

円・人民元直接取引市場の創設と邦銀の経営哲学

—市場生成に関するケーススタディ—

明治大学 折谷 吉治

1. はじめに

本年6月1日、わが国の銀行相互間で、円と人民元を直接、交換するための外国為替市場が創設された。この市場は、昨年12月に行われた日中首脳会談における「日中金融合意」に基づいて創設されたものである。この市場の創設プロセスについてみることは、今回の全国大会の統一テーマである「市場生成と経営哲学」を考えるうえで、興味深い材料を提供してくれるものと思われる。

というのは、金融取引での「市場」という用語は、一般に使われる「市場」という概念に比べると、狭い意味で使われるからである。一般に、例えば「市場経済」などという場合の「市場」の概念は、必ずしも「組織された取引の場」を意味していない。これに対して、金融取引における「市場」とは、例えば「証券取引所」などのように、取引対象や取引時間などが標準化され、参加者も組織化された、具体的な取引の場のことである。また、このような金融取引の場では、ITシステムなど取引の「情報コスト」を引き下げするための「市場インフラ」が、重要な役割を果たしている。

このように、標準化され、組織化され、市場インフラが整備された、具体的な金融取引の場として、円・人民元直接取引市場ができたのは、自然発生的ではない。金融当局のリーダーシップを背景にして、市場参加者である銀行や取引仲介機関による明確な合意に基づいて「創設」されたのである。

この市場の創設プロセスをケーススタディすることによって、今回の大会の統一テーマである市場生成との関連でみた経営哲学のうち、邦銀の経営哲学を垣間見することもできる。また、「統一論題2」のテーマに含まれる「市場の標準化機能」についても、検討することができる。

2. 円・人民元直接取引市場の創設

2. 1 何が創設されたか？

従来、インターバンク外為市場での円と人民元を含むアジア通貨の交換は、まず、円と米ドルとを交換し、次に米ドルと人民元を交換するという「2段階の交換」とされてきた(折谷(2003)、Tsuyuguchi and Wooldridge (2008))。つまり、円と人民元の交換市場において、米ドルは「媒介通貨 (vehicle currency)」としての役割を担ってきた。これは、円も人民元も、対米ドルの外為市場が高度に発達しており、対米ドル市場の市場流動性が高いためである。すなわち、2段階での取引の方が直接の取引よりも、取引相手をみつけやすく、少ない取引コストで交換できたのである。こうした状況下、本年6月1日から米ドルを媒介通貨として使うことなく、直接的に円と人民元を交換することのできるインターバンク外為市場が、東京と上海で創設された。

2. 2 どのような効果があるか？

理屈上は、2段階方式の方が、直接取引に比べて手間がかかるにもかかわらず、取引コストが小さかったひとつの理由は、直接取引市場が整備されていなかったからである。直接取引市場を創設し、直接取引の市場流動性を高めることができれば、理屈通りとなるはずである。現に、統計が公表されている上海での対顧客取引スプレッド(インターバンク取引での取引コストを反映)は、直接取引市場が創設されてから急速に縮小している(露口(2012))。

将来、円・人民元直接取引市場の取引高が増加し、市場流動性が高まり、直接取引の取引コストが低下すれば、対顧客取引のスプレッドも縮小し、企業にとっては、中国との貿易取引での円建て(あるいは人民元建て)為替手数料が低下することから、これまでの米ドル建て取引から円建て(あるいは人民元建て)取引へとシフトすることが予想される。また、インターバンク取引での米ドルの媒介通貨としての役割低下は、準備通貨としての米ドル保有の必要性を低下させることになる。こうしたことは、いわゆる「脱ドル」と呼ばれる効果である。

2. 3 どのようにして創設されたか？

このような市場が創設されることになったのは、昨年12月に行われた日中首脳会談における「日中金融合意」の中に、「円・人民元間の直接交換市場の発展支援」という項目が盛り込まれたことが契機である。この合意のあと、財務省は中国当局と交渉するとともに、わが国の銀行や取引仲介機関(外為ブローカー)などに協力を呼びかけるなど、市場創設に向けて、強いリーダーシップを発揮した。

財務省の呼びかけに応じて、銀行や外為ブローカーは、具体的な取引仕法(標準的な取引ロット、取引時間、約定の確認方法、決済方法)などについて、広い意味での取引標準化に必要な合意を行った(基本的には、対米ドル取引を念頭において、「東京外国為替市場委員会」が作成した『Code of Conduct』を踏襲)。

2. 4 今後の市場発展には何が必要か？

このように、円・人民元直接取引市場は発足したものの、市場の規模は1日当たり100億円程度と、対米ドル市場に比べると、比較にならないほどの小規模なものにとどまっている。今後、この市場を発展させるためには、第1に、人民元の取引に関わる各種規制の緩和が必要不可欠とされている(とくに、人民元の相場変動に対する規制の緩和や資本移動に関する規制の緩和)。いわば、人民元取引のグローバル・スタンダード化の必要性がこの市場創設に伴って、浮き彫りになってきている。第2に、とくに東京市場では、市場参加銀行の人民元持ち高が十分

でない中での取引であるため、人民元の市場流動性不足が発生する可能性があり、人民元の流動性供給を円滑化することの必要性が指摘されている(植田(2012))。第3に、金融取引においては、約定された取引を確実に決済することが重要であり、円・人民元取引においても、円・ドル取引と同様に、円と人民元を同時に決済するための「PVP システム (Payment versus Payment)」を構築し、決済リスクを大幅に削減することが必要とされる(折谷(2009b, 2011))。

3. 金融市場の特性

円・人民元直接取引市場の創設にみられるように、金融市場は自然発生的には生成しない。リーダーシップを採る主体が明確な意図をもって、市場参加者を中心とする関係者の合意を形成する必要がある。その理由としては、次のようなことを挙げられる。

① 市場インフラの重要性

第1に、金融市場には市場インフラが必要だからである。例えば、取引の約定から決済までをサポートするITシステムが必要である。こうした市場インフラは、取引の「情報コスト」を引き下げることができるとはいえ、構築には初期コストが嵩む。このため、市場関係者の合意なしには、市場インフラを構築することはできない。

② 標準化の必要性

第2に、取引の標準化が必要であるからである。取引時間や取引仕法など、取引の標準化は市場取引において必要不可欠である。取引の標準化は、市場関係者の合意なしでは不可能である。

なお、前述(2. 4)のように、金融市場の創設には、標準化が必要であると同時に、逆に市場の創設は、標準化を推し進めることにもなる。例えば、円・人民元直接取引市場の創設は、人民元の取引をグローバル・スタンダードに沿った方向へと規制緩和するための推進力となる可能性もある。

③ 市場参加者相互間の信頼関係

第3に、金融取引には、上記①のようなITシステムによって軽減できない情報コストがかかるからである。金融取引においては、支払不能などの不確実性の高い相手との取引は、取引コストが高くなるため、取引が行われないことがある。このため、取引相手の信用度をチェックするためのガバナンス・メカニズムが必要である。例えば、上記②での標準的取引に合意しないような主体は、市場に参加できないこととされるとともに、取引相手毎に「クレジット・ライン」を設けて与信限度を管理している。

4. 金融市場創設と銀行の経営哲学

4. 1 銀行経営における競争と協力

上記、金融市場の主要な参加者である銀行の経営哲学の特徴をみると、銀行は相互の競争だけでなく、協力もせざるを得ず、銀行の経営哲学の中に「同業者との協力」を組込んでおく必要がある。これは、現代の金融システムが「2 階層銀行システム

(two-tiered banking system)」となっているからである(折谷(2006))。すなわち、銀行取引は企業や個人などとの「対顧客取引」と、同業者の銀行との「インターバンク取引」とに分かれている(これは、前述の外為取引でも同様)。銀行は対顧客取引では相互に競争しつつ、インターバンク取引では外為取引や資金貸借から、銀行協会による「インターバンク決済システム」の運営まで、様々な協力のための同業者組織を形成している(東京での外国為替取引については「東京外国為替市場委員会」がある)。こうした同業者組織を基盤として、円・人民元直接取引市場など各種の金融市場が創設されている。

4. 2 銀行間協力の限界と Williamson の「同業者組織の理論」

銀行は、同業者組織を形成して相互に協力するとはいえ、銀行経営における銀行間協力への注力には限界がある。というのは、銀行は対顧客取引ではライバル関係にあることを背景に、同業者組織にヒエラルキー(階層)を持ち込むことは、困難だからである。従って、新たな市場の創設など、大きな判断・行動を起こすことは、同業者組織だけでは困難であり、同業者組織の外部からの圧力やリーダーシップなどの必要な場合が多い。

このことは、Williamson (1975, Chapter3) における「同業者組織 (peer group association) の理論」と整合的である。すなわち、この理論によれば、同業者組織はヒエラルキー組織と比べた場合、ヒエラルキーによるガバナンス・メカニズムが存在しないため、メンバーの参加意識は高いものの、メンバー間の利害調整の取引コストが高くなるとされている(折谷(2009a))。

4. 3 邦銀の特徴

同業者組織には、上記のような問題があるため、銀行経営における銀行間協力への意欲の度合いは、銀行経営の背景にある「制度的環境 (institutional environment)」や「埋め込み (embeddedness)」などによって、大きく異なるものとなる(注)。実際に、邦銀は欧米の銀行に比べると、同業者組織による協力の度合いが低いように見受けられる。従って、銀行業界の外部からの強力な圧力やリーダーシップがなければ、銀行間協力に向けて積極的に努力しない、という経営哲学が浸透しているように思われる。こうした邦銀の経営哲学が形成された「制度的環境」としては、いわゆる「日本的経営」が挙げられる。邦銀にみられる日本の経営の特徴と、その経営哲学への影響は、次のとおりである。

- ① 終身雇用による自行に対する高いロイヤリティ (→ 協力よりも競争)
- ② 組織を超えた専門性よりも組織固有のスキルの重視 (→ 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 トップダウンよりはボトムアップ (→ 大きな判断・行動が困難)

こうした日本の経営の特徴を背景とする邦銀の経営哲学は、最近における各国金融・経済のグローバル化の進展による「市

場間競争」激化の状況下、東京市場の競争優位を確保するうえで、不利に働いているようにみられる。

5. おわりに

以上、述べてきたように、円・人民元直接取引市場の創設をケーススタディとして、邦銀の経営哲学を検討することによって、次のようなことが明らかとなった。

- ① 金融市場の創設には、市場参加者だけでは合意が困難であり、外部からの圧力やリーダーシップが必要である。
- ② これは、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だからである。
- ③ 市場創設のためには、取引仕法や対象商品の標準化が必要であると同時に、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ことになる。
- 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であるが、協力への意欲は不足がちとなる。これは、Williamson (1975) における「同業者組織の理論」で述べられているとおりである。
- ⑤ とくに、邦銀は協力の意欲が欧米銀行に比べて弱いようにみられる。これは、いわゆる「日本の経営」という「制度的環境」を背景にしたものと思われる。

ただ、このような邦銀の経営哲学の特徴は、あくまでも程度の問題であり、他の国の銀行にも、若干、みられる経営哲学である。これは、どこの国においても、銀行システムは「2階層銀行システム」となっており、この構造が銀行経営における競争と協力の必要性をもたらすからである。さらにいえば、業者間取引と対顧客取引の2階層の取引構造を形成し、競争と協力の両面をもつことについても、あくまでも程度の問題といえる。他の業界でも、競争しつつ業界団体を組織して、業界共通の利益追求を図っている。とはいえ、銀行業界における資金の貸借や決済システムの構築などのように、大規模で深い協力関係をもつ業界が見当たらないことも事実である。

注

「制度的環境」や「埋め込み」という概念は、Williamson (1996, 2000) で明確にされている。すなわち、それらによれば、伝統や宗教、文化などの「埋め込み」を背景にして、所有権などといったゲームの公式ルールである「制度的環境」が決定され、その「制度的環境」の下で、企業の「ガバナンス・ストラクチャー」が決まるという考え方である。本稿での「経営哲学」とは、こうして決まる企業の「ガバナンス・ストラクチャー」のひとつの側面とみなしている。

参考文献

- 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
- Tsuyuguchi, Y. and Wooldridge, P (2008) "The Evolution of Trading Activity in Asian Foreign Exchange Markets," *BIS Working Paper*, No. 252.
- 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
- 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
- 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.