが適当であろう。

ユーロ・달러制度を考える場合、この制度が急速な成長と国際金融制度に対して与えた各種の影響の故に、国際的に多大の関心を引いたのは、何故であるかを追求することが肝心であろう。

その意味で、ユーロ・달러制度の検討にあたっては、ユーロ・달러預金自体の定義だけでなく、ユーロ・달러預金債務の背景にある合衆国ドルがアメリカ以外の西ヨーロッパ諸国の金融機関に預託され、再貸付けされて行く過程のなかで、これら金融機関が遂行する国際金

融仲介業務の仕組みとそれとの関連で創出されるユーロ・달러預金債務の性格や機能などがより一層重要な究明の課題となってくる。このような西ヨーロッパ所在の金融機関が、ユーロ・달러預金債務の積極的な受入れと再貸付けによるユーロ・달러の創出およびその背景にある国際通貨としての合衆国ドルの国際金融仲介的なトランスフォーマーにおいて、どのような操作を果しているか、がユーロ・달러問題にあっては重点的に問われねばならない。<sup>(2)</sup>

以下、このような観点からユーロ・달러ないしはユーロ・カレンシー制度の幾つかの問題点を検討することにした。

(1) See, Fritz Machlup, The Eurodollar System and its Control, in Fritz Machlup, Armin Gutowski, Friedrich A. Lutz, et al., *International Monetary Problems: A Conference Sponsored by American Enterprise Institute for Public Policy Research*, Washington, D. C., 1972, p. 3.

(2) See, Leland B. Yeager, *International Monetary Relations: Theory, History and Policy*, New York, 1966, pp. 467—468.

(3) ユーロ・ダラー制度についての一考察

二

ユーロ・ダラー制度の存在を動機付けているものはないであろうか。ユーロ・ダラー制度は、国民通貨預金債務の受入れと貸付けといった通常の金融仲介業務とは区分された外国通貨預金債務の受入れと貸付けが併存しているといった意味で、金融仲介業務の対外化ないしは国際化を反映している。このように、通常の国内金融仲介業務に対して対外化された金融仲介業務の存在と発展があるためには、金融仲介業務の対外化が、その関係者にとって何らかの利点を与えるものでなければならぬ。

行政管轄地域の相違から同一の金融仲介業務といった取引に対して異なった方法での規制が行なわれるといったことが、このような利点発生の第一にあげられる。アメリカの金融当局は、比較的最近まで大口の有期預金利率に対しても、レギュレーションQによってその最高利率を制限していた。そのために、アメリカの金融当局によって金融引締め政策が実施され、その利子率が一般に上昇傾向を辿り、それに伴ってユーロ・ダラー預金利率の上昇が発生し、結果として、その上限を規制されて

いるアメリカの有期預金利率に比べてユーロ・ダラーの有期預金利率がより高水準に達するようになると、アメリカ国内の金融機関に預託されている大口預金は、より有利な利率を求めてユーロ・ダラー預金へと移行する傾向があった。

このような利点は、アメリカの大口有期預金利率の上限に関する規制の最近における撤廃により消滅しているが、金融引締め時に限定されずに、大口の有期預金やコール預金利率に関して、国内と比べてはるかに競争的な条件の実施が可能であるユーロ・ダラー制度には、依然としてこの面での利点が存在しているということができ

る。さらに、アメリカ国内では要求払い預金に対して預金利子の支払いが禁止されているのに対して、ユーロ・ダラー制度にあっては、それが可能であり、その支払いが行なわれている。この点、要求払い預金の形態で一般に大口の経営残高を保有しているアメリカの大規模な多国籍企業は、ユーロ・ダラー預金で経営残高を保有することに、利点を見出しうる立場にある。

ユーロ・ダラーの借入れによって、アメリカの金融機

関がその資金ポジションを改善し、貸出し余力を増強する場合、その借入れに対して必要現金準備が要求されない期間があった。<sup>(3)</sup>このような事実も、アメリカの金融機関がユーロ・ダラー借入れや預金を、主としてその海外支店を通じて導入することに利点を賦与していたので、アメリカ金融機関の海外支店は、アメリカ国内での預金吸収よりもより高い利率でユーロ・ダラー預金の吸収を計ることが可能であった。

ユーロ・ダラー制度について妥当するこれらの事実は、当然他のユーロ・カレンシー制度に対して、程度の差異があるにしても、適用されるものである。広範囲の地理的な広がりと組合せをもつ多数の行政管轄地域の分布と同一の金融仲介業務に対する規制の差異の存在が、競争的で、より自由なユーロ・ダラー制度に対する一つの重要な動機付けを与えたといえるが、その場合、注意すべき事柄として、貨幣が、地理的な隔りにも拘らず、その取引において、輸送費、その他の遠隔地間での取引に付随する費用をほとんど必要としないということが、このような動機付けにとって重要な背景をなしている<sup>(4)</sup>ということが指摘できる。

事実、ユーロ・ダラーに関しての国際金融仲介業務は、国際金融中心地間を相互に連結する電話とテレックスによって実施されている。そして、国内金融仲介業務と相違して、ユーロ・ダラー制度にはそれを全体として規制し、管理する中央金融当局は存在しないのである。

ユーロ・ダラー業務は、卸売的な大口資金取引に<sup>(5)</sup>関連するものであるから、ユーロ・ダラー預金の吸収にしても、その運用にしても、国内金融仲介業務に比べてコストの節約が可能である。その点、ユーロ・バンキングに参加する金融機関は、国内預金利率よりも高い利率で預金を吸収し、他方国内貸出し利率よりも低い利率で貸出しを実施して、なお一定の利鞘を確保することができる。

そこに、国際金融仲介業務において競争指向的な金融機関は、積極的にユーロ・バンキングに参加し、その業容を拡大することに強い意欲を示す傾向がある。しかも、ユーロ・ダラー預金の吸収は、その資金規模の拡大と共に、海外支店などの形態でユーロ・バンキングに参加する金融機関の収益能力に影響を与えるだけでなく、その金融機関の所在する国の資金量や配分を変化すると考

(5) ユーロ・ドル制度についての一考察

えられる。

また、国民的な資金総量に比べて、ユーロ・ドル制度の資金規模が相対的に重要度を増大するにつれて、主要先進諸国の多国籍企業のユーロ・ドル制度の利用度は上昇する傾向が強まってくる。このような傾向の強化は、多国籍企業と金融取引関係にある各国の主要な金融機関のユーロ・バンキングへの参加やユーロ・ドル業務の一層の活用を必要なものとするであろう。

これら金融機関は、ユーロ・バンキングへの参加によって、施設、設備および専門スタッフへの資金投下を実施してきている意味で、これらの専門機構の活用を計らねばならなくなるので、ユーロ・ドル業務への依存を高め、その業務を拡大させる傾向にあると考えられる。

国際金融仲介業務には、国内金融仲介業務に比較して、為替相場変動のリスクや地理的な隔りに伴う貸し手、借り手、それぞれのリスクが相対的に大きいといえる。

ユーロ・ドル制度には、これらのリスクをカバーして行く各種の仕組みや工夫が盛込まれ、その制度的な持続や発展の動機付けとなっている側面がある。

アメリカから地理的に遠距離にある国々のドル資金の

需要者は、一般にアメリカの金融機関との接触に乏しいから、合衆国ドルの借入れ機会に恵まれない。したがって、国際通貨としての利用度の高い合衆国ドルの機能の代位の役割りを果たすユーロ・ドルが、アメリカの法的行政管轄地域の外部にある金融機関により発行され、ユーロ・ドル制度の利用を通じて合衆国ドルの借入れ需要者に対して、実質的にその利用の機会が与えられることになる。

そして、このようなユーロ・ドル制度の活用は、合衆国ドルのヨーロッパの借り手に対する貸出しのリスクをヨーロッパの金融機関に負担させることを意味している。

ユーロ・ドル業務に関連する国際金融仲介業務には、非金融機関部門に属する最終的貸し手と最終的借り手との間に金融仲介機能を果たす長い金融機関の貸借取引の連鎖が介在する傾向が強い。このような中間の金融仲介の連鎖における多数の金融機関の介在は、ユーロ・ドル業務に伴う利益の分け前への参与の見返りとして、為替相場変動リスクや遠隔地間での貸し手のリスク、借り手のリスクの分散的な負担の役割りを迅速に果たす仕組み

であるといえる。

さらに、このような多数金融機関の中間的な金融仲介の連鎖は、単に地理的な隔りに伴う金融取引のリスクの分散的な負担だけでなく、多様な専門的機構を備えた金融機関の組合せを実施可能にすることにより、国際金融仲介業務の効率化を達成することを意図した専門化、金融仲介業務の迅速な実現のための債権および債務の金融仲介参加者のニーズに対する適応化を可能にするような工夫を盛込んでいる。

しかも、このような連鎖への参加金融機関は、国際金融仲介業務のリスクの分散的な負担によって、国際金融業界の連帯関係への参加を許されると同時に、国際金融仲介業務に関する専門的な能力の修得、向上や新しい周辺業務の知識、技術の獲得、開発の機会を与えられることになる。<sup>(3)</sup>

このようにみえてくると、ユーロ・ドル制度の存在の動機付けは、経済の国際化の急速な進行の結果として発生してきた金融の国際化への要請に対する現実の金融制度の適応過程がもたらした新しい潜在的な利潤機会の発生とその開拓であるといえることができるであろう。

(3) See, Max Iklé, *The Euro-currency Market in the Monetary Crisis*, in Wolfgang Schmitz (ed.), *Convertibility, Multilateralism, and Freedom, World Economic Policy in the Seventies: Essays in Honour of Reinhard Kamitz*, Wien and New York, 1972, p. 119.

(4) See, Robert Z. Aliber, *The International Monetary Game*, New York, 1973, p. 96.

(5) R・Z・アリバー (Robert Z. Aliber) は「ユーロ・ドル預金の最低額の大きさは五万ドルであるが、平均的な預金額は、はるかに大きくなっている。」(See, Robert Z. Aliber, *op. cit.*, p. 101.)

(6) See, Robert Z. Aliber, *op. cit.*, p. 98.

(7) See, Leland B. Yeager, *op. cit.*, pp. 468—469.

### 三

合衆国ドルが国際通貨である以上、それを当面アメリカの財貨、サービスおよび有価証券の購入のために支出しないが、ドル預金債権のまま保有を希望する合衆国ドル預金残高の保有者が存在して、そのドル預金残高を、安全性、流動性、便宜性、市場での需給調整能力、取引費用の低廉さ、高い預金利率を比較、検討して、アメリカ国内の金融機関に預託するか、ユーロ・バンクに預託

(7) ユーロ・ドル制度についての一考察

するかを選択している、ということが想定される。

これに対して、ユーロ・バンクがアメリカ国内の金融機関以上にこのようなドル預金残高の希望に高い信頼性と有利な機会提供をもって応えるために出現してきたドル預金債務がユーロ・ドル預金債務に他ならない。

したがって、ユーロ・ドル預金債務は、ユーロ・バンクに預託された合衆国ドル預金残高であるという意味で、ユーロ・バンクの資産にはアメリカの金融機関の預金債権が保有されている。その点では、ユーロ・ドル預金債務が増大しても、一般的にいつて、合衆国ドル預金残高の総額が変動するわけではない。ただ、合衆国ドル預金残高の保有額のうち、ユーロ・バンクの保有額が増大したとユーロ・バンクの保有額の増大に伴ってアメリカ国内の金融機関の預金債務残高の総残高に占めるシェアが変動する可能性があるということが注意されねばならない。

ユーロ・ドル預金債務残高が増大するためには、ユーロ・バンクの保有する合衆国ドル預金残高の保有額が増大せねばならないことは、当然である。しかし、それだけでは、ユーロ・ドル預金債務残高の増大には充分

ではない。

というのは、ユーロ・バンクが合衆国ドル預金残高の保有額を増大する場合、ユーロ・ドル預金債務残高の増大を結果として生ぜしめないケースが考えられるからである。

第一に、ユーロ・バンクが合衆国ドル預金残高を購入する場合には、ユーロ・ドル預金債務残高は増大しない。たとえば、ユーロ・バンクが所在する国の金融当局がアメリカの金融機関へ預金していたドル準備を自国のユーロ・バンクに売却するケースが考えられる。ここで、ユーロ・バンクのなかには、ヨーロッパ内および外部双方の中央銀行を含めた公的金融機関は、入っていないということが指摘されねばならない。

ユーロ・バンクは、自国の金融当局が売却した合衆国ドル預金残高をその資産の一部分として保有することになるが、その購入には現金準備を金融当局に支払うことが必要であるから、ユーロ・バンクにとって、ユーロ・ドル預金債務残高が増大するどころではなく、逆に現金準備の減少が発生し、その資金ポジションは悪化するといわねばならない。

もちろん、このユーロ・バンクが手持ちの増大した合衆国ドル預金残高を貸出すことによって、ユーロ・ダラー預金債務残高を増大させることは可能であるが、ここでは、このような第二次的な過程展開の可能性は問わないうことにする。

次に、ユーロ・バンクが手持ちしている自国の有価証券を合衆国ドル預金残高と引替えに産油国の企業に売却するケースを考えよう。この場合には、ユーロ・バンクの預金債務残高は、自国通貨表示のものであると、ドル表示のものであるとを問わず、増大しないことは明白である。発生したのは、ユーロ・バンクの資産のうち、自国の有価証券の保有高が減少して、代りに、合衆国ドル預金残高の保有高が等価額だけ増大したということである。さらに、ユーロ・バンクが自己の預金債務、つまり自国通貨表示の預金債務、の増大によって、合衆国ドル預金残高を購入するケースが考えられる。

この場合には、ユーロ・バンクの資産として合衆国ドル預金残高の保有額の増大が、また負債としては自国通貨表示での預金債務残高の増大がそれぞれ発生するが、ユーロ・ダラー預金債務残高は増大しない。ユーロ・バ

ンクにとって、現金準備残高が与えられているとするなら、合衆国ドル預金残高を自己の預金債務の増大によって購入した当該ユーロ・バンクの自国通貨表示での預金債務残高の増大になるか、それが払出されて他のユーロ・バンクの自国通貨表示での預金債務残高の増大となるか、といった問題は残るにしても、一定の現金準備残高に対してユーロ・バンクの自国通貨表示での預金債務残高の増大が発生し、それだけユーロ・バンクは、合衆国ドル残高の保有額増大によって、資金ポジションを悪化させたことになる。

いままで例示してきたケースでは、ユーロ・バンクは、合衆国ドル預金残高を増大させたのに対して、ユーロ・ダラー預金債務残高を増大させていない。その結果として、ユーロ・バンクは、資産項目に合衆国ドル預金残高を増大させたのに、他の事情を一定とすれば、負債項目には合衆国ドル表示での預金債務残高の増大を行なっていないし、また資産項目で相殺的な合衆国ドル表示での債権残高の減少を実施していないので、ユーロ・バンクは、その貸借対照表のうちで合衆国ドル表示での正味債権残高の増大をきたし、それだけ為替相場変動のリスク



(9) ユーロ・ダラー制度についての一考察

にさらされる度合いを高めることになる。

また、概してこれらのケースにあっては、ユーロ・バンクの資金ポジションは悪化する傾向にあるし、さもな  
いとしても、自国の金融資産への資金運用の度合いが合  
衆国ドル預金残高保有額の増大部分だけ減退することに  
なるから、ユーロ・バンクが所在する国の金融事情は逼  
迫しがちであると共に、合衆国ドルの自国通貨に対する  
外国為替相場は、下落する傾向にあるであろう。

このような事實は、ユーロ・ダラー預金の問題を考え  
るとき、注目されねばならないものであるといえよう。

第二に、ユーロ・バンクがドルの借入れによって、合  
衆国ドル預金残高を増大する場合には、ユーロ・バンク  
の合衆国ドル預金残高の保有額は増大するが、ユーロ・  
ダラー預金債務残高の増大はみられない。

このケースにおいて、ユーロ・バンクが受入れたドル  
の借入れとユーロ・ダラー預金債務とは共に、当該ユー  
ロ・バンクにとっては外部負債である点では変りがない  
が、ユーロ・ダラー預金債務に対しては、それを保有す  
る個人や非金融機関部門の企業は、ユーロ・バンクへの  
ドル貸出しの供給を行なったとは考えず、一定の貨幣性

を具備した貨幣ないしは準貨幣への需要を充足したと考  
えるという意味で、ユーロ・バンクによるユーロ・ダラ  
ーの借入れとユーロ・ダラー預金債務とは区分されねば  
ならない。

しかし、ユーロ・バンクにとって、ドル借入れ残高の  
増大による合衆国ドル預金残高保有額の増大は、ドル債  
権とドル債務とは相互にカバリー合っているので、ドル  
の外国為替相場変動のリスクをユーロ・バンクは負担す  
る必要がないし、ドル借入れ残高の増大に対する現金準  
備必要額と合衆国ドル預金残高の増大が果す現金準備残  
高補充額の相殺といった複雑な問題を一応無視して、両  
者が相互に相殺し合うと想定すれば、ユーロ・バンクは、  
自国通貨表示での資金ポジションの変化に直接的には当  
面することはない。問題は、ドル資金自体での運用や自  
国資金へのその転換による運用といった今後の事態の  
推移にかかってくるだろう。

このようにみてみると、ユーロ・バンクは、ドル表示  
でのユーロ・バンク預金債務残高の増大の見返りに、合  
衆国ドル預金残高の保有額を増大するユーロ・ダラー預  
金残高に対する非金融機関部門での需要の増大があると

き、その合衆国ドル預金残高の保有額の増大をユーロ・ダラー預金債務の発行増大に結び付けることができる。

(8) Fritz Machlup, Armin Gutowski, Friedrich A. Lutz, et al., *op. cit.*, pp. 4-7.

(9) Fritz Machlup, Euro-Dollar Creation: A Mystery Story, *Banca Nazionale Del Lavoro, Quarterly Review*, September 1970, pp. 224-225.

#### 四

最終的な貸し手によるユーロ・バンクへの合衆国ドル預金の預託によるユーロ・ダラー預金債務残高の増大が発生した状態を仮定して、次にユーロ・バンクの信用創造によるユーロ・ダラー預金債務残高の増大の問題を検討することにしよう。

ユーロ・バンクが資金運用の窮極目標である非金融機関部門の最終的な借り手に辿りつくまでの中間の金融媒介的な金融機関相互間でのユーロ・ダラー預金の預け合いの連鎖には、前述したように、ユーロ・ダラー制度にとって重要な役割が存在するが、この長い連鎖の過程で累増されるユーロ・ダラー預金残高の増大は、債権、

債務が相互に単純に相殺され、正味の残高を構成するとは考えられないし、ユーロ・バンク相互間のユーロ・ダラー預金の預け合いは、貨幣残高への需要というよりはドル貸出しの供給といった実質的な意味合いのものである点で、このようなインター・バンクでのユーロ・ダラー預金残高の増大は、正味の増大として見なさないのが適切であろう。

ユーロ・バンクが入手した合衆国ドル預金残高の増大を基盤にして、必要な現金準備高を差引いた金額を非金融機関部門の企業に対してユーロ・ダラー預金の創出行なうことによって貸出したとしよう。

このユーロ・ダラー預金が企業によって支出された時、その金額の受領者がユーロ・バンクにユーロ・ダラー預金としてそれを預託するならば、支払われた金額は、当初ユーロ・ダラー預金を創出したユーロ・バンクに還流するか、他のユーロ・バンクに流入するか、にかかわらずなしに、ユーロ・ダラー預金債務残高の増大として存続することになる。

合衆国ドル預金残高は、概してユーロ・ダラー預金創出の過程によって変動されず、一定に維持されると考え

られるから、ユーロ・バンクが最初に増大したユーロ・ドル・預金残高とユーロ・ドル・貸出しにより創出されたユーロ・ドル・預金残高の増大との合計金額だけ、国際経済に利用可能なドル預金残高は増大したことになる。

しかし、ユーロ・ドルの受領者がユーロ・バンクにその受取り金を預金しない場合が発生するかもしれない。ユーロ・バンクのうちには、アメリカ金融機関のヨーロッパ支店やその子会社がある。ユーロ・ドル・預金残高に対してかなり高い比重を占めているので、そこで創出されたユーロ・ドル・預金は、アメリカ国内に持込まれて、支出され、その受領者は、受取り金をアメリカ国内の金融機関に預金する可能性が大きい。

もし、受領者が受取り金をアメリカ国内の金融機関に預金する場合には、ユーロ・バンクのユーロ・ドル・預金債務がその金額だけ引出されて消滅し、同時に資産項目のうちから合衆国ドル預金残高の保有額が同額だけ引出されて減少することになる。当然、アメリカ国内の金融機関の預金債務のうち、ユーロ・ドル受領者のそれへの預金残高が増加し、ユーロ・バンクの預金残高が減少するというシェアの移行が発生する。

アメリカのユーロ・ドル受領者が大口預金を金融機関に預託する能力をもっている場合には、最近までアメリカの有利な預金利率に対してレギュレーションにより一定の上限が規定されていたため、ユーロ・ドル・預金利率が高水準に上昇すると、アメリカ国内の預金利率をユーロ・ドル・預金のそれがかなりの程度上回ることもあり、その利権を追って、ユーロ・ドル受領者は、それをアメリカ国内ではなく、ユーロ・バンクのユーロ・ドル・預金で保有する可能性があった。

しかも、アメリカのユーロ・ドル受領者にとっては、合衆国ドル預金の保有も、ユーロ・ドル・預金の保有も、ドルの外国為替相場変動のリスクに関する限り、差異をきたさないという意味で、大口預金利率のギャップを追っての利子裁定的な国際間での資金移動は、為替相場変動のリスクをカバーする必要がないということを指摘することができる。

けれども、最近アメリカでは大口有利な預金利率の上限の規定を廃止する預金利率の自由化措置がとられたので、このような上限の規定が存在した場合に比べると、アメリカのユーロ・ドル受領者にとって、利子裁定的な目

的で、ユーロ・달러預金保有の魅力は減退したといえよう。

アメリカ国内での大口有期預金利率の自由化にも拘らず、ユーロ・달러預金利率は、前述したような理由で、アメリカのそれを小幅ながら常時上回る傾向があると考へられる。しかし、その小幅な利率の差異を追って利子裁定的なユーロ・달러預金の保有増大が、アメリカのユーロ・달러受領者によって意図されるかどうかについては問題の残るところであろう。

ユーロ・달러業務に関しては、ユーロ・バンクによる自由で、競争的な環境がその特色であること、反面それを総体的に管理、規制する「最後の頼みの綱」としての中央当局が存在しないということについては、前に触れてきた。

ユーロ・달러制度の存在の一つの動機付けをなしてきたこのような要因は、一たんユーロ・달러制度がならぬ理由による信用不安に見舞われる場合には、ユーロ・バンキングを大きく動揺させ、ユーロ・달러預金の保有者に不利な結果を招来する危険性をもっている。また、ユーロ・달러制度の急速な成長が、ヨーロッパ

諸国の国民金融制度に対して、強力な影響を及ぼすようになるにつれて、ヨーロッパの主要先進国の金融当局は、ユーロ・달러業務に干渉や規制の度合いを強め、この面からユーロ・달러預金は、各種の不利な条件を課せられる危険を高めてきた。<sup>(10)</sup>

ユーロ・달러預金の保有に関して国内預金、ここでは合衆国ドル預金、の保有に比べてのリスク要因の存在とその増大は、アメリカのユーロ・달러受領者に小幅の預金利率の差異の存在では、利子裁定的なユーロ・달러預金保有の増大を洩らさせる働きをするであろう。

ユーロ・달러の受領者がアメリカおよびヨーロッパ以外の国の居住者である場合、ユーロ・달러預金の受け入れが大口預金に限定されていること、ユーロ・달러預金が現実の交換媒介手段として利用されず、コール預金や定期預金の形態をとること、および自国通貨との関係でドルの為替相場変動のリスクのカバーがユーロ・달러預金の利子裁定的な保有には必要であることからして、非金融機関部門の受領者は、そのユーロ・달러受取り金を自国通貨表示の預金に交換するために、自国の金融機関に売却する傾向が強いであろう。

(13) ユーロ・ダラー制度についての一考察

その場合、ユーロ・ダラーの購入を行なった金融機関は、ユーロ・ダラーを合衆国ドル預金の保有に向けるか、ユーロ・ダラー預金の保有に向けるか、自国通貨と交換するために外国為替市場で売却し、自国金融当局に自国通貨の対ドル為替相場の上昇を避ける目的で外貨準備の増大に組込ませるようなドルの買い支えをさせるか、の選択を行なわねばならなくなるだろう。

為替相場の管理されたフロート制が採用されている現状では、ドルの為替相場が安定し、先行き不安が少ない場合には、問題の金融機関がユーロ・バンキングにどの程度介入しているか、ユーロ・ダラー制度のリスク要因の大きさがどの程度であるか、アメリカの金融機関との業務的な連携の強さがどの程度であるか、などの条件の比較、検討のなから、ユーロ・ダラー購入金融機関の預託先の選択が行なわれるであろう。

もし、預託先がアメリカ国内の金融機関に決定される場合には、ユーロ・ダラー預金残高は、その金額だけ減少することはいうまでもない。

その国の金融当局がユーロ・ダラーを購入する場合に

は、その国の政治的判断、ユーロ・ダラー制度におけるリスク要因への判断、一国の金融当局のユーロ・ダラー預金保有に対する国際的な世論などによって、その預託先の選択が行なわれるであろう。

ユーロ・ダラー受領者がヨーロッパの非金融機関部門の居住者である場合に、その受領者が、ユーロ・ダラー預金として保有する可能が相対的に高いことは明白である。しかしこの場合にも、ユーロ・ダラー預金保有の選択に関してあげてきた各種の要因、つまりユーロ・ダラー制度のリスク要因、為替相場変動のリスクに対するカバリーのコストと不便さ、現実の交換媒介手段として不向きなユーロ・ダラー預金の性格、受領者が厳しく評価する場合には、ユーロ・ダラー受領者は、自国通貨と交換にユーロ・ダラーを売却するであろう。とすると、当然、前述したように、ユーロ・ダラー預金残高は、その金額だけ減退することになる。

(10) See, Robert Z. Aliber, *op. cit.*, p. 101.

(一橋大学教授)