

2019年3月9日 徳永潤二「ユーロドル市場と米国のシャドウバンキングシステム」
(フォーラムの事後報告)

●主催 世界資本主義フォーラム

●講師 徳永潤二氏(獨協大学経済学部教授)

●テーマ「ユーロドル市場と米国のシャドウバンキングシステム

現代の国際金融システムにおける貨幣資本と架空資本の検討」

●当日配付資料は、

(1) スライド「US dollar-Based financialization in the 2000's:

Drawing the big picture of modern capitalist economy」(カラー印刷)

(2) スライドの日本語訳(矢沢・青山が作成)

(3) 徳永・エプシュタイン「2000年代における国際通貨ドルの内生的危機と世界的な金融脆弱性の高まり」経済科学通信青135 2014年9月号

(4) 徳永・エプシュタイ「生産的投資の促進のための金融部門の再編成」獨協大学経済学部『獨協経済』第97号抜き刷り 2015年12月31日

(5) 徳永「世界金融危機の原因は40年前に作られた?」2009.2. 14週刊東洋経済
当日印刷配布しませんでした。徳永氏から送られてきた資料に

(6) 徳永、「The Comparative Advantage of the U.S. Shadow Banking System
and the U.S. Dollar」(英文、45ページ)

があります。希望される方は矢沢 yazawa@msg.biglobe.ne.jp まで連絡ください。メール添付で送ります。

徳永潤二氏推薦の参考文献

(7) 高田太九吉『金融資本主義をどう分析するか マルクス経済学と金融化論』新日本出版社2015

●徳永氏の報告

スライドに沿って話す前に、キーワードになっている

(1) ユーロドル市場、(2) 米国のシャドウバンキングシステム、(3) レポ市場の三つについて、解説してもらいました。

(1) ユーロドル市場

アメリカの銀行の預金口座にあるドルは、(米政府・連邦準備制度により、金利等が)規制されている。この規制を逃れたドルがロンドン等ヨーロッパの銀行が受け入れて運用されるようになったのが「ユーロドル市場」である。ユーロドル市場自体は1960年代からあったが、ニクソンショック(金・ドル交換停止)以降、米の国際収支赤字の野放図な拡大により、海外の保有するドル残高が急増し、それにともなってユーロドル市場も拡大した。配

付資料（5）には、次のように書かれている。「世界中にバラまかれた国際通貨ドルはどこに向かったのか。その中心はオフショア金融センターと呼ばれる、各国の金融規制や税制から自由な市場である。その代表的な市場が、世界最大の国際金融市場である英国やタックスヘイブン（租税回避地）として有名なカリブ海金融センターだ」。

（2）米国のシャドウバンキングシステム

市場の貸し手と借り手の関係は、

（ア）伝統的な銀行においては、

貸し手が 商業銀行にマネーを預金し、商業銀行が貸し手にマネーを貸し付ける

というものであった。これは当局によって規制されており、その代わり、預金は（一定の限度額まで）保護されている。

（イ）1990年代（？）以降、これが変化して、

貸し手（その代表格は、機関投資家）が投資銀行にマネーを預け、投資銀行が借り手（その代表格は、ヘッジファンド）にマネーを貸し出す

というものになった。ただし、投資銀行は、自ら直接マネーの貸借を仲介するのではなく、その配下に「事業体（簿外ヴィークル）」を作って、そこにやらせる。

こうした、商業銀行や投資銀行以外の金融仲介業務が「シャドウバンキング」である。

シャドウバンキングは、商業銀行・投資銀行と別のものではなく、商業銀行・投資銀行と一体化している。

（3）レポ市場

証券を担保としてカネを借りる短期貨幣市場のことを「レポ市場」という。

「レポ」はRepurchase（買い戻し条件付き取引）に由来する。

具体的には、例えば、投資銀行が 現金を借りたいとき、証券 100 を担保として差し出して、機関投資家から 現金 98 を借りる。 $100-98=2$ [$2\div 100=2\%$] は金利に相当するもので、ヘアカットという。

リスクのほとんどない時代は、ヘアカットはほぼゼロであった。2007年危機直前には、ヘアカットは増大して、10%にもなった。

レポ市場の重要性は、「証券化」に関係する。住宅ローン等が証券化し、さまざまな金融派生商品（デリバティブズ）ができて、これがレポ市場で担保として使われる。しかも同じ証券が何重にも担保として使われて、膨大な投資資金が生み出される。

配付資料（3）には、次のように書かれている。「ユーフォリア経済下において、レポ取引といった担保付き貸借で用いられる担保資産の価格が急上昇し、銀行による内生的な貨幣供給のさらなる柔軟化が可能になる…これが過剰なレバレッジとリスクテイクを可能にすることによって、銀行のバランスシートは急膨張していくことになるが、この中で金融システム全体の脆弱性も高まることになる」。

「レポ市場においてドル建ての担保資産が何度も再利用されることによって、ドル建ての短期資金供給の規模が拡大することになった」と書かれている。銀行の「信用創造」のような「内生的貨幣供給」がレポ市場にもある、ということだろうか？

金融のしくみは難しい。なかなか実感として、とらえられない。

この後、徳永氏から、スライドに沿って報告がありました。

●休憩後、討論に移りました。

伊藤誠先生からは、現代資本主義をとらえるさまざまな視点から徳永氏の報告をとらえたコメントが話されました。(1) プレトラ (過剰な貨幣資本) には、景気循環の中での過剰資本と、遊休貨幣資本が集められての過剰資本があるが、2007-2008年金融危機はどのようなプレトラが関わっているか。(2) 20世紀初頭の第一波の金融化と今日の第二波の金融化については、コスタス・ラバヴィツァス (2008) が参考になる。(3) 1980年代~1990年代、大企業は自己金融化が進み、銀行から借りなくなった。銀行は大企業への貸付の代わりに、国家への融資、中小企業への融資、家計 (消費) への融資を増やした銀行は、さらに擬制資本の売買へと業務を転換したが、これがシャドウバンキングにつながったのではないか。また、「労働力の金融化」が起きているのではないか。(4) 従来の金融機関は、商工業の上げた利潤の中から利子という収入を得ていた。今日のシャドウバンキング等の金融機関では、どうなっているか、など。

その他、話題になったこと：

(1) 2007-2008年金融危機の後、アメリカの投資銀行がつぶれたが、シャドウバンキング・レポ市場といった危機をもたらしたしくみは、なくなったのか、残っているのか。

(2) ドル建ての国際マネーの膨張は [ドル本位制も]、米財務省証券の安定性が支えている。米の貿易・財政収支の赤字が増え続けているが、財務省証券の安定性は、持続可能か。

(3) ユーロドル市場から米投資銀行への資金の流れは、ロンドン⇒NYが中心となっており、ロンドンが国際マネー循環の中心になっている。イギリスがEUから離脱したとき、ロンドンの金融市場としての地位が維持できるか。

(4) 日本でも最近、住宅建設ブームになっており、銀行の住宅ローン貸し出し条件が甘くなっている。「金融化」の一端か。

●感想 [矢沢]

3.26の河村氏のグローバル金融危機・経済危機論の中で、1990年代以降、アメリカとその他世界のあいだの「帝国循環」が形成されたという話があった。今回の徳永氏の報告は、この「帝国循環」の金融的なきみの解明に迫るものであった。

グローバル金融化の一つの大きな特徴は、「実体経済から独立した金融の運動」であり、その意味では、金融面のしくみをそれ自体として独自に解明することに意義がある。だが、

徳永氏も指摘しているように、ドル建てのふくれあがった投資資金が、ヨーロッパや新興諸国に大量に流れ込み、通貨危機や住宅金融危機を引き起こしている。国際的なレベルでの、金融と実体経済との関連を解明する必要があるのではないか。

金融のしくみはひじょうに込み入っていて、わかりにくい。直接お話を聞くことによって、「シャドウバンキング」や「レポ市場」や「証券化とレポ取引による投資資金の膨張」のイメージがぼんやりとはあるが、浮かんできた。もっと時間をかけて、じっくりお聞きしたい話であった。

徳永氏には、米国留学から帰ったら、研究の成果をふくめて、ぜひまたお話を聞きたいと思います。ありがとうございました。

●終了後、「上海」で、徳永氏を交えて、懇親会。6名。