

經濟論叢

第150卷 第4号

石川常雄教授記念號

獻 辞	瀬地山 敏	
バーナード理論をめぐって	飯野春樹	1
日本經濟再生の条件	西村 功	17
金融自由化と公的金融機関	内田 滋	29
中央銀行はその独自情報をどのように 用いるべきか	島本哲朗	48
香港金融の外貨化傾向	佐藤 進	64
総投下労働量・所得率と經濟發展	中島章子	86
日本的經營財務と企業特殊的熟練	池尾和人	102

石川常雄 教授 略歴・著作目録

平成4年10月

京 都 大 學 經 濟 學 會

香港金融の外貨化傾向

——過渡期における香港金融の「国際化」現象——

佐藤進

はじめに

香港の通貨・金融にかんする統計資料は，1980年代の幕開けとともにようやく増えはじめた。もっとも，現在でも国際収支統計が輸出入など一部項目を除いてほとんど整備されていないなど，他の国と比べて統計資料の不備はいかんともし難いが，充実への動きは加速されている¹⁾。

香港の土地の大部分を占めるのは，「新開」地域 (New Territories) である。この地域の租借期限である1997年を前にして，1980年代は，香港の将来を最終的に決着する時期としてはじまった²⁾。その問題をめぐる中英会談は1982年にはじまり，二年間会合を重ねた結果1997年7月に香港が中国に「返還」されることを主な内容とする中英共同声明（1984年12月）の公表をもって終了した。

こうして，1980年前後を境として，それ以降1997年までの期間は，英国が支配する英領植民地としての香港から，中国が支配する香港への移行期＝過渡期となった。もともと中国からの脱出者が大多数を占める香港住民にとっては，それぞれの社会的立場において，どのようにこの歴史的な変化を生き抜いてい

1) 通貨統計の不備については，研究者はすでに1950年代に抗議の声を上げている。「香港政庁は，銀行に対して資料を要求する必要があると考えたことがなかった。バランスシート関連資料は全く不完全で，香港のエコノミストにとって実用的な価値はほとんどない……為替基金の資産内容と，完全な形での国際収支統計を公開すべきである……。」F. H. H. King, *The Monetary System of Hong Kong*, 1953. それから39年たってようやく今年（1992年7月），為替基金 (The Exchange Fund) の内容が初めて公表された。

2) 香港返還問題の決着はいずれ避けられなかったが，この時期に具体化しはじめたのは，中国の「改革開放路線」採用が決定された1978年12月の第11期3中全会によるところが大きい。中国側が返還を決意したのは，この時期と推測される。

くのか、深刻に問われることになった。多くの人びとが他国への移住を選ぶか香港に留まるか選択を迫られ、また実際に移住して行く人びともこの時期に急増した。過渡期の不安定は、通貨（香港ドル）危機および銀行危機としても1980年代前半に集中的に現れた。

通貨・金融統計等の改変・充実は、このような過渡期の通貨・金融状況を捕捉する必要から生まれている。したがってそれ自体が過渡期の現象である。概して言えば、英国の植民地支配が安定していた当時は、香港経済の支配者、とくに銀行家にとって「情報公開」など問題にならなかった。むしろかれらの態度は、「知らしむべからず」であった³⁾。その支配が危機に陥ったからこそ、情報が増えてきたのである。

本稿は、こうして登場した「新統計」が示す顕著な動きのひとつである香港金融の「外貨化」、すなわち香港金融残高に占める外貨の急増について、その歴史的意義を吟味することを課題としている。この現象は公私の文献にとりあげられ、香港の「国際金融センター化」をもっとも鮮やかに示す指標として一般に取り扱われている⁴⁾。「国際金融センター化」の動き、あるいはよりひろく「金融国際化の深まり」とは、現段階の香港金融の特徴として一般に認められている事実である⁵⁾。

国際化現象を見る観点として次の二つを留意することが重要である。第一に、国際化をその国の歴史的変化との関連において見るということである。国際化

3) 「仕事に忙しい銀行役員は、たいていこう思っている。一般の人びとには立ち入った情報は必要でない。一般の人びとは、しっかりした人たちの手で経営されていること、また、どのみち経営者は誰よりもまず株主に責任を負っている、ということを知っていればそれでよいのだ。わかりもしないことまで知らせてもらうにおよばない。情報を誤解してばかなことをしてかすのが関の山だ。」 *Ibid.*, p. 91.

4) 代表的なものとして *Government Information Service, Hong Kong 1992—A Review of 1991*.

5) 香港では、国際化 (internationalization) と言うと、概して香港にたいする信頼の強まりとか、各国に市場として使われることを通じての繁栄とか、含意されて使われていることが多いようである。またそれは、香港の利益を損なう者は香港を市場として利用する各国の利益をも損なうことになるとして、香港にたいするありうべき敵対行為を牽制する保障のような意味あいをもたせて使われることもある。それだけに、「国際化」の標識とされた諸現象については、その「政治的利用価値」を離れて、客観的な立場から実体のみておくことが必要と思われる。

とは一見、没個性的な世界の流れにしたがう、必然的な近代化過程の一環としての動きにすぎないように見える。にもかかわらず国際化を自ら行なう香港の立場から見れば、香港をめぐる歴史の変化が織り込まれているのであり、その変化を見い出してはじめて、「香港の」金融国際化について解明できるのである。たとえば、前者の観点からすれば、香港の「国際金融センター化」とは、英領となって以来の「国際金融都市」がより近代的に国際化する過程ということになるだろうが、後者の観点からすれば、香港政庁がすすんで今日の「国際金融センター化」を推進するようになるのは、ようやく1970年代の終り——中国香港への過渡期のはじまり——になってからにすぎない。香港政庁は、それまでは植民地銀行の権益への配慮から、外国勢力の進出にたいしてはむしろ抑制的な政策をとっていた。背後に歴史的状況変化があったから政策転換がおきたのである。

第二に、歴史的変化の認識の方法である。香港の中国への返還時点が接近するにつれて、移行にかんする議論もにぎやかになっている。そうした議論はたいてい、あたかも香港が不変の個体であって、形や対応をかえつつ異なる環境に自分を合わせて生存していく、といったイメージを前提におきながら、個々の問題を論じていることが多い。このようなイメージは、それぞれ利害の対立する中・英・および香港住民が互いに妥協してつくりあげた、したがってそれぞれに解釈の異なる、「自立した香港」のイメージの借用にすぎない。香港住民は時代の変化を生き抜いてゆかねばならないが、支配者とその秩序は変るのである。香港は資本主義の時代を一貫して英領植民地であった。したがって、過渡期の研究対象とは、植民地支配を可能にし、また不可能にするような「経済的条件の変化」にしばることができる⁶⁾。

6) たとえば、経済全般でも、また特に通貨・金融の分野でも、1980年代に香港政庁の経済にたいする介入が強まっている。多くの論者は、これを、「伝統的なレッセフェール政策からの政策転換」であり、すでにそれが先進国において行われているような方策だということで、「近代化」だとする解釈を与えるのである。だが英領植民地香港において、「レッセフェール（自由放任主義）」は、それだけがまかり通っていたのではなく、「特権」と表裏をなしていた。経済への介入の強まりは、「植民地的特権が危機にさらされている」ことを意味している。それが見えない

本稿では、「外貨化」現象に国際化現象を代表させ、そこに香港の歴史的変化がどのように現れているかを観察する。

「国際金融センター化」のいま一つのメルクマールとされているのは、香港金融の担い手である「金融機関（銀行）の国際化」の進展である。それは主に外国銀行の香港進出の急増を意味するが、他方、地元の銀行としては香港を代表する香港上海銀行（The Hongkong Shanghai Banking Corporation）では逆に外に打って出る「国際化」の動きが見られる。そこで、この「金融機関の国際化」の動きを、上記の残高の動きにかかわらせながら考察する必要がある。しかしこの点の検討は、紙数の関係から別稿にゆずることにする。

本稿の構成は次のとおりである。まず「I 戦後香港の通貨と金融の発展」においては、戦後英領香港の金融秩序の確立と、それがしだいに侵食されはじめる過程（1970年代）について述べる。次いで「II 1980年代香港の外貨金融残高急増」では、過渡期（ほぼ1980-1997年）現象の一つとしての「外貨化」の底流をさぐり、最後に香港金融の外貨化現象の本質を、英領香港的通貨・金融秩序の消滅過程として把握する。

I 戦後香港の通貨と金融の発展

ここで、過渡期としての1980年代につながる戦後香港の通貨・金融の発展を、本稿のテーマに関係する限りで、ふり返っておくことにしよう。

1. 戦後英領香港における金融の基本構造——中国人労働力による輸出用生産と香港上海銀行によるその金融的支配

第二次大戦終了とともに世界的に旧植民地体制が崩壊したのちにも、香港は、英国の直轄植民地（British crown colony）として今日に至っている。植民地香港が周辺アジア諸国の大きな社会変化の影響をほとんど蒙ることなく存続し

↘（または見ようとしな）結果、政治や経済におけるパワーの歴史的交替という極めて現実的で重要な問題が、看過されてしまうことにもなりかねない。

得た経済的要因は、中国に接して治外法権的に存在したことにより、戦前の対中国中継貿易基地から生産基地に変わることができた、すなわち資本制生産を中国に頼ることができなくなる一方で、香港自らがそれを行えるようになったことにある。中国革命および中国の朝鮮戦争参戦にたいしてとられた国連による対中国禁輸措置によって、中国を相手とする戦前型中継貿易が全く不可能となったところへ、中国から膨大かつ急激な人口流入があったこと、これに上海を中心とする資本が経営者層と一緒に流入し、遊休資本と失業労働力の「幸せ」な結合が生まれ、それが香港を輸出産業基地に変えたのであった⁷⁾。とくに当時シンガポールと比べて二分の一といわれた賃金コストの低さが、そのための強い誘因となっていることを、強調しておかねばならない⁸⁾。香港の伝統的な支配者である銀行資本・商業資本とも香港内部の剰余価値生産からの分配を享受することができた。銀行融資は、産業発展およびその基盤造成のために、決定的な役割を果たした。地元最大の銀行である香港上海銀行は、一行で産業向け銀行融資の実に過半を占めていた時代があると推測されている⁹⁾。香港上海銀行の力がそれによってさらに強まると、香港上海銀行の発行する香港ドル銀行券に対する信頼も、おのずと高まる関係にあった。好調な輸出は、外貨収支を黒字基調に保ち、香港ドルの対外価値を強化した。

1950年代をつうじて、香港の経済的地位が上がり、アジアの中継港としての役割も復活すると、外国銀行の香港への進出はしだいに増えてきた。しかし、外国銀行は地元の銀行同様、「公認銀行」としてポンド防衛のための為替管理法の規制に組み込まれ、日常的には香港上海銀行など為替銀行協会幹事行の定める為替相場（のちには預金金利も）にしたがわなくてはならなかった。米ドルなど「非指定領域」通貨による預金を香港内におくことは、「要許可事項」として、現実にはほとんど行なわれていなかった。要するに外国銀行は、英銀

7) G. B. Endacott, *A History of Hong Kong*, 2nd edn., 1977, pp. 316.

8) 横山昭市『香港工業化の研究』, 1969年, 314ページ。

9) Y. C. Jac, "Financing Hong Kong's Postwar Industrialization: The Role of the Hongkong and Shanghai Banking Corporation" in F. H. H. King (ed.), *Eastern Banking*, 1982.

による香港ドル市場の支配と、英国のための為替管理法およびその実施者としての為替銀行制度に束縛されることを認めたくえで香港における営業を許されていたのである。戦後英領香港の通貨・金融体制およびその外国銀行との関係は、およそこのような形において、1950-60年代に確立していた。

2. 英ポンドの没落とユーロ市場の出現

香港が輸出産業基地として興隆する一方、本国の英国経済は衰退を続け、1960年代後半に至って本格的な通貨危機（ポンド危機）に見舞われる。その結果、植民地通貨である香港ドルにたいして本国通貨ポンドが切り下がる事態となった。1972年、ポンドがフロートに移行するとともに、もともとポンド防衛を目的としていたスターリング地域は崩壊し、ポンドと香港ドルとの固定関係も切れた。

それは、香港の為替管理の撤廃を意味した。香港は、課税（法人税、利子税）と対顧客適用金利に為替銀行間のカルテルがあるというコスト上の問題を残してはいたが「国内通貨」としての香港ドル市場と、自由な外貨市場であるユーロ市場との間において直接自由に取引がおこなえるところとなった。ロンドン中心に成熟したユーロ市場は、シンガポール ACU 市場の1968年12月発足を皮切りに、1970年代初頭には、アジアにまで拡がって来ていた。

ユーロ市場は、各国国内市場の規制から自由であることから、各国銀行資本が互いに自由に競いあえる戦場である。国内市場にたいする関係では、オフショア市場として所在国の国内市場と遮断されているばあいでも、他国の国内市場の規制を無力化し、その撤廃とか有名無実化への道を掃き清める作用をもつ。シンガポールなどのオフショア市場を利用してこれと取引することにより、香港の預金者は、課税や銀行間の申し合わせレートを免れることができるようになった。後述するように、やがて日本において Japan Offshore Market（以下 JOM と略す）開設を含む金融自由化が推進される際に、香港自身がシンガポールとともに同時間帯でのオフショア機能をもって、東京市場自由化のための

外部環境を提供したのである。

3. 外銀の侵入との対抗と妥協——1978年銀行ライセンス発行再開

こうした市場の自由化は、外国銀行資本の活動の自由化を意味していたから、地元の銀行、とりわけ支配的な地位にある香港上海銀行は、自己のマーケットが侵食されることに敏感に反応せざるを得なかった。1965年の銀行恐慌後、一時停止された銀行ライセンスの発給が1978年に至るまで停止されたままになった（「モラトリアム」）のも、政庁の地元銀行の保護が目的であった。しかし、「銀行」資格がなくても短期小口預金などを除く銀行業務は、実質的に finance company の形で行うことができたから、この間に finance company が文字どおり簇生した。もっとも、1976年の新条令（Deposit Taking Company Ordinance of 1976）によって、泡沫会社は整理され、以後 finance company = deposit taking company は、次第に整理または licenced banks あるいは restricted licenced banks へと格上げされて、その数を急減させていくことになる¹⁰⁾。ただし、1978年の（本来的銀行として別格である licenced bank と

10) 香港の銀行制度は、1981年の銀行条例改正によっていわゆる“Three Tier System”の形をとるようになり、1989年の部分的改正を経て現在に至っている。別表参照。

別表 「金融三級制」(The Three-tier Banking System)

	Licenced Banks	RLBs*	DTCs**
最低資本金	地場銀行は150百万香港ドル外国銀行には適用されず（ただし外国銀行は資産14百万米ドル以上を保有していなければならない）	100百万香港ドル	25百万香港ドル
一口あたり 最小預金額	なし	HK \$ 500,000	HK \$ 100,000
預金期間に 対する規制	なし	なし	3か月以上
金利規制	銀行協会申し合せ金利に従わなければならない	なし	なし

(注) *Restricted Licenced Banks **Deposit Taking Companies All authorized insitutions とは上記三者 Licenced Banks, RLBs, DTCs を合わせたもの。本稿ではすべて「全金融機関」と訳しておいたが、「全」といっても保険業などは当然含まれていないわけである。

資料: Ho Scott Wong (eds.), *The Hong Kong Financial System*, 1991.

しての) 銀行ライセンス発給の再開(モラトリアムの停止)は、画期的であって、世界の有力銀行に香港市場への本格的参入の道を開いたのである。

香港上海銀行に代表される香港地元銀行としては、従来圧倒的な支配力を維持してきた香港地場産業との結びつきや香港ドル資金市場については外銀による侵食にも限度があると考え、外貨市場についてはこれを自由な競争にゆだねることにしたものと思われる。だが1978年は、香港上海銀行にとって歴史的転換点であって、上記のモラトリアム停止も香港上海銀行の「多国籍企業化」(脱香港方針)と軌を一にしていると考えられる¹¹⁾。つまり香港上海銀行と外銀とのトレード・オフとも解釈しうるのである。

モラトリアム停止後、早速ライセンス取得に殺到したのは、欧米の銀行であって、当初は日本の銀行の出足は遅かった。これは、海外店舗開設について大蔵省によるコントロールが行き届いていたためでもあるが、当時は欧米銀行の力がその後と比べて強かったせいでもある。しかし、80年代に入るとともに日本の銀行が積極的に進出しはじめた。

II 1980年代香港の外貨金融残高急増

1980年代を通して香港金融機関の資産負債総額に占める外貨部分の残高は、香港ドル部分の残高を圧倒した。〈表1〉は、1980年末と1991年末両時点において香港の銀行全体のバランスシート(金融残高)を香港ドルと外貨に分けて表示したものである。1991年末をとってみると、自国通貨である香港ドルは約20%を占めるに過ぎず、残りは外貨である。1980年末以来の銀行資産の香港ドルと外貨の構成を百分比で示してみると、1980年代において香港の銀行資産は(負債についても同様である)、急速な外貨化の傾向にあったということができるだけでなく、〈表2〉によれば、とりわけ1982-83年および1986-87年の二つの期間が、進行速度の点できわだっていることがわかる。

11) 香港上海銀行は大手の米銀である Marine Midland Bank (MMB) を買収することを同年(1978年)発表した。同行は1980年に MMB 持株会社 Marine Midland Banks Inc. 株式を51.1%を購入した。1987年12月、残りの株式を取得、100%を保有することになった。

〈表1〉 全金融機関のバランスシート (単位: 十億香港ドル)

Liabilities	負債	HK \$		Foreign currency		Total	
		1980	1991	1980	1991	1980	1991
Amount due to authorized institutions in Hong Kong		51	292	36	288	87	580
Amount due to banks abroad		5	126	163	3,193	168	3,319
Deposits			(604*)		(771*)		
from customers		111	564	18	811	129	1,375
Other liabilities		36	163	15	183	51	346
Total		203	1,145	232	4,475	435	5,620
Assets	資産	1980	1991	1980	1991	1980	1991
Amount due from authorized institutions in Hong Kong		51	291	35	287	86	578
Amount due from banks abroad		7	44	96	2,292	103	2,336
Loans and advances to customers		104	724	80	1,520	184	2,244
Other assets		29	115	33	347	62	462
Total		191	1,174	244	4,446	435	5,620

* deposits adjusted to exclude foreign currency swap deposits

資料: Hong Kong Monthly Digest of Statistics 各号より作成。

〈表2〉 香港銀行*資産の香港ドルと外貨の比率 (単位: %)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	年末
香港ドル	43.8	41.7	36.7	31.9	29.9	28.1	23.3	18.2	19.1	20.5	19.1	20.9	
外貨	56.2	58.3	63.3	68.1	70.1	71.9	76.7	81.8	80.9	79.5	80.9	79.1	

(注) *銀行とは All authorized institutions を意味する。

資料: Hong Kong Monthly Digest of Statistics 各号より作成。

これにたいして1970年末までは統計上、外貨と香港ドルの区分がない。そこで、大部分が外貨であるとみなしてよい Due to foreign banks (外国にある銀行からの預り—または借入れ) 勘定と区別して、他の勘定は大部分が香港ドルであると仮定したうえで、資産=負債総額にたいする百分比を示せば、〈表3〉のようになる。1980年代の数字と接続はしないものの、香港の金融残高の

〈表3〉 海外銀行預金と残余負債による外貨：香港ドル推定比率

(単位：%)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	年末
香港ドル	92.5	89.8	86.5	81.2	75.0	67.6	65.4	63.3	61.0	60.4	56.1	
外貨	7.5	10.2	13.5	18.8	25.0	32.4	34.6	36.7	39.0	39.6	43.9	

資料：Hong Kong Monthly Digest of Statistics 各号より作成。

外貨化が、1970年代初頭から1980年代を通じて進行したことを、この表から容易に読み取れよう。

1. 外貨残高急増に対する諸見解

外貨残高急増現象についてはさまざまに理解されているが、ここでは、代表的な二つの見解を取り上げて検討を加えながら、事態の本質に迫る足がかりとしよう。

通説は、この現象を香港が国際金融市場となった最も特徴的な表現として、注目するものである¹²⁾。金融取引の国際化が進めば外貨残高が発生することは言うまでもないが、外貨残高が増える場所が国際金融市場かといえば、必ずしもそうではない。たとえば、カリブ海各地における国際金融取引の記帳をもって同地が国際金融市場になったとはいわれないことでも自明である¹³⁾。したがって、「銀行部門の資産・負債の60パーセントは100有余の国におよぶ国際資

12) Richard Yan-ki Ho, "The Banking System: An Overview" and "Hong Kong as an International Financial Centre", in Richard Yan-Ki Ho, Robert Hanney Scott and Ko Ann Wong (eds.), *The Hong Kong Financial System*, 1991.

13) 大塚二郎氏は「実体的金融仲介活動」が他の市場において行われその「ブッキング」のみを行うようなカリブ海オフショア市場は実体的にはアメリカ国内のユーロ市場であることを指摘、ルクセンブルグ市場も同様な意味においてドイツ国内のユーロ市場であるとされる。そして、このようにそれ自体として「金融の実体」をもたない市場とは異なり、香港、シンガポール市場などは独自の金利決定機能などを有する実体的な市場である、とされる。大塚氏の見解は適切と考えられるが、最近の香港ユーロ円取引についてはむしろ香港をルクセンブルグのドイツに対すると同様に、日本における円金融の一部を記帳する、booking center として理解すべきであろう。大塚二郎「転換期のアジア国際金融市場—国際金融仲介水平分業化への視点—」、『長銀調査月報』No. 266, 1990年7月。

産・負債である」¹⁴⁾ といった表面的な現象だけにとらわれた把握で事をすまずのではなく、それがどのような性質の取引であり、またどのような意味において国際金融市場としての香港に一段階を画しているのかを、検討しなければならない。結論を先取りして言えば、この外貨残高のうちかなりの部分とくに最近急増した部分は、特定の外国（日本）のたんなる国内金融の延長としての記帳残高にすぎない。この現象はむしろ香港の「市場開放」の急速さと徹底ぶりを示していると理解すべきであるが、外貨残高が増えた程度に「国際的金融仲介」というほどの積極的で独自の役割が強まったことにはならない。

これに対して、同じ現象を、currency substitution（通貨代位——外国通貨による自国通貨の代位——）の動きとしてとらえる見方がある。1982—1986年を頂点とする香港ドル危機からの逃避として外貨が選択されている、とする見方である¹⁵⁾。これは、外貨預金だけを取りあげれば、妥当なとらえ方だと言えよう。だが、それにしても上に見た対外残高のもつ意味合いが異なることからして、「外貨化」現象全体をこれで割り切ってしまうわけにはいかない。

筆者の考えでは、上記のいずれの見解も一定の正しさを含んでいることを認めつつも、各々がすでに指摘したような問題点をもっており、外貨残高の意味を正確に知るには、これを英領香港の通貨金融体制の消滅の過程に位置づけてはじめて、全面的な理解が得られると思われる。

2. 外貨残高の増加の主因——対日残高と外貨預金

〈表1〉によれば、香港金融機関の外貨残高は、1991年末時点において、負債サイドでは、外貨負債総額4,475（単位：十億香港ドル、以下同じ）にたいして、Amount due to banks abroad（海外の銀行からの借入れ）3,193が単独で総額の71.4%を占め、Deposit from customers（顧客預金）811が18.1%

14) Government Information Service, *op. cit.*, p. 72.

15) Y. C. Jao, "From Sterling Exchange Standard to Dollar Exchange Standard: the Evolution of Hong Kong's Contemporary Monetary System", in Y. C. Jao and F. H. H. King, *Money in Hong Kong*, 1990, p. 119.

〈表4〉 全金融機関の対外債務と債権に占める対日シェア

(単位: 十億香港ドル, %)

		1980年年末			1991年年末		
		対日	合計	シェア	対日	合計	シェア
海外の銀行 に対する債務	外貨	9.0	163.6	5.5%	2,214	3,234	68.5%
	香港ドル	0.1	3.9		1	127	
海外の銀行 に対する債権	外貨	8.1	111.8	7.2%	1,475	2,398	61.5%
	香港ドル		8.0		2	45	
海外の非銀行 顧客に対する債権	外貨	2.1	56.0	3.7%	1,102	1,451	76.0%
	香港ドル		1.6			15	

資料: Hong Kong Monthly Digest of Statistics 各号より作成。

でこれに続き、両項目を合わせると89.5%にも達する。一方、資産サイドでは、Amount due from banks abroad (海外の銀行にたいする貸付) と Loans and advances to customers (金融機関でない顧客にたいする貸付) がそれぞれ51.6% (2,292), 34.2% (1,520), 計85.8%を占めている。1980年当時、上に照応する合計は負債と資産それぞれ78.0%, 72.1%であったから、4項目が外貨残高全体のなかで絶対的にも相対的にも増加し、外貨残高急増を代表してきたことになる。それでは、この4項目の内実とはなにか。

〈表4〉は、1978年より登場した各国別債務・債権額を区分する統計から、対日部分だけを取り出して、全体(世界)に占める比率を、1980年末、1991年末両時点について算出してみたものである。この比率を上記の各項目にあてはめてみると、おおよそ各項目の対日シェアを算出することができる。すなわちこの対日シェアを表す比率を、それぞれ先の71.4, 51.6, 34.2%に掛け合わせてみると、48.9, 31.7, 26.0%という数字が得られる。香港の銀行全体の残高の約80%を占める外貨残高のうち、外貨債務の48.9%, 外貨債権の57.7% (31.7+26.0) を対日取引が占めていることがわかる。

1980年末と1991年末とを比べて顕著な変化の見られるいまひとつの大きな外貨科目は顧客の外貨預金である。前出の〈表1〉によれば、1980年末の預金の

内訳は、香港ドル111にたいして外貨は18であり、86.0%対14.0%の割合になっている。1991年末になるとこれが564対811、41.0%対59.0%、スワップ付きの外貨預金を実質香港ドル預金とみなして調整した、604対771をとっても43.9%対56.1%であり、外貨預金の方が香港ドル預金を上回っている。

3. 香港の記帳センター化と香港ドルからの逃避——ユーロ市場と香港ドル市場の現段階——

〈表5〉の算式は、対日取引と外貨預金の1980年末比増加を1991年末残高より引き落とし、その上で残りの金融残高について外貨と香港ドルの割合を算出した結果を示している。その結果は、1980年末時点の外貨の割合56.2%に対して48.4%に下がっている。つまり、1980年末から1991年末にわたる期間の残高全体の「外貨化」基調とは、対日取引と外貨預金の二つの要因によるものであり、他の諸要因は相対的に後景に退いているとみなしてよい。

〈表5〉 対日残高，外貨預金残高調整後の外貨比率

	香港ドル	外貨
1980年末	43.8%	56.2%
1991年末	20.9%	79.1%
1991年末（修正後）	51.6%	48.4%
1991年末負債の修正（単位：十億香港ドル）		
香港ドル	1,185 ¹⁾ + 578 ³⁾	= 1,763 (51.6%)
外貨	4,435 ¹⁾ - (2,205 ²⁾ + 578 ³⁾	= 1,652 (48.4%)
合計	3,415 (100.0%)	

(注) 1) 1,185, 4,435はスワップ付外貨預金40を香港ドルにもどして調整した、香港ドル、外貨それぞれの総負債。

2) 2,205は対日増加分であり、〈表4〉「海外の銀行に対する債務」が債権サイドの両項目合計よりも小であるのでこれを対日取引のネットの残高とみなして、1980、1991両年末時点の差額として算出したもの。

3) 578は外貨預金の増加であり、1980年末香港ドル：外貨の百分比（外貨14.0%）によっていったん1991年末の対応外貨額193を算出し、これを実際の外貨預金額771より差し引いて求めた。外貨預金の増加578はもともと香港ドルから転換されたものとみなして、香港ドルに戻して調整した。すなわち、海外からの流入資金ではない、との前提に立っている。

資料：Hong Kong Monthly Digest of Statistics 各号より作成。

二つの要因の内容に立ち入る前に、外国との対顧客債権残高の伸びを国別地域別に概観しておこう。〈表6〉は、ほとんどが外貨である非銀行顧客への対外債権の変化を表している。それによると、香港の対外顧客取引は、1980年代にも引続き順調に伸びているが、同期間に香港内部での貸付が6倍程度は伸びているものと推定されるので、日本と中国を除く「その他アジア・大洋州」では4.4倍の伸びに留まり、70年代の動きと対照的になっている¹⁶⁾。しかし、対中国、日本については、それぞれ94倍、526倍と爆発的な伸びを示しているのである。対中国は、立ち入った検討を要するので別稿にゆだねることにして、ここでは前項の対日残高の急増——70年代には見られなかった80年代に特有な現象としての急増——の要因の一つとして、対日本国内顧客取引の急増があることに注目しておきたい。

〈表6〉 海外の、銀行でない顧客に対する債権

(単位：十億香港ドル、倍)

	中 国	日 本	その他アジ ア・大洋州	その他(欧米等)	合 計
1980年末	0.5	2.1	31.9	23.1	57.6
1991年末	47	1,105	141	173	1,466
倍 率	94	526	4.4	7.5	25.5倍

資料：Hong Kong Monthly Digest of Statistics 各号。

(1) 香港—東京本支店資金取引の三形態

これまでの先行研究において、対日・対顧客残高急増部分の実体とは、円建てインパクトローンの開始(1984年6月。日銀窓口規制のためにその対象外であるインパクトローンが急増)およびJapan Offshore Market (JOM)の開設(1986年12月。インターバンク取引)に伴う、日本国内顧客への円建て迂回

16) 1970年代の香港の対外取引残高の増加については次の文献を参照されたい。S. Y. Lee and Y. C. Jao, *Financial Structure and Monetary Policies in Southeast Asia*, 1982. 日本銀行調査局「国際金融市場としての香港、シンガポールの発展について——前回石油危機以降のオイル・マネー還流に果たした役割を中心に——」『調査月報』第31巻第5号、1980年5月。

貸付の急増であったことが、ほぼ裏付けられている¹⁷⁾。

さらにいえば、この形式上香港による（実質上は日本にある銀行による）日本の顧客にたいするユーロ円貸付の資金使途は、主として日本の不動産や証券であったことがほぼ検出されている¹⁸⁾。しかし、香港において日本の銀行のバランスシートを外貨で膨らませているのは、円建てインパクトローンだけではない。以下に分類したように、円建てインパクトローンは、形態1によって略示できるが、他に形態2（JOM資金の一般国内資金への転用）、形態3（香港銀行条例の最低流動比率充足のための流動資産増出操作）の、それぞれ目的の異なる取引があって、形態1、2、3の三者が、日本の銀行の香港支店外貨残高の基礎を構成しているものと見られる。

もちろん、実際の対日残高は、本支店での他の取引（たとえば本店が香港からユーロドルを一方的に取り入れる、など）や在日他行との取引によっても発生するので、形態1、2、3で尽くされるものではないが、1986-87年の外貨化の急進、対日貸借両サイドの急増などから、とりわけ形態1、2の占める比重の大きさが推測されるのである¹⁹⁾。

三つの取引は、目的が異なると言っても、1と2は日本の、3は香港自身の、「国内規制の抜け穴」になっていること、また「両建取引」として実質的な資金の移動を伴わず、記帳だけであることが共通している。

T字型により、形態1、2、3の仕組みを略示してみることしよう。基本的な仕組みに関係のないバリエーションは、煩雑をさけるため度外視することにする。

17) 奥田宏司「ユーロ円とアジアのオフショア市場」『立命館国際研究』5-1, 1992年5月, 岩井温雄「東京市場との結びつきを深める香港金融市場」『国際金融』第864号, 1991年5月, BIS, *Quarterly Review, International Banking and Financial Market Developments*, 1992, pp. 16-28.

18) 山口義行「『資産インフレ』の金融メカニズムについて——奥田宏司氏の所説の検討を手掛かりにして——」『名城商学』第41巻第1号, 1991年6月, 同第2号, 1991年10月。

19) ユーロ円インパクトローンと、香港、シンガポール対日残高増加の時点については、前掲奥田論文を参照されたい。

形態1 ユーロ円インパクトローン

東京のA銀行		A銀行香港支店	
香港支店への貸付 (JOM)	他行からの借入 (JOM)	日本国内顧客への貸付	東京本店からの借入

東京にあるA銀行が、JOM 勘定で資金を取り入れて自行香港支店に放出するのが形態1である。ここでは、香港支店は、その資金によってA銀行の日本国内の客にたいして香港から貸付を行なう。

もともと次の東京だけで完結した取引を外国（香港）を経由して行うことにより国内貸付を規制した日銀窓口規制の適用を免れることができ、また JOM 市場を追加資金供給源として利用することが可能となったのである。なお、上記の東京から香港への資金の放出は、一般勘定をつうじても行なうことができる。その場合は上記の (JOM) を、(一般勘定) と読みかえることになる。

東京のA銀行

日本国内顧客への貸付	預金または他行から借入
------------	-------------

形態2 JOM 資金の一般国内資金への転用

東京のA銀行		A銀行香港支店		東京のA銀行	
香港支店への貸付 (JOM)	他行からの借入 (JOM)	本店への貸付	本店からの借入	日本国内顧客貸付 (一般)	香港支店から借入 (一般)

これにたいし形態2では、A行は、JOM 勘定で資金を調達し、香港支店にたいして JOM 勘定で貸出し、同時に一般勘定で同額を香港支店から借入れる。JOM 勘定から一般勘定への資金の直接的流入は、一定額を除いて「遮断」されているが、それにもかかわらず、JOM 資金は、香港との本支店間のキャッチボールをするだけで、日本の銀行にとって国内での貸付可能資金に変る。その際に香港支店の残高は、対日（対本店）取引として貸借両サイドが同額膨ら

むことになる²⁰⁾。

形態3 香港銀行条例の最低流動比率充足のための流動資産造出操作

A銀行香港支店		東京のA銀行本店	
本店への貸付	本店からの 借入れ	香港支店への 貸付	香港支店からの 借入れ
期間1カ月 未満	期間1カ月 以上	期間1カ月 以上	期間1カ月 未満

さらにA行香港支店が、期間1カ月未満の資産、1カ月以上の負債をつくるために本店とのあいだで同時に貸借の取引を行うのが形態3である。この形態については通貨は一応何であってもよいが、実際には円またはドルであろう。本形態の目的を達成するためには、取引の相手は必ずしも東京本店でなくても、他の海外店たとえばニューヨーク支店などであってもよいわけだが、本店と同じ時間帯であることから、日本の銀行であれば本店を相手にして行うことが多いようである²¹⁾。

20) 古海建一『ビジネス・セミナー 外国為替入門』, 1990年, 191ページ。

21) 香港銀行条例によれば、香港の免許銀行は流動化可能資産 (Liquefiable Assets) として限定債務 (Qualifying Liabilities) の25%以上を当月営業日の平均残高によって維持しなくてはならない。指定流動資産の種類は様々であるが、なかでも外国にある本店、または支店から資金を調達し、これを流動的な形で香港内または外国に保持すれば流動化可能資産として計上するので、とくに外国銀行はこれを大量に調達可能な外貨を使って実施しているといわれる。すなわち、外国にある本店または支店から一カ月以上の借入れを行い、これにたいして一カ月以内の期間で逆取引 (本店または支店に対する貸付) を同時に行えばよい。この取引は、外貨対外貨の貸借を作ればよいので、本店や支店の協力を求めれば記帳事務程度のコストしかかからず、かつまた、それに比べて限られている香港ドル資金を使わなくてもよいために、外国銀行を中心として流動資産積み立て義務は、基本的に本操作を実施することによってクリアしていたものとみられる。本操作は、1964年に銀行条例が指定流動資産の最低保有額を定めて以来形を変えながら行われているもので、1986年の現条例発効以前は、前月末預金残高を基準としてその25%以上を翌月平均残高として保持することになっていた。そこで所要流動資産を銀行全体として知ることができ、また外国銀行等が上記外貨操作により確保するに要する外貨残高も一つの推定が可能であったが、1986年条例改正によって分子である指定流動化可能資産、分母である限定債務とも当該銀行以外では把握できず、また全体の数字も公表されていない。そのために上記操作がどの程度行われているのか、金額の推定は不可能となった。しかし、依然として上述操作による外貨残高の保持が行われていると言われており、香港外貨残高の無視し得ない残高を構成しているものと考えられる。「今でも金融機関は、102条の要件を満たすために、海外店に対する受取りと支払いの足違い (mismatching) を作ることによって流動性を『製造』することが可能なはずである。これに

以上により、形態1、2、3いずれの取引においても、貸借両サイドとも日本を取引相手とする残高の増加が、日本の銀行の香港支店において発生していることがわかる。形態1が債権：顧客（日本の）、債務：銀行であるのにたいして、形態2と3は債権、債務双方とも銀行を相手とする。したがって、前出〈表1〉香港全金融機関のバランスシートへの現れ方としては、Liability（負債）の Due to banks abroad（海外の銀行からの借入れ—形態1、2、3ともに寄与—）が Asset（債権）の Loan and advance（顧客にたいする貸付）を賄って—形態1が寄与—、残余の資金は、Due from foreign bank（海外の銀行に対する貸付）により運用される—形態2および3が寄与—関係になっていると考えられる。

(2) 香港ドル不信としての外貨預金

外貨預金の推移は、〈表7〉に見るとおり、全体として香港ドルにたいして増加しているが、1983年9月までの急激な増加をピークにいったん後退して、ふたたび増加に転じたのち、88年頃から金額的には増加しているものの、香港ドルとの比較においては一進一退となった。以下に述べるように、その動きには、香港ドルの為替相場の動きとの、直接間接の強い関連が認められる。そして為替相場の動きは、1983年9月に頂点となる通貨危機および銀行危機の結果として実施された、翌10月の通貨改革をはさんで、二つの時期に区分される。

【前期】 1983年10月までは、香港ドルの下落を特徴とする時期であって、後になるほど下落のスピードは速まり、1983年9月24日に最安値1米ドル＝9.5香港ドルを記録した。この時期には、中英交渉が緊迫して香港の先行きについて深刻な不安が広がり、それが香港ドルに対する不信に転化した

よって多少の金利負担の発生することがあるかもしれないが、それは本店において各店の帳簿が合算される際に相殺されることになる。」TK Ghose, *The Banking System of Hong Kong*, 1987, pp. 270-271.

政庁はこのような不合理な流動性対策を無くしていく方向で方策を検討中と言っている (Commissioner of Banking Hong Kong, *Annual Report* 1991, 1992.)。

〈表7〉 全金融機関の顧客預金残高推移

(単位: 百万香港ドル, %)

年	香港ドル	外貨	合計	香港ドル対 外貨百分比
1980	111,125	17,729	128,854	86.2 : 13.8
1981	134,359	29,266	163,625	82.1 : 17.9
1982	135,384	98,688	234,072	57.8 : 42.2
1983 9月*	133,627	146,785	280,412	47.7 : 52.3
1983	153,401	138,849	292,250	52.5 : 47.5
1984	193,190	175,198	368,387	52.4 : 47.6
1985	212,132	236,837	448,968	47.2 : 52.8
1986	245,103	317,426	562,529	43.6 : 56.4
1987	309,543	394,066	703,609	44.0 : 56.0
1988	346,744	498,776	845,520	41.0 : 59.0
1989	387,640	620,017	1,007,658	38.5 : 61.5
1990	452,382	778,889	1,231,271	36.7 : 63.3
1991	563,927	810,679	1,374,606	41.0 : 59.0

(注) *1983年9月については通貨危機の頂点であり、また外貨預金作成の前期のピークでもあるので特に表示した。

資料: Hong Kong Monthly Digest of Statistics 各号。

のである²²⁾。

この当時、米ドル相場は、世界各地で騰勢にあった。レーガン政権が意識的に追求した米ドル高金利政策に影響されたものだが、香港ではこれに加えて97年問題があった。後者を政治要因とし、これを「非合理」だとする見方が多い。政治要因には違いないが、当時は不換通貨香港ドルに強制通用力を付与している国家権力の存亡が問題となっていたのであって、香港ドル不信の動きは、その点を突いていたのであった。

外貨預金は、この時期に急増した。1982年2月をもって外貨預金にたいする利子課税が免除されていることを活用し、折からのドル金利上昇に煽られながら、統落する香港ドルからの逃避として外貨預金が増加したのである。同じ時

22) Government Information Office, *Hong Kong* 1983, p. 46. *Hong Kong* 1984, p. 51. 香港ドルの最安値については1米ドル=香港ドル9.65ともいわれているが、ここでは上記 *Hong Kong* 1984 にしたがった。

期に、同じ理由にもとづいて香港外に流出し、その土地で預金等となる動きもかなりの額に上ると思われるが、前述のように国際収支統計が不備であるため、全体の規模を推定することは難しい²³⁾。しかし外貨預金が急増したために、この時期1982-83年は、対日取引による86-87年と並んで香港金融残高全体の外貨化を急速に進める、もう一つの時期となった。

【後期】 1983年10月の通貨改革は、香港ドル銀行券発行に必要な債務証書 (Certificate of indebtedness) を政庁 (為替基金 The Exchange Fund) から取得するに際して1米ドル=7.8香港ドルによって換算された米ドルを政庁に払込むことを発券銀行に対して義務づけ (銀行券回収の場合は逆)、これによって為替市場の相場の変動を7.8近辺にとどめることができるようになった。すなわち、市場相場は7.8から離れても、裁定によって7.8に鞅よせられていくのである。通貨改革以降1992年12月の本稿執筆時点に至るまで、香港ドルの対米ドル相場は7.8近辺できわめて安定した推移をたどった。

したがって後期において外貨預金とは、米ドルのばあいであれば、主として米ドルの相対的な高金利を求めて造成されることが多かったであろう。通貨構成としては、米ドルが減り、他通貨、とくに欧州通貨が増えてきているとも言われている。米ドル以外のばあいは、米ドルを対価として相場が固定されていたとしても為替変動リスクがあるわけであるから、外貨預金を持つ動機は、前期と基本的に違うものではない。また前期、後期ともスワップづきの外貨預金がかんりの残高に上るが (前出〈表1〉参照)、これは実質香港ドル預金であって、銀行協会申し合せ金利の適用を免れながらそれより高い市場性の金利をつけるための形態である。

23) 資本収支統計は無いが、各種推計の示すところは、程度はともかくとして、少なくとも1983年以降は流出傾向にあったという点で一致しているようである。「香港の資本の流出がかんりな額に上ったものの、他方で相当な額の外国資本の流入があり、流出が流入によってほとんど、ないしはすべて相殺されてしまった、という方が当たっているのではないかと思われる」(香港上海銀行, "Capital Flows in Hong Kong", *Hongkong Bank Economic Report*, April 1990) との解釈もある。

とくに前期に見られるように、外貨預金は、香港ドルにたいする不信とそれからの逃避の顕著な表現である。しかしその意味における外貨預金とは、香港ドルから外国通貨に代えられたもののうち、香港にとどまった部分だけを表現しているに過ぎない。

III 英領香港的通貨・金融秩序の消滅過程

以上により、1980年代香港金融を特徴づける外貨化傾向とは、(1)香港の記帳センター化、および(2)香港ドル不信の二つを内容とするものであることがわかった。この二つは、一見矛盾している。(1)は香港にとって有利な現象であり、(2)は不利な現象であるように見えるからである。だが、いずれも英領香港の金融秩序にとっては、否定的な現象なのである。

ユーロ市場の発達は、世界的に強力な銀行が各国の国内規制に邪魔されずに行動できる領域を拡大する。香港におけるユーロ取引は、70年代以来、アジアの実需を基礎として伸びてきたが、80年代には全銀行の残高の8割を外貨が占めるまでに発達し、ついにその利用者の一国である、日本の実質国内金融の記帳がその外貨残高の半ば近くを占めるまでに達した。香港は、その限りでは、日本の国内金融の一部を記帳する、記帳センターとなった。

この事実は、先に見たように、英ポンドのフロートと管理法の撤廃、銀行認可の再開と外国銀行の香港参入がもたらした必然的な結果であるが、それは70年代に出現した新市場である外貨市場——みずから支配してきた香港ドル市場にたいして——を強力な他国の意のままに開放している点、香港上海銀行など香港金融の旧来の支配者としては、決定的な譲歩と後退を意味している。

香港ドルにたいする不信の強まりは、香港ドルでの金融に依存してきた、香港銀行制度そのものにたいする不信に、容易に転化する。80年代前半に、香港ドル危機と銀行危機が平行して発生したのはその証左であった。不換通貨を支える三要因——通貨発行量、国家の強制力、国民の信頼——のうち、発行量については1983年10月の通貨改革以来コントロールのための手段の改善が逐次進

んでいるが、残りの二要因については中国・香港の将来になってみないとわからない以上、現時点で不安を取り除いてしまうことはできない。

こうして、上記(1)(2)とも英領香港の通貨・金融秩序としては、回復不可能な後退または弱体化を示していることがわかる。この秩序は、最終的には中国支配の時代のある段階でなくなるとしても、過渡期においてすでにその消滅過程は進行しているのである。

前出の〈表6〉によると、1980年代の初めにはゼロに等しかった対中国貸付が1991年までに100倍近い増加を示している。これは、委託加工形態などで香港周辺の中国内部に資本制生産が拡大を続けており、産業基盤整備の資金を合わせて、かつてない規模の資金需要を生んでいる事実の表現である。それを「貸付」という形態で部分的に表現しているに過ぎない。生産の中心が中国内部へ移動・拡大するにつれて、香港内部の生産に基礎をおき、香港ドル市場を支配し自から発券も行ってきた、英領香港の英銀中心の金融秩序は「時代遅れ」になってきている。他方において香港は、上記の中国内資金需要にたいする供給者としての新たな役割を期待されている。通貨・金融面における英領香港から中国香港への歴史的転換過程は、過渡期香港を構成する金融の担い手たちそれぞれの役割を把握することをつうじて、より明瞭になるはずである。