

令和 2 年 6 月 15 日現在

機関番号：11301

研究種目：国際共同研究加速基金（国際共同研究強化）

研究期間：2017～2019

課題番号：16KK0049

研究課題名（和文）何のための国際金融か？：金融センター類型、新五大陸経済発展史、「成長と金融」再訪（国際共同研究強化）

研究課題名（英文）International Finance for What?: Financial Centres and 'Growth and Finance' Revisited(Fostering Joint International Research)

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） 10,000,000円

渡航期間： 11ヶ月

研究成果の概要（和文）：本研究は、ネットワーク、階層性、補完性の概念により、国際金融センターの機能を、借り手の視点を明示した上で示すことを目指した。金融センターは資金移動の方向により「借入センター」「貸出センター」「借入・貸出両建てセンター」に分類することができた。「両建てセンター」は貸し手かつ流動性の受入先である。その枠組みの中で「借り手」「貸し手」「金融仲介」とその所在地を示し、それぞれ二つの相互関係を検討した。その結果、国際金融センターと新興工業国の経済発展の関係は、貿易と長期資本輸出における基軸通貨の利用と、支払い準備の国際金融センターでの保有によって、自己強化的な関係となっていることを明らかにした。

研究成果の学術的意義や社会的意義

研究目的の社会的意義：国際金融の存在自体に対する、それぞれ極端な否定と肯定の見解のギャップを埋める。特に、国際金融が持つ、世界経済におけるインフラという側面を明らかにすることで、国際金融のインフラとしての機能を保全する一方で、危機やモラルハザードなど社会的な批判を生む悪影響を減じていく国際金融規制や制度の構築への貢献を目指す。最終的な目的は、世界の経済的豊かさをより広い範囲に行き渡らせ、かつ持続可能にすることである。

研究成果の概要（英文）：This project, depending on the concepts of network, hierarchy, and complementarity, and clearly including the borrowers' viewpoint, searches the functions of international financial centres. In consideration of funds flow directions, the centres are divided into three groups: borrowing, lending, and straddle centres. The latest centre is both a lender and an acceptor of liquidities. In the framework, I clarify borrowers, lenders, and intermediaries and the interdependence of their needs. As the result, I clarify the relationship between international financial centres and the newly industrializing economies which has self-reinforcing characteristic with using of key currencies in foreign trade finance and long-term capital exports and functioning of international financial centres as depository of liquidities.

研究分野：経済史

キーワード：国際金融 国際金融センター 新興工業国 基軸通貨 ネットワーク 階層性 補完性

様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19 (共通)

1. 研究開始当初の背景

研究開始当初の本研究課題の設定の背景にあった経済的事実は、近現代史全体を通しての複数の国際金融センターの存在であった。19世紀後半のロンドン、パリ、ベルリン、ニューヨークといった複数の国際金融センターや、20世紀を通してのロンドンとニューヨークの卓越した国際金融センターとしての共存、また20世紀後半から21世紀初頭のアジアにおける東京、香港、シンガポールという複数の地域国際金融センターの存在などが良く知られた事例といえる。これらの複数国際金融センターの併存という事態の要因を解明することが研究の初発的動機であった。複数の国際金融センターの存在についての経済学的分析には、大きく分けると二つのアプローチがある。ひとつは、国際金融センター間の競争に焦点を当てた分析である。良く知られている例では、戦間期のロンドン、パリ、ニューヨークを競争関係としてとらえた研究や、1980年頃のロンドン証券市場の規制緩和(いわゆる「ビッグ・バン」)をロンドンとニューヨークの競争関係から理解する研究、1990年代の欧州共通通貨ユーロの導入過程において欧州の国際金融センターとしての地位めぐってフランクフルトとロンドンの競争が生じたという研究、1990年代後半に東京が規制のためにシンガポールや香港に後れをとったという研究などである。もうひとつは、国際金融センター間の協調や補完性に焦点を当てた見方である。こちらについては、まとまった研究はほとんどなかったと言えるが、戦間期のロンドンとニューヨークや、1960年代のロンドンとニューヨークの関係を補完的にとらえた見方が散見された。この説明からも明らかのように、研究としては、競争関係に焦点を当てたものが事実上の主流の見方であったといえる。そして、金融センター間の競争関係に焦点を当てて、ポール・クルーグマンの製造センター立地のモデルを適用した研究になると、複数存在する金融センターも均衡点ではひとつのセンターのみが生き残り、他のセンターは消滅するという含意が導かれている。この含意は、1990年代後半の日本の金融規制緩和(いわゆる「日本版ビッグ・バン」)の理論的根拠ともなった。しかし、本研究では、長期の歴史で見た時に複数の国際金融センターが併存し続けたという現象をまずは重く見た。そのため、これまでは散見されただけだった国際金融センター間の協調や補完性を前面に出した研究の可能性を追求することとした。その際に理論的な基礎として考えたのは、Flandreau and Jobst, 2005, *Journal of Economic History* の1914年以前の国際金融センターのネットワークを統計的に実証した研究であった。Flandreau and Jobst は、各都市での外国為替の建値の有無から、2都市間の国際金融関係を導き出し、そこからネットワーク理論に基づいて国際金融センターの階層的存在を実証した。そこで、本研究でも、ネットワークや階層性という概念を手掛かりに、国際金融センター間の協調や補完性を示すことを目指した。しかし、金融センター間の階層性を検討するうちに、金融センターを「借入センター」「貸出センター」「借入・貸出両建てセンター」に分類することが可能であることに気が付いた。「借入センター」とは資本輸入を中心に発展した国際金融センターで、19世紀のニューヨークがこれにあたる。貸出センターは主に国内貯蓄によって海外投資を行ったと想定される国際金融センターで19世紀のパリ、ベルリンがこれにあたると思われる。「両建てセンター」とは、一方で大規模な海外投資を行いながら、他方で大規模な海外資金の受入れを行っている国際金融センターを指す。19世紀のロンドンがこれにあたる。「両建てセンター」は、海外諸国・諸地域にとって資金の源泉になるだけでなく、各国の資金の運用先、流動資産の預かり先としての機能も持っている。このアイデアの出発点は、Schenk, 2001, *Hong Kong as an International Financial Centre* や Cassis, 2009, *Capitals of Capital* である。ここにおいて、金融センターと資金の方向性の関係の重要性が明らかとなった。そして、資金の方向性の問題が明らかになることにより、「借り手」「貸し手」「金融仲介」がそれぞれ誰であったのか、またそれらの所在地はどこであったのかということに改めて焦点を当てるべきと考えられるようになった。他方で、国際金融に関しては、「投機」の問題がかならずついてまわる。国際金融と投機の関係については、いくつかのレベルで問題を分離していく必要があると考えられるが、金融がそもそも社会にとって必要となる要因の中核には、上記のような最終的な「貸し手」と「借り手」の存在と、その人々のニーズ、便益があると考え、その点をまず明らかにし、その上で、「借り手」「貸し手」の資金需給と投機の関係というふうに問題を整理していく必要がある。

2. 研究の目的

本研究の目的は、「何のための国際金融か」を歴史的に明らかにすることで、国際金融は、本源的な資金の取り手である新興国・途上国にとっては開発資金の供給のためのものであり、出し手である先進国にとっては健全かつ持続的な資産運用のため、また金融産業という重要産業の確立のためのものであり、人類全体にとっては、財・サービス・アイデア・時間の交換を円滑・効率的にするものである、ということを確認することであった。それによって、国際金融が持つ、世界経済におけるインフラという側面を明らかにすることで、国際金融のインフラとしての機能を保全する一方で、危機やモラルハザードなど社会的な批判を生む悪影響を減じていく国際金融規制や制度の構築への基礎研究としての学術面からの貢献を目指した。

3. 研究の方法

研究のアプローチ、フレームワークとしては、1の研究の背景で示したような国際金融センター間の補完性と、その補完性の第一の意義は借り手にとっての便益だったという観点である。実際の研究手順としては、第一には、一次史料の開拓と整理、検証という伝統的な経済史研究の手法

を用いる。第二に、理論的なクレームワークとしては、ネットワーク理論の検討と援用を目指す。第三に、資金の貸し手と借り手の観点からは、国際連盟や IMF などの国際金融機関が継続的に発行してきたマクロ経済からの国際経済に関するデータの収集・整理を行う。

4. 研究成果

2017 年度には、共著『身近に感じる国際金融』の中の「国際金融市場」と「国際通貨制度の歴史」を成果とすることができた。まず、「国際通貨制度の歴史」では、覇権国の国際金融センターから世界各国・各地への資金供給という基本の資金の流れを明らかにすることができた。1900 年から 1970 年 11 カ国のデータ整理によって、第一次大戦以前の国際金本位制期には、周辺国の成長率が中心国を上回っていたが、その後は中心国の成長率が周辺国のそれを上回るように変わったことが示された。これは、第一次大戦以前には、国際金融が世界全体の急速な開発に大きく貢献していたことを示している。同論文の中では、中心国の海外資金受け入れの長期的なデータも示した。これによって、第一次大戦以前のイギリス、戦間期のイギリスとアメリカ、第二次大戦後のアメリカといった基軸通貨国は、1 の研究の背景で示した「両建てセンター」にあたることを示された。「両建てセンター」の現象は、過去には「短期借り・長期貸し」と呼ばれ、資金の期間ミスマッチとしてネガティブに評価されることもあった。しかし、ここでの結果から、「両建てセンター」の現象は、基軸通貨国の国際金融センターにとっては機能的に生じるべくして生じた結果であり、国際金融センターの基軸通貨の効率性、利便性を高めると同時に、借り手国の資金需要、また一時的な余剰資金や流動性資産の保有といった動機を満たすという機能を果たしていた。この点は、研究史的には、1960 年代のドルの金兌換危機における「トリフィンのジレンマ」をめぐっての、キンドルバーガーの「少数派見解」(アメリカは長期資金の供給だけでなく、短期資金の受入れ先としての機能と合わせて、世界の銀行としての役割を果たしているという見解)や、さらにさかのぼれば、ケインズの『貨幣改革論』『貨幣論』の流動性保有動機と流動性保管先の問題に行きつく。流動性の保有は、「貸し手」と「金融仲介」とっては資金の効率性と安全性の両方の観点から重要であり、「借り手」にとっても借り入れた資金を実際に支払うタイミングとの関係での資金管理の効率性と安全性の両方の観点から重要となる。「国際金融市場」では、国際金融市場の基本的機能を、余剰資金の運用、不足資金の調達、外貨調達、裁定、ヘッジ、投機の 6 つに整理した。はじめの 3 つが国際金融の基礎となっている。4 つめは効率性の根底になる。5 つめは安全性の基礎になる。これらによって、基本的な資金需給と投機との関係を整理することができた。この関係の中心にあるのは、ヘッジ取引が成り立つためには、投機取引の資金需給も必要であるという両者の不可欠の相互依存である。ここからヘッジの機能を損なうことなしに投機のみを規制で消滅させることはできないことが示された。2018 年度には、まず国際学会で採択されたセッションによって成果を示すことができた。そこでは、代表者と国内外の共同研究者によって、次のような成果が示された。第一に、戦間期のヨーロッパにおける金融センターのネットワーク関係を、Flandreau and Jobst と類似の手法で示すことができた。第二に、1970 年代の韓国企業のシンガポールのアジア・ダラー市場における資金調達という新たな事例を示すことができた。この時、韓国企業はロンドンのユーロダラー市場にはまだアクセスできなかったが、シンガポール市場が地域金融センターとして補完的な役割を果たした。第三に、1980 年代の香港がシンガポールとの競争の中で規制緩和を進めたことが示された。第四に、1990 年代のシンガポール市場において、直接投資、ポートフォリオ投資よりも短期資金の移動が金融センターの機能として最も重要だったことが明らかにされた。1990 年代のシンガポールは地域の「両建てセンター」として機能していた可能性がある。第 5 に、1960 年代の国際的なドル供給において、ニューヨークとロンドンが補完的な機能を果たしていたことが、英系海外銀行 BOLSA による日本企業への資金供給の例から示された。この年度はまた、『一般経済史』と『金融の世界現代史』による成果もあった。『一般経済史』では、「世界システムの形成」によって、1400 年代から 1700 年代のヨーロッパにおける国際金融センターの変遷を示し、「帝国主義の時代」と第一次世界大戦」では、ケインとホブキンスのジェントルマン資本主義論によって、第一次大戦以前のポンド体制下での中心国と周辺国の実物面と金融面の両側面における相互依存関係を示した。『金融の世界現代史』では「国際金融市場：世界の取引所再編」によって、1970 年代から 2010 年代までの、アメリカ、ヨーロッパ、アジアの証券取引所、商品取引所間の競争関係を示すことができた。そこでのカギになったのがデリバティブの取引所取引であった。2019 年度には、1960 年代のユーロダラー市場における英系海外銀行 BOLSA と日本企業の取引関係の研究を海外共同研究者との英語共著論文に発展させた。この論文では、ロンドンとニューヨークの補完関係を示すことに加えて、借り手国である日本の資金需要の詳細を検討し、貯蓄不足と外貨不足、また民間商業銀行の高い預貸率の関連を示し、当時の日本の投資主導の経済成長に対する国際金融の果たした役割を示すことができた。2019 年度には、最後に、第二次大戦前の国際金融センターとアジアの経済発展の関係を国際銀行業の観点から示した英語共編著 (The Development of International Banking in Asia) をまとめることができた。同書では、まず、アジアの経済発展とロンドン国際金融センターの関係を明確にすることができた。第二次大戦以前のアジアの経済発展は、第一にアジア域内の貿易によるものであったが(杉原薫のアジア間貿易論)、その貿易の金融を担ったのが、イギリスをはじめとするヨーロッパからアジアに進出していた国際銀行であり、それらの銀行はポンド建ての手形によってアジア域内の貿易への貿易金融を行っていた。アジアへの長期資本輸出もヨーロッパ各国が行っていた。ここ

でも最大の投資国はイギリスであった。1890年代から1900年代にかけて、アジア諸国・植民地は続々と銀本位制から金本位制へと移行した。その金本位制は、外貨準備をヨーロッパの国際金融センターに置くという金為替本位制であった。そのため、ロンドンをはじめとするヨーロッパの国際金融センターとアジアの経済発展の関係は、貿易と長期資本輸出におけるポンドの利用と、支払い準備の国際金融センターでの保有によって、自己強化的な関係となっていた。日露戦争（1904-05年）以前には、フランス（パリ）の国際金融センターとロシアの経済発展でも、フランス系国際銀行と投資銀行（オート・バンク）を介した、長期資本輸出と貿易金融、国際通貨としてのフランの利用、パリへの外貨準備（フラン）の保有という自己強化的な関係が形成されていた。このような国際通貨体制とアジアの経済発展の関係は、第二次大戦後になると、基軸通貨がポンドからドルに代わり、主要な国際金融センターはロンドンとニューヨークへと変わったものの、基軸通貨の利用と国際金融センターの利用と、その中での自己強化的な関係という点では継続された。ドル基軸通貨制のもとでもグローバルな国際金融センターがニューヨークのみならず、ニューヨークとロンドンの併存が生じた要因は、先に述べたロンドンにおけるユーロダラー市場の形成であった。同書ではまた、2018年においてアジアにおける主要な国際銀行は、依然として残る英系2行（HSBC、スタンダード・チャータード）と、現地系（中国、日本、オーストラリア、シンガポール）となっており、第二次大戦直後から1980年代までは最大の勢力であった米系銀行はアジアにおいては退潮となっていたことも示した。米系銀行の退潮の要因は、1970年代にユーロダラー市場で拡大した中南米政府への貸出が1980年代に不良債権化した中南米累積債務問題であった。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計0件

〔学会発表〕 計6件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 4件）

1. 発表者名 菅原歩
2. 発表標題 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 -
3. 学会等名 日本金融学会春季大会
4. 発表年 2017年

1. 発表者名 Ayumu Sugawara
2. 発表標題 BOLSA and the euro-dollar markets in the 1960s
3. 学会等名 43th Annual Economic and Business History Society Conference (国際学会)
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Ayumu Sugawara
2. 発表標題 BOLSA and the Eurodollar Markets in the 1960s
3. 学会等名 Mangement History Research Group Workshop 2018 (国際学会)
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Ayumu Sugawara
2. 発表標題 London and New York in the international dollar markets in the 1960s A case of BOLSA and Japan
3. 学会等名 XVIII World Economic History Congress Boston (国際学会)
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Ayumu Sugawara and Simon Mollan
2. 発表標題 International financial centres and a proto-emerging country: the case of BOLSA and Japan in the 1960s
3. 学会等名 Management and Organizational History Research Cluster Seminar (国際学会)
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 菅原歩
2. 発表標題 1960年代の国際金融センターと日本：銀行融資の事例
3. 学会等名 日本金融学会歴史部会
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計4件

1. 著者名 菅原歩	4. 発行年 2017年
2. 出版社 有斐閣	5. 総ページ数 232
3. 書名 『身近に感じる国際金融』（第3章「国際金融市場」、第5章「国際通貨制度の歴史」）	

1. 著者名 菅原歩	4. 発行年 2018年
2. 出版社 ミネルヴァ書房	5. 総ページ数 280
3. 書名 『一般経済史』（第4章「世界システムの形成」、第7章「帝国主義」の時代）	

1. 著者名 菅原歩	4. 発行年 2018年
2. 出版社 一色出版	5. 総ページ数 696
3. 書名 『金融の世界現代史』（第16章「国際金融市場」）	

1. 著者名 Takeshi Nisimura and Ayumu Sugawara, eds.	4. 発行年 2020年
2. 出版社 Springer	5. 総ページ数 426
3. 書名 The Development of International Banking in Asia	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
主たる渡航先の主たる海外共同研究者	モラン サイモン (Mollan Simon)	ヨーク大学・Management School・Senior Lecturer	
その他の研究協力者	シェンク キャサリン (Catherine Schenk)		
その他の研究協力者	カシス ヨーゼフ (Cassis Youssef)		

6. 研究組織（つづき）

	氏名 (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
その他の研究協力者	アルタムラ エドアルド (Altamura Edoardo)		
その他の研究協力者	キム センウ (Kim Seung-woo)		
その他の研究協力者	ボナン ユベール (Bonin Hubert)		
その他の研究協力者	古賀 大介 (Koga Daisuke)		
その他の研究協力者	布田 巧治 (Fuda Koji)		
その他の研究協力者	高橋 秀直 (Takahashi Hidenao)		
その他の研究協力者	鎮目 雅人 (Shizume Masato)		