

令和元年6月11日現在

機関番号：11301

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2016～2018

課題番号：16K03766

研究課題名(和文) 国際金融センター群の機能と経済社会への影響：ネットワーク、補完性、波及、都市経済

研究課題名(英文) International Financial Centres and Their Impacts on Socio-Economy: Network, Complementarity, Transmission, and Cities

研究代表者

菅原 歩 (Sugawara, Ayumu)

東北大学・経済学研究科・准教授

研究者番号：10374886

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,400,000円

研究成果の概要(和文)：国際金融センター間の関係を補完性とネットワークの観点から明らかにしようとした。その結果、まず1920年代の債券市場の投資家保護のための固定交換率通貨約款(返済を行う通貨に選択肢を設ける条項)により、ロンドン市場とニューヨーク市場の補完性が高まったことを明らかにした。次に、1960年代のニューヨークとロンドンの2大国際金融センターの補完的な関係を日本の各銀行・企業と貸し手である英系銀行のネットワーク的関係とそれぞれのメリットから明らかにした。第三に、1990年代のアジア域内での国際金融センターとしてのシンガポールの重要性の高まりを、国際収支表の金融勘定を利用した新たな指標によって明らかにした。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究の学術的意義としては、各国・各都市の国際金融センターが排他的に競争しているという側面だけに注目するのではなく、各国際金融センターが相互に補完的な機能を果たしていることを、市場に参加している銀行や最終的な借り手、貸し手などの便益を明確にしながら明らかにしたことである。したがって、社会的な意義としては、政策的にある国際金融センターの育成や強化をはかる際には、他の国際金融センターが示す指標を単に上回るようとするよりも、他の国際金融センターの提供するサービスといかに補完的なサービスを提供できるか、また他の国際金融センターの制度といかに補完的な制度を構築できるかがカギであることを示したことである。

研究成果の概要(英文)：We tried to clarify relationships between international financial centres from viewpoints of complementarity and network. As results, first, we clarified that in the 1920s through fixed exchange rate clause, that was a clause which gave investors option of currency selection under fixed exchange rate in repayments, complementarity between London and New York bond issuing markets was strengthened. Second, it was shown that in the 1960s also, two major international financial centres, New York and London, had strong complementarity by identifying network relationships among Japanese banks, Japanese firms, and a British bank and benefits for them. Third, we provided a new index on international financial centre which was based on financial accounts of balance of payments and by this we confirmed that the importance of Singapore as an international financial centre within Asia rose in the 1990s.

研究分野：経済史

キーワード：国際金融センター 補完性 ネットワーク ロンドン市場 ニューヨーク市場 シンガポール市場

## 1. 研究開始当初の背景

国際金融センター間に競合関係があるのではないかという見方は、1990年代後半に、アジアにおいては、東京と香港、シンガポールの間について論じられ、ヨーロッパでは、ロンドンとフランクフルトの間について論じられた。他方で、菅原を組織者とした、2015 World Economic History Congress Kyotoでのセッション、Competition and Complementarity of International Financial Centres: International Banking and Historical Perspectiveは、国際金融センター間の競争だけではなく、補完性に注目する観点を打ち出した(Sugawara(2015))。国際金融センター間の関係について、ネットワークモデルを利用して検証するという本研究の趣旨の出発点は、国際金融センター間の補完性に関するこの菅原らの研究であった。国際金融センター間の補完性のアイデア自体は、Schenk(2001)が提示していた。ネットワークモデルの利用については、上記セッションの際のコメント(Gail Triner, Rutgers University)によって明確になった。ネットワークモデルを国際金融センター史研究に利用しようという研究として、すでにFlandreau and Jobst (2005)が、1890年から1910年について、世界各地の国際金融センターにおける外国為替取引での取引可能通貨に注目することで、国際金融センター間関係を階層構造として客観的に明らかにしていた。しかし、Flandreau and Jobst (2005)は、取引可能通貨によって各国を代理させていた。具体的にいうと、世界各地の国際金融センターでポンドが取引可能通貨であれば、イギリスは国際金融センターのネットワークで重い位置(中心としての位置)を占めるという考え方を使用していた。そこで本研究では、主要な国際金融センターに所在する銀行間の関係を使うことで、国際金融センターの機能をより直接的に反映した形で、国際金融センター間の関係を示そうという研究の動機を持った。

## 2. 研究の目的

第一に、国際金融センター間の関係を、主に補完性とネットワークの観点から明らかにする。特に具体的には、貸し手と借り手にとっての複数市場の利用のメリットに着目する。Flandreau and Jobst (2005)の成果をさらに発展させるために、ネットワークの直接の担い手である商業銀行に焦点を当てる。第二に、ネットワークの観点から、国際金融センター間を通じての経済成長と金融危機の両者の波及過程を明らかにする。

## 3. 研究の方法

第一の目的に対しては、1970年代までの時代については、イギリスの民間商業銀行の内部史料(一次史料)の利用と、Bankers' Almanacという年鑑のデータの利用を行う。1980年代以降のアジアの国際金融センターについては、International Financial Statisticsなどの刊行データを使用する。第二の目的についても、データ面では、Bankers' AlmanacとInternational Financial Statisticsなどを利用する。

## 4. 研究成果

第一の目的については、まず、戦間期の債券市場の投資家保護のための日本国債の固定交換率通貨約款の効果を明らかにした。固定交換率通貨約款は、返済を行う通貨に、その通貨の交換率を予め固定した上で通貨の選択肢(オプション)を設ける条項である。固定交換率通貨約款により、ロンドン市場において、ドルで返済可能な債権がポンド建てで発行されるようになった。この点は、一面では、ロンドン市場とニューヨーク市場の補完性が高まったことを示している。次に、1960年代の日本への国際的なドル貸付において、ニューヨークとロンドンの2大国際金融センターがいかに補完的な関係にあったかを明らかにした。ここでは、借り手である日本の各銀行・企業、貸し手である英系銀行がネットワーク的な関係を構築していた上に、そのネットワークや複数金融センターの利用が、いずれの取引主体にとってもメリットがあった。第三に、1990年代のアジア域内での国際金融センターとしてのシンガポールの重要性の高まりを、新たな指標を作成することによって明らかにした。その指標とは、国際収支表の金融勘定を使用したものである。従来一般的に使用されていた対外資産・負債を使用した指標は、データの利用可能性により1990年代には適用できなかった。これらの一から三の成果により、戦間期と1960年代におけるロンドンとニューヨークの間の、また1990年代のシンガポール・香港・東京の間の、それぞれの補完的な関係が明らかになってきた。ただし、研究が進む中で、戦間期のロンドンとニューヨーク、また1990年代のシンガポール・香港・東京については、補完性と競争の両方の程度が強まっていったことも明らかになってきた。例えば、戦間期の債券の固定比率通貨約款は、ロンドン市場の債券発行業者が、ドル建て債にニーズを持つ投資家をニューヨークからロンドンに惹きつけることを可能にしたし、1980年代以降に、香港とシンガポールの間で、金融取引を自市場に引き付けるための規制緩和競争があったことも歴史的に明らかになってきた。他方で、1960年代のロンドンとニューヨークについては補完性が強く出ていた。なぜこのような時代ごとの違いが生じたのかは今回は明らかにはできなかった。ひとつの可能性としては、この時期はロンドンのニューヨークでの金融規制が非対称的になっていたことがある。すなわち、ニューヨークでは金融取引が強く規制されており、ロンドンは国際面では取引が自由だった。このことが補完性を強めた可能性が考えられる。また、研究過程における個別の発見として、第一次大戦前の国際金本位制期には、カナダ、オーストラリア、アルゼンチ

ンといった周辺国の成長率が、西ヨーロッパ各国やアメリカといった中心国のそれを上回っていたこと（それ以降は、1970年代まで中心国の成長率が周辺国を上回り続けた）また、1980年代以降の国際金融センター間の競争のひとつの焦点は、店頭取引と取引所取引の双方を含むデリバティブ取引とデリバティブ決済の立地にあったこと、さらに、1970年代の韓国企業が資金調達の際、当初ロンドン市場で受け入れられず、シンガポールのアジアダラー市場に向かったこと、などが明らかにされた。なお、当初直接の目的としていた国際的な銀行間のコルレスネットワークのデータ整備であるが、データを整備数過程で、Bankers' Almanac では、ロンドンとニューヨークに関するデータしか得られないということが明らかになった。そのため、刊行データによるパリなども含む世界的に包括的なコルレスネットワークの解明はできなかった。そこでわれわれは、イギリスの商業銀行の一次史料からコルレスネットワークの全体像を解明することを試みたが、これは史料探索と史料解釈に関する新たな大きな課題を浮かび上がらせるものであることが明らかになり、今後引き続き取り組むべき課題であるとした。第二の課題である経済成長と金融危機の波及過程については、先行研究の検討に取り組む中で、ネットワーク理論を利用した新たな研究成果（Acemoglu et al (2015)）に行き当たり、そこから新たな研究構想を構築する必要性が生じた。Acemoglu et al (2015)は、ネットワークの形状と危機の大きさの組み合わせの類型を明確にした。それに対応する金融危機の波及の歴史研究として、Billings and Capie (2011)や Richardson and Van Horn (2009)が、金融危機が単に金融センター間で波及していくだけではなく、中心的な金融センターで波及が停止する場合もあったことを示した。他方で、経済成長の波及については、第一の目的に関する成果でも示した、第一次大戦前の国際金本位制期には、カナダ、オーストラリア、アルゼンチンといった周辺国の成長率が、西ヨーロッパやアメリカといった中心国のそれを上回っていたことが、新たな実証研究の出発点となり得ることが分かった。これらの理論や歴史を統合的に理解することもまた、今後引き続き取り組むべき課題である。

## 5. 主な発表論文等

### 〔雑誌論文〕(計7件)

高橋秀直、「1931年のポンド危機における日本政府外債のロンドン市場における価格の推移」の再検討、筑波大学経済学論集、査読有、71巻、2019、pp.233-239

布田功治、1990年代半ばまでのシンガポール国際金融センターの発展過程：国際資本移動と国際金融センター化戦略、亜細亜大学経済学紀要、査読なし、第42巻1・2合併号、2018、pp.47-69

古賀大介、第一次大戦期におけるイギリス主要銀行の産業金融と国際業務、山口経済学雑誌、査読なし、第66巻5号、2018、pp.49-73

SUGAWARA, Ayumu, An Entry of a British Overseas Bank into the Eurodollar Market in the 1950s: A Case of BOLSA、研究年報経済学、査読なし、第76巻1号、2018、pp.145-167

菅原歩、書評上川孝夫著『国際金融史 - 国際金本位制から世界金融危機まで - 』、社会経済史学、査読なし、第83巻第1号、2017、pp.155-157

SUGAWARA, Ayumu, An Entry of a British Overseas Bank into the Eurodollar Market in the 1950s: A Case of BOLSA、TMARG Discussion Paper、査読なし、No.126、2016、pp.1-24

菅原歩、オバマ政権期の対外経済政策、TERG Discussion Paper、査読なし、No.347、2016、pp.1-42

### 〔学会発表〕(計10件)

SUGAWARA, Ayumu and MOLLAN, Simon、International financial centres and a proto-emerging country: the case of BOLSA and Japan in the 1960s、Management and Organizational History Research Cluster Seminar、2019

SUGAWARA, Ayumu、London and New York in the international dollar markets in the 1960s A case of BOLSA and Japan、XVIII World Economic History Congress Boston、2018

TAKAHASHI, Hidenao、Foreign bond price and adjustment of exchange rate a case study of Japanese government bond price in London market during the interwar period、XVIII World Economic History Congress Boston、2018

FUDA, Koji、The Development of Singapore IFC focusing on International Capital Flows、XVIII World Economic History Congress Boston、2018

SUGAWARA, Ayumu、BOLSA and the euro-dollar markets in the 1960s、43th Annual Economic and Business History Society Conference、2018

SUGAWARA, Ayumu、BOLSA and the euro-dollar markets in the 1960s、Management History Research Group Workshop 2018、2018

高橋秀直、Foreign Bond Price and Adjustment of Exchange Rate: A Case Study of Japanese Government Bond Price in London Market during the Interwar Period、日本金融学会歴史部会、2018

布田功治、The Development of Singapore IFC focusing on International Capital Flows、日本金融学会歴史部会、2018

菅原歩、1960年代国際ドル市場におけるロンドンとニューヨーク - BOLSA の事例 - 、日本金融学会 2017 年度春季大会、2017

布田功治、周辺市場アジアにおける 1980 年代以降の国際資本移動、日本金融学会 2017 年度春季大会、2017

〔図書〕(計4件)

菅原歩 他、ミネルヴァ書房、一般経済史、2018、280

菅原歩 布田功治 他、一色出版、金融の世界現代史、2018、696

菅原歩 他、有斐閣、身近に感じる国際金融、2017、232

菅原歩 他、ミネルヴァ書房、オバマ政権の経済政策、2016、328

〔産業財産権〕

出願状況(計0件)

名称:

発明者:

権利者:

種類:

番号:

出願年:

国内外の別:

取得状況(計0件)

名称:

発明者:

権利者:

種類:

番号:

取得年:

国内外の別:

〔その他〕

ホームページ等

6. 研究組織

(1)研究分担者

研究分担者氏名: 古賀 大介

ローマ字氏名: KOGA, Daisuke

所属研究機関名: 山口大学

部局名: 経済学部

職名: 教授

研究者番号(8桁): 50345857

研究分担者氏名: 布田 功治

ローマ字氏名: FUDA, Koji

所属研究機関名: 亜細亜大学

部局名: 経済学部

職名: 講師

研究者番号(8桁): 70609370

研究分担者氏名: 高橋 秀直

ローマ字氏名: TAKAHASHI, Hidenao

所属研究機関名：筑波大学

部局名：人文社会系

職名：助教

研究者番号（8桁）：00633950

(2)研究協力者

研究協力者氏名：鎮目 雅人

ローマ字氏名：SHIZUME, Masato

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属されます。