

制度変化と金融市場側の対応：戦間期の金融危機の検討

筑波大学 高橋秀直

この報告は、両大戦間期における国際金融センターの在り方を、国際通貨の在り方から検討することを意図している。そして、外債発行の際の慣行のひとつである通貨選択約款の観点から当時の国際金融センターや国際通貨の位置づけを検討する。その際、日本政府発行外債の発行市場や流通市場における経験を検討する。

通貨選択約款とは、外債発行の際に付与される約款の一つである。通貨選択約款の一つである確定換算率約款の例として、1930年に日本政府がロンドンで発行した5分半利付き政府外債は、利子をロンドンにおいてポンド建てで受け取るだけでなく、1ポンド＝4.8665ドルの換算率に従い、ニューヨークにおいてドル建てで受け取ることもできた(鈴木(2001))。このような通貨選択約款は、19世紀の国際金融センターにおける政府外債発行において一般的に行われた(Flandreau and Sussman(2002)、富田(2006))。通貨選択約款が普及した理由として、投資家の利便性あるいは外国通貨建てで発行する外債の元利払いの際の為替相場変動リスクを避けるため、等の理由が指摘されている。

通貨選択約款がどの程度普及したのか、あるいはなぜ普及したのかという点について検討した研究はすでにある。これらの研究は、19世紀あるいは現代における通貨選択約款の在り方を検討している。だが、一方で、両大戦間期の時期に限定してみると、この時期は、国際金本位制の再建と離脱が相次ぎ、為替レートの切り下げや変動が顕著になった時期である。そのため、両大戦間期は、外国為替先渡市場のような為替相場変動リスクを回避する方法が普及した時期でもある。そこで、報告者は、通貨選択約款が持つ為替変動リスクへの対応策という側面に着目した。そして、日本政府外債を事例として、両大戦間期における通貨選択約款の在り方を検討することにより、19世紀から両大戦間期の時期において、国際金融センターの在り方がいかに変容したのかを検討する。