

円・人民元直接取引市場の創設と 銀行の経営哲学

—市場生成に関するケーススタディ—

2012年9月5日

明治大学商学部
折谷吉治

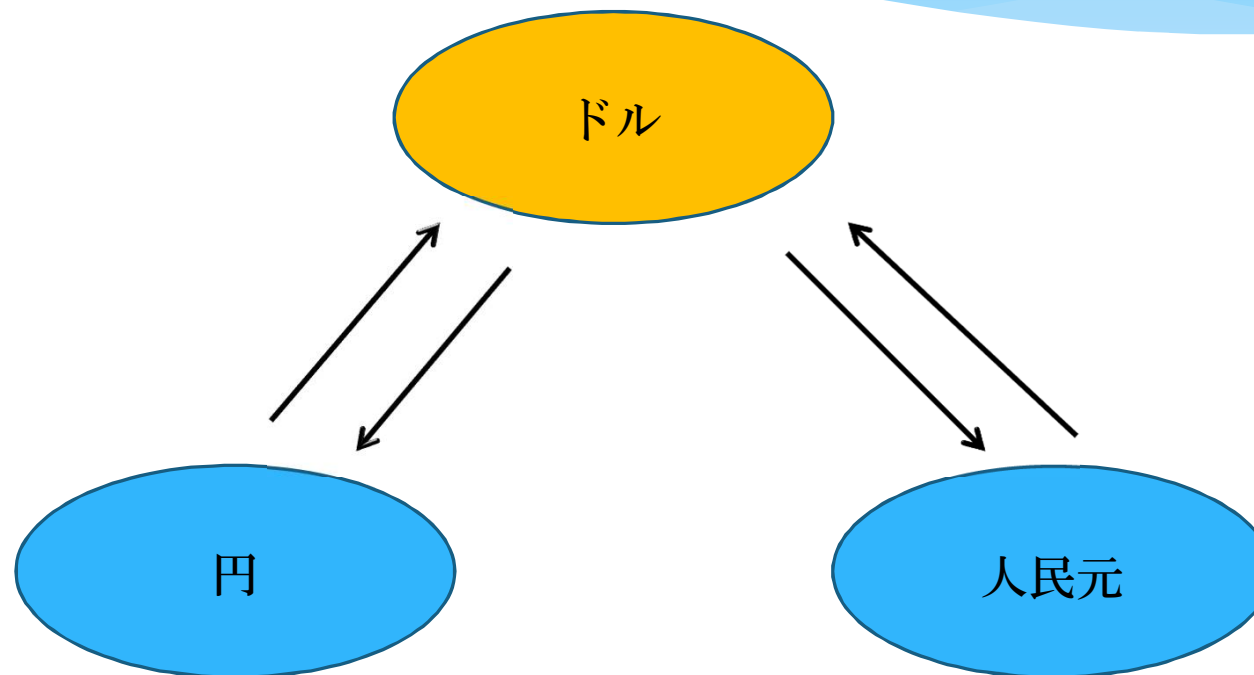
要旨

- ① 金融市場の創設には、市場参加者だけでは合意が困難。外部からの圧力やリーダーシップが必要。
- ② 金融市場の特性として、市場インフラや取引の標準化、市場参加者相互間の信頼関係などが必要。
- ③ 市場創設のためには、標準化が必要。逆に、市場が創設されると、さらに幅広い面での標準化が求められる。
- ④ 銀行の経営哲学には、同業者の銀行との「競争と協力」の両面が組み込まれるべき。
- ⑤ 協力への意欲は不足しがち。これは、Williamson（1975）における「同業者組織の理論」のとおり。
- ⑥ とくに、邦銀は協力の意欲が欧米銀行に比べて弱い。いわゆる「日本的経営」という「制度的環境」が影響。

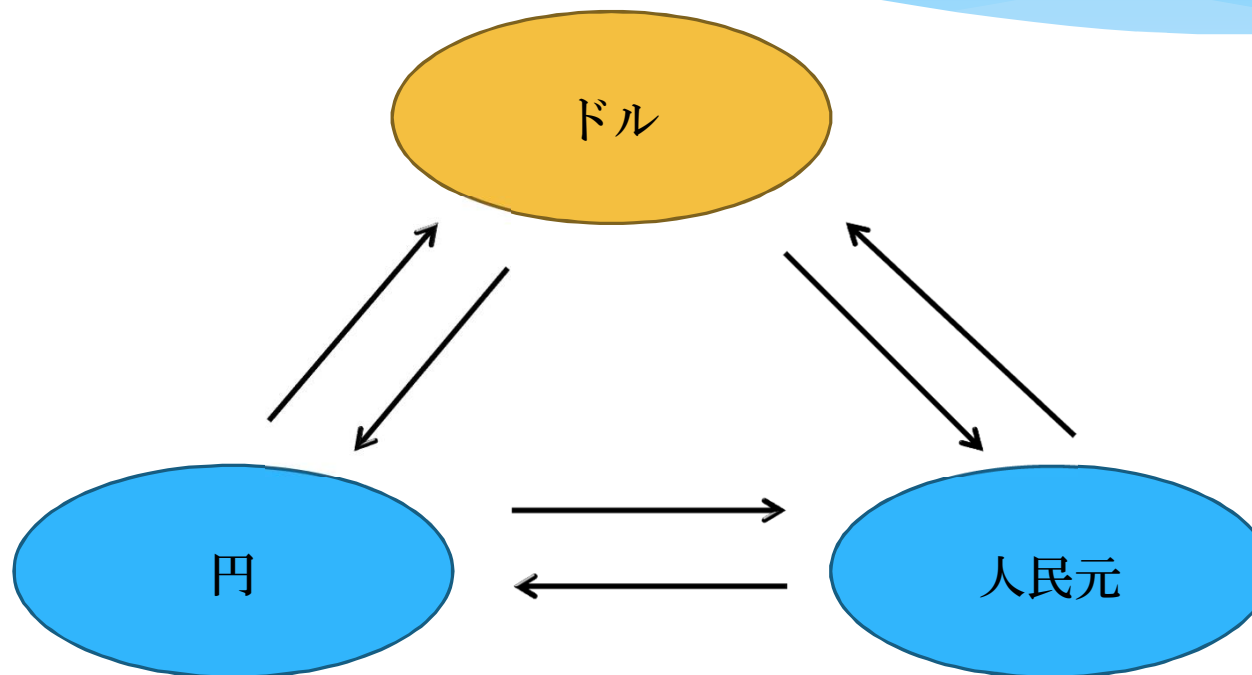
金融取引における「市場」

- 一般に使われる「市場」という概念よりも狭い概念。
- 金融取引における市場→「組織された取引の場」
 - 例： 証券取引所
- 組織化の内容
 - 標準化（取引時間、取引対象など）
 - 参加者の組織化（参加者の階層化、参加資格の限定など）
- 市場インフラの重要性
 - 例： ITシステム→情報コストの削減

円・人民元間接取引



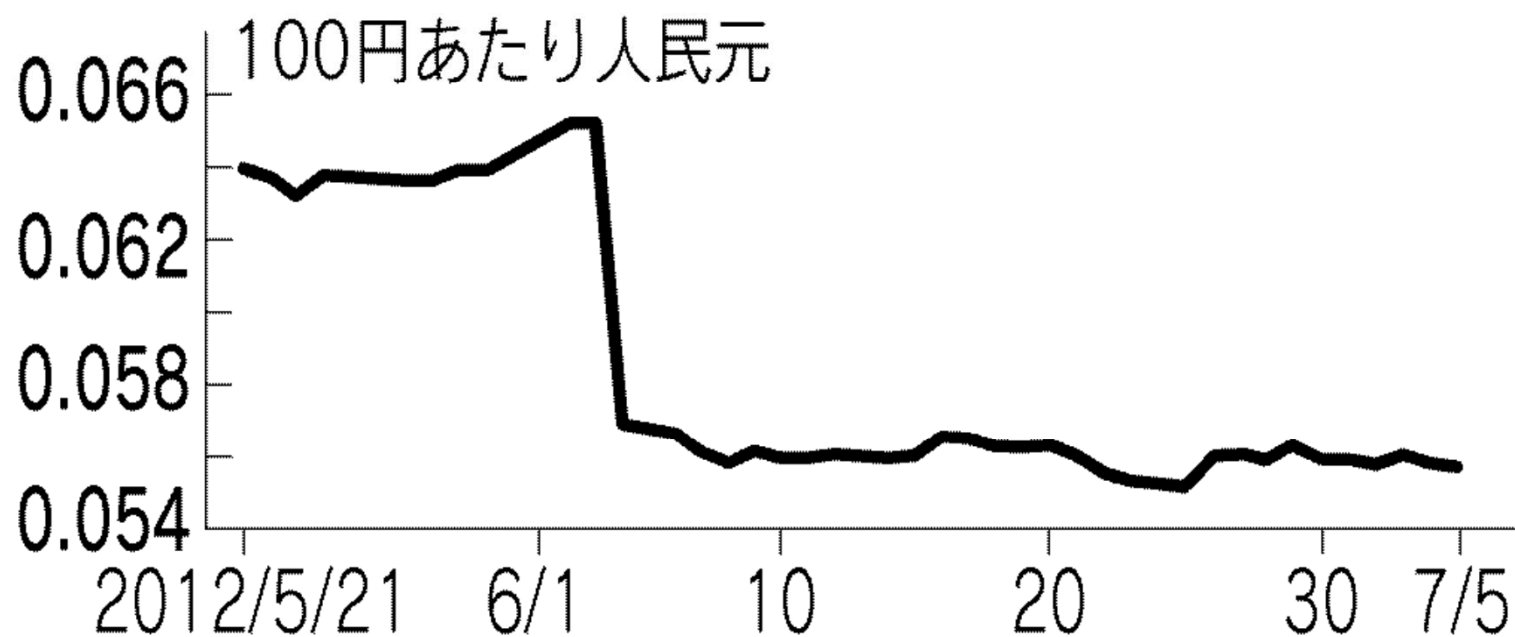
円・人民元直接取引



市場創設の効果

- インターバンク取引の取引コスト減少
→ 対顧客取引のスプレッド縮小（手数料低下）
- 米ドル媒介取引の減少
→ 「**脱ドル**」の進展

中国大型商業銀行の円・人民元の 対顧客売買スプレッド(参考値)



(注)中国大型商業銀行のうち3行のホームページの数値の平均

出典 露口 (2012)

創設のプロセス

- ① 市場関係者による自然発生的な市場生成ではない。
- ② 野田首相の訪中時における「日中金融協力合意」が契機。
- ③ 日中当局間の交渉＋当局による市場参加者への強力な働きかけ
- ④ 市場参加者による取引仕法の標準化
 - 今回は既存の[Code of Conduct](#)使用の確認のみ。

日中両国の金融市場の発展に向けた相互協力の強化 ファクト・シート

日中両国間の拡大する経済・金融関係を支えるため、日中両国首脳は、両国の金融市場における相互協力を強化し、両国間の金融取引を促進することに合意した。これらの発展は市場主導で進められるとの原則に留意しつつ、具体的に以下の分野で協力。

(1) 両国間のクロスボーダー取引における円・人民元の利用促進

- ・ 円建て・人民元建ての貿易決済を促進し、両国の輸出入者の為替リスクや取引コストを低減
- ・ 日系現地法人向けをはじめとする、日本から中国本土への人民元建て直接投資

(2) 円・人民元間の直接交換市場の発展支援

(3) 円建て・人民元建て債券市場の健全な発展支援

- ・ 東京市場をはじめとする海外市場での日本企業による人民元建て債券の発行；パイロットプログラムとしての、中国本土市場における国際協力銀行による人民元建て債券の発行
- ・ 日本当局による中国国債への投資に係る申請手続きを進める

(4) 海外市場での円建て・人民元建て金融商品・サービスの民間部門による発展促進

(5) 上記分野における相互協力を促進するため、「日中金融市場の発展のための合同作業部会」の設置

このほか、日中両国首脳は、チェンマイ・イニシアティブにおける危機予防機能の導入及び危機対応機能の更なる強化など、ASEAN+3 で進められている金融協力の強化に向けた取組みを加速することに合意した。

(ORANGE BOOK 2008 EDITION)

CODE OF CONDUCT

外国為替・資金取引に関わる行動規範

(2008 年版)

THE TOKYO FOREIGN EXCHANGE MARKET COMMITTEE

(東京外国為替市場委員会)

<http://www.fxcomtky.com>

市場発展に必要なこと

① 人民元取引に関する規制緩和

- 例：相場変動に対する規制緩和、資本移動に対する規制緩和、etc.

② 人民元の市場流動性供給の円滑化

- 人民元の持ち高不足が背景

③ 決済システムの整備

- PVP（Payment vs. Payment）システム

金融市場の特性

① 市場インフラの重要性

- 約定から決済までのITサポート→高い初期コスト→合意の必要性

② 標準化の必要性

- 取引時間や取引仕法など
- 逆に、市場の創設は取引の標準化を推進

③ 市場参加者相互間の信頼関係の重要性

- 情報の非対称性が原因→ITシステムでは軽減困難

銀行経営における競争と協力

「財・サービス市場との関わりから
銀行の経営哲学を議論する」

銀行システムは2階層

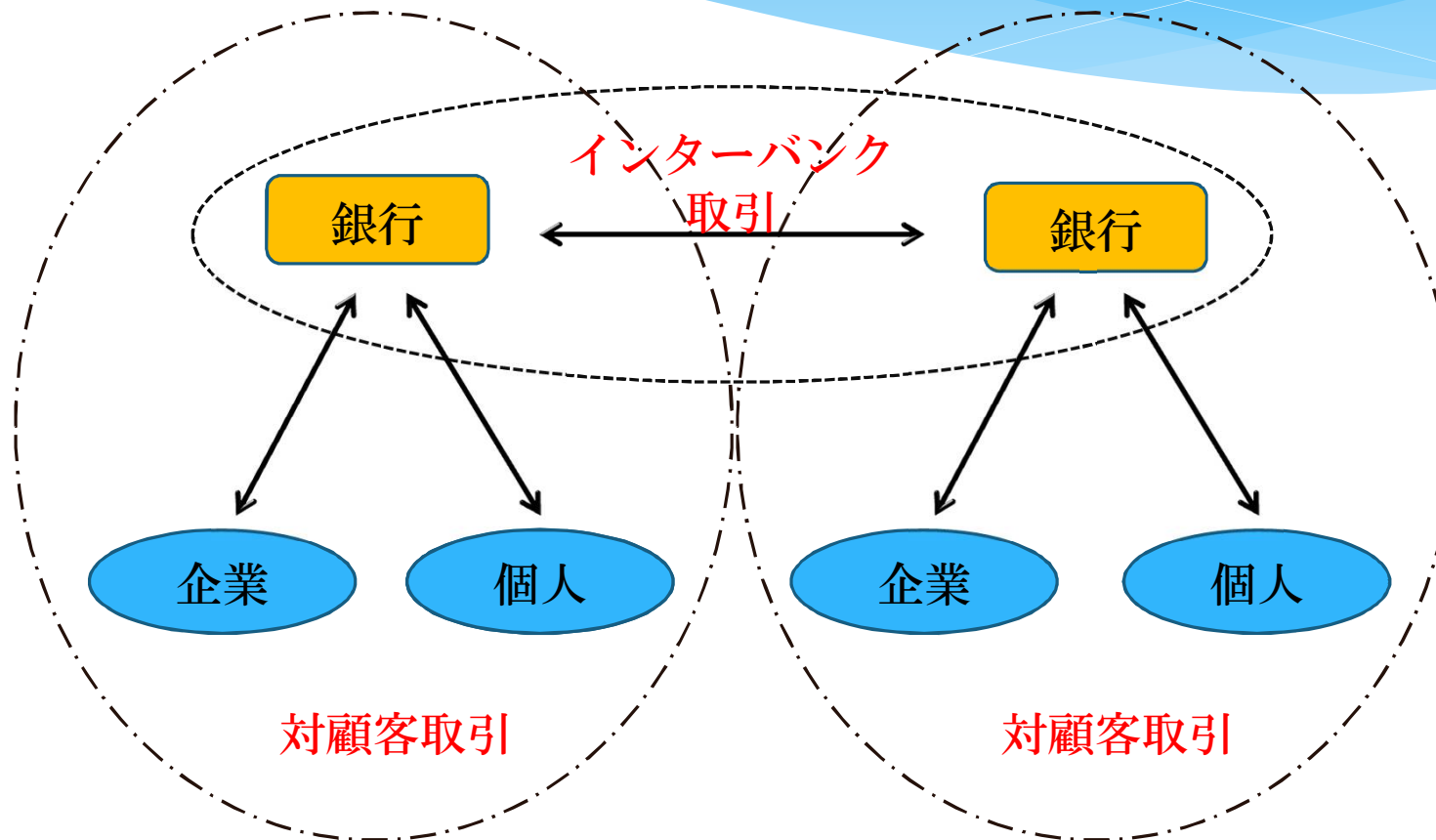
対顧客取引では競争



インターバンク取引では協力

→同業者組織（銀行協会）を形成

2階層銀行システム



銀行間協力の限界

(理由)

- ① 基本的背景→対顧客取引で競争
- ② 同業者組織にヒエラルキーを持ち込むことは困難



(結果)

業界全体として大きな判断・行動には、外部からの
圧力やリーダーシップが必要

Williamsonの同業者組織の理論

同業者組織と階層組織の比較

	同業者組織	階層組織
優位性	高いメンバーの参加者意識 →低い組織内取引コスト	①情報の経済性 ②監査・モニタリングの有効性 ③競争相手同士の公平な扱い
非効率性	①情報伝達の非効率性 ②甘い監査・モニタリング ③メンバー間の競争問題	メンバーの参加者意識の低下 →組織内取引コストの増加

* Williamson (1975, Chapter3) から作成

同業者組織の協力度合い

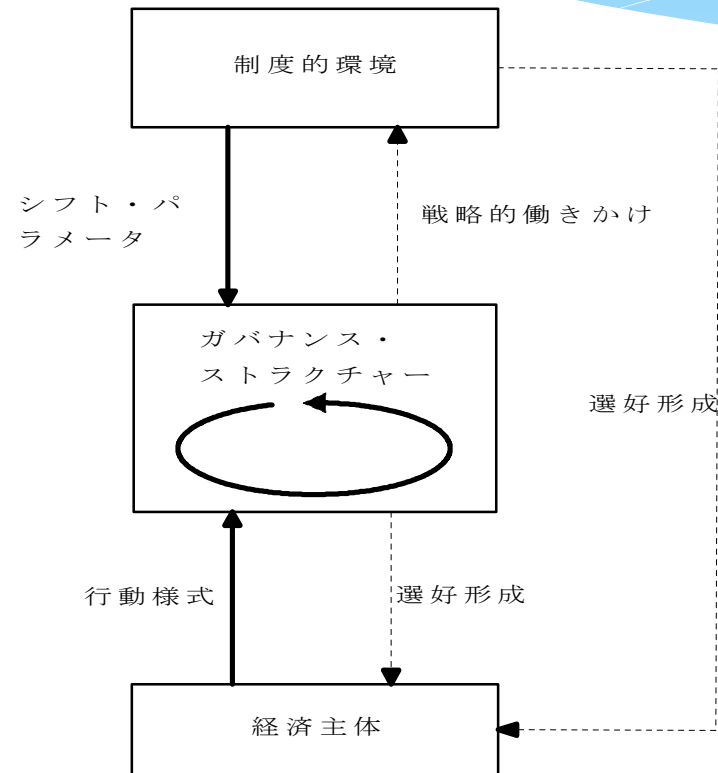
「生産要素市場との関わりから、経営哲学を議論する」

- 同業者組織の性格→**協力の度合いにバラツキ**
 - バラツキの背景には「**制度的環境**」
 - 「制度的環境」のひとつに「生産要素市場」
- **制度的環境**に関する3階層モデル(Williamson (1996, p.223))
- **制度的環境**に関する4階層モデル (Williamson (2000, p.597))

制度的環境の3階層モデル

—Williamson (1996)—

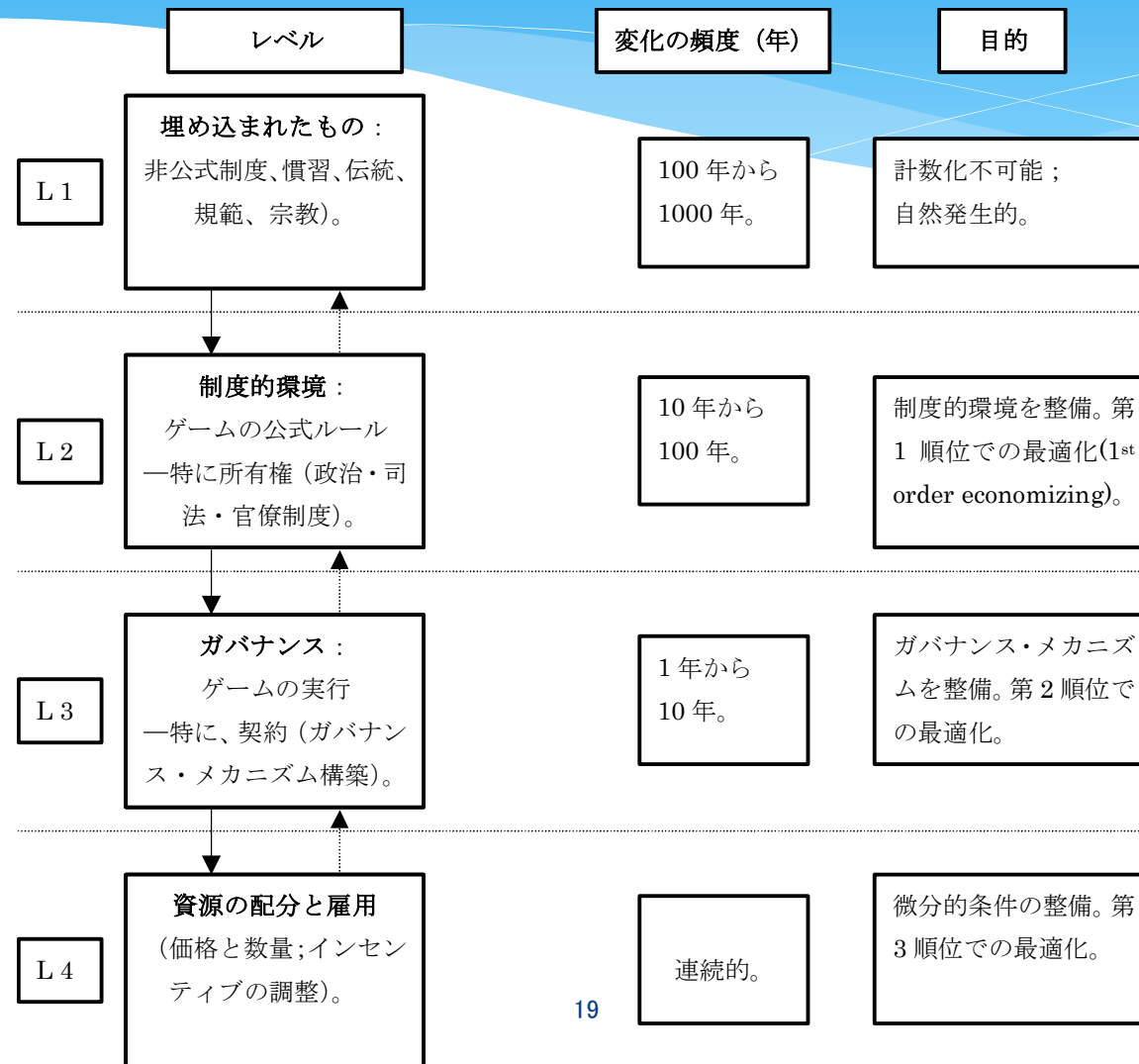
(第1-1図) ガバナンス・ストラクチャー
に関する3階層スキーム



出典 Williamson (1993)

制度的環境の4階層モデル

—Williamson (2000)—



4階層モデルと社会科学

—Williamson (2000)—

レベル1 (L1): 社会学 (social theory)

レベル2 (L2): 所有権の経済学 (economics of property rights)/実証的政治学 (positive political theory)

レベル3 (L3): 取引コスト経済学 (transaction cost economics)

レベル4 (L4): 新古典派経済学 (neoclassical economics)/エージェンシー理論 (agency theory)

邦銀の特徴

(協力の度合い)

邦銀は欧米銀行に比べて低い → 市場間競争に不利

(邦銀経営の制度的環境)

日本的経営＝邦銀の「生産要素市場（終身雇用）」

- ① 高いロイヤリティ → 協力よりも競争
- ② 専門性よりも、組織固有スキル → 専門家集団による業界横断的協力へのインセンティブ不足
- ③ トップダウンよりも、ボトムアップ → 大きな判断・行動が困難

参考文献

- 植田賢司 (2012) 「円・人民元直接取引の開始と今後の課題」、『国際金融トピックス』、
No.220、国際通貨研究所、6月12日
- 折谷吉治 (2003) 「円の国際化と資金・証券決済システム」、『円の国際化推進研究会資料』、
財務省、2003年1月15日
<http://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/1022127/>
www.mof.go.jp/singikai/kokusaika/gijiroku/a150115.htm
- _____ (2006) 「金融システムにおける中央銀行の存在理由—取引コスト経済学からの
アプローチ」、『明大商学論叢』、第88巻、第4号
- _____ (2009a) 「中央銀行決済システムのグローバル化—CLS Bank 設立経緯の「組
織の経済学」による分析」、『明大商学論叢』、第91巻第3号
- _____ (2009b) 「東アジア決済システムの構築に中央銀行の関与を」、『金融ジャーナ
ル』、2009年12月号
- _____ (2011) 「決済システムの理論と課題」、『やさしい経済学』、日本経済新聞、2011
年1月14日
- 露口洋介 (2012) 「円・人民元の直接取引開始」、『経済教室』、日本経済新聞、2012年7
月6日
- Tsuyuguchi, Y. and Wooldridge, P (2008) " The Evolution of Trading Activity in Asian
Foreign Exchange Markets," *BIS Working Paper*, No. 252.
- Williamson, O. E. (1975) *Markets and Hierarchies*, Free Press. 『市場と企業組織』、
浅沼万里、岩崎晃訳、日本評論社、1980年
- _____ (1996) *The Mechanism of Governance*, Oxford University Press.
- _____ (2000) " The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead,"
Journal of Economic Literature, Vol. XXXVIII, September.



ご清聴ありがとうございました。

