

〔研究ノート〕

北海油田開発資金の調達と ユーロ通貨市場

山 田 健 治

1. 本稿の目的

北海油田の開発を促進するためにとられたのが、政府主導の裁量的な免許政策や国策会社による開発主体の育成であったことは否定できない⁽¹⁾。しかし、北海油田の開発が成功したのは、第1次石油ショックによる石油価格の高騰と需給の逼迫であったことも事実である。

探鉱の段階では投資の不確実性は高いけれども、資源の賦存状況が確定された後に行なわれる開発の段階になるとリスクは低下するが、プロジェクトを実行し得る資金力が開発の成否の鍵を握ることになる。というのは、開発の初期段階には、収入はゼロで投資支出のみがなされることにより、開発事業主体のキャッシュ・フローはマイナスが続く、すなわち、巨額の開発資金支出は内部収益率の悪化要因ともなる。逆にいえば、開発事業主体の資金調達能力が開発の可能性を左右することになる。

以下で取扱われるのは、第1に上記のような観点から、イギリスの北海油田開発の資金面での分析である。この種の議論では、資金調達に果してきたユーロ通貨市場の役割は無視できない。それゆえ、第2に国際金融論の観点からユーロ通貨市場の発展と最近の動向が Grubel (1981) に従って分析される。

2. 北海油田の資金調達

北海油田の開発コストは、石油ショックの前後で大きく変動している。例えば、1972年の IMEG (International Management and Engineering Group of Great Britain) によれば、1974年から1980年までの探鉱と生産・開発のためのイギリスの大陸棚における推定支出総額は、1972年価格で19億8000万ポンドである。⁽²⁾ これに対して、石油ショック後になされた1974年から1980年の探鉱と開発支出の推定額は、82億ポンドに上昇している。⁽³⁾

これらの数値は各油田について開発コストを推定して合計したものであるが、イギリス領内の油田の開発コスト（ドル表示の）を石油ショックの前後で油田別に比較したものは第1表に示されている。

この数字の大きなギャップを生む理由としては、次のものがあげられよう。第1に、石油価格の大幅な上昇によって、探鉱や開発機器の価格が上昇した。第2に、開発の対象が北海南部から北部へ移動し、天候上の理由から開発コストが高くつくようになった。また、第3に、石油価格上昇による限界油田の開発が新規になされることによって、追加的な支出が増すことも考えられよ

第 1 表

	1973年5月の開発コスト 推定額 (百万ドル)	1976年2月の開発コスト 推定額 (百万ドル)	増加率
ア ー ギ ー ル	15	44	193
オ ー ク	15	54	260
ブ レ ン ト	500	1,160	132
コ ル モ ラ ン ト	80	198	147
ダ ン リ ヨ ン	160	395	146
フ ォ ー テ ィ ー ズ	360	820	127
モ ン テ ロ ー ゼ	60	138	130
バ イ パ ー	130	306	135
テ ィ ス ト ル	160	400	150

〔出所〕 Davis (1981), p. 44.

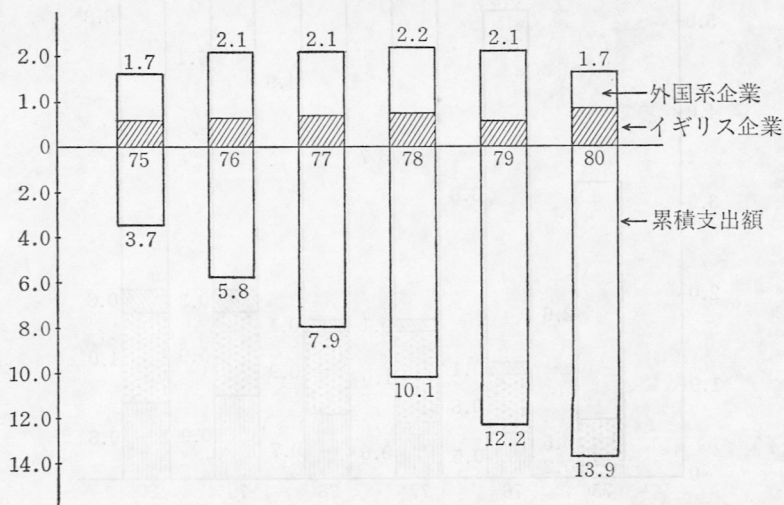
う。

各油田別の開発コストについては、Mackay & Mackay (1975) の第2章にも詳しいが、⁽⁴⁾ 油田の埋蔵量の大小、天候上から来るリグの制約条件、陸地からの距離や水深にも大きく依存するパイプラインの建設コスト等によって、かなりコストのバラツキがみられる。例えば、イギリスの代表的な油田の一つである。フォーティーズの開発コストは Mackay & Mackay (1975) によれば、6億5000万ポンドと推定されているが、生産プラットフォームのコストが58%を占めている。また、ノルウェーの代表的な巨大油田の一つであるエコフィスク油田地帯の推定開発コストは17億6500万ドルであるが、イギリスのティーズサイドと西ドイツのエムデンへのパイプラインと陸上の付帯設備のコストの合計は、総コストの58.2%にも達している。⁽⁵⁾

イギリスやノルウェーは、巨額の北海油田の開発支出をどのようにして調達したのであろうか。⁽⁶⁾ この点については『イングランド銀行四季報』(Bank of

第1図 探鉱・開発支出額

(単位：10億ポンド，上段—単年度，下段—累積額)

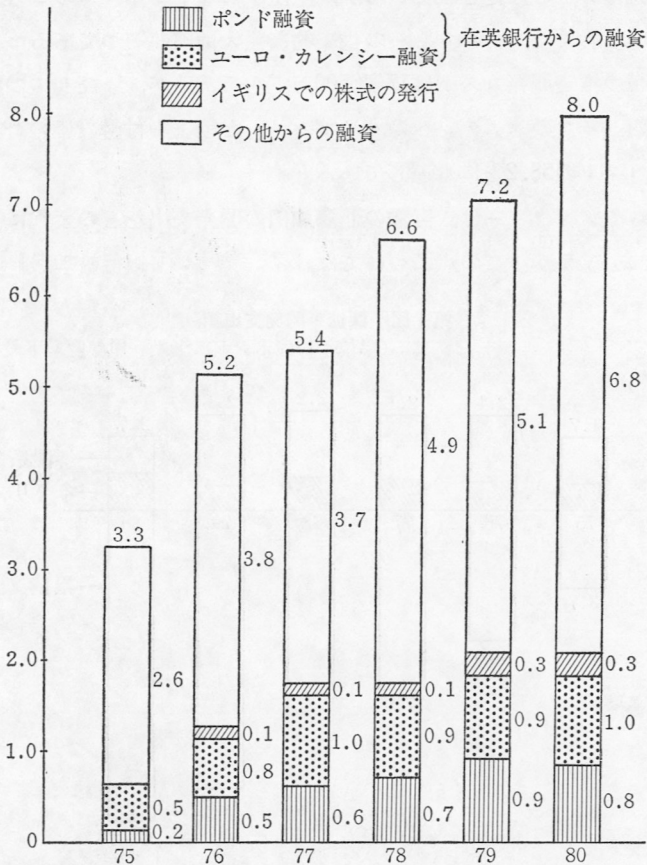


〔出所〕 B.E.Q.B. (March/1979), Table A (p.32) より作成。

England Quarterly Bulletin. 以下 B.E.Q.B. と略す) に詳しいデータが得られる⁽⁷⁾。

第1図に示されているのは、イギリスの大陸棚の石油とガスの探鉱と開発に投入された資本支出額を示しているが、南部のガス田の開発支出は除外されている。上方の図は単年度の支出額を示すが、下方の図は1965年以降の累積支出額を示している。数値は1977年価格で表示されており、77年から80年は推定値

第2図 北海資金需要
(単位：10億ポンド)



〔出所〕 B.E.Q.B. (March/1979), Table B (p. 32) と Table C (p. 33) より作成。

である。投資支出の60%以上を外国系企業に負っているが、イギリスにとっては急速な開発を進める上で不可避であった。20億ポンドの投資資金が新たに毎年必要となるほかに、外部借入金については返済を続けねばならないということが資金需要上で考慮されねばならない。この外部資金の借入残高を処理するための資金需要は、第1図の累積支出額より小さくなっている。その理由については、「石油産出が増加しその利潤でもって石油企業が以前の債務を返済していること、また留保利潤から北海開発投資が行なわれている⁽⁸⁾」からであると考えられよう。

第2図に示されるのは、イギリスの北海油田開発の資金需要とその源泉別の状況を示している。それによると、イギリス国外から調達される「その他からの融資」比率が1975年には78.8%、76年には73%、77年には68.5%、78年には74.2%と低下傾向にあるものの、平均で約70%以上になっている。その他の融資先が、主にアメリカ系のメジャーを中心とした北海石油企業に関係するとすれば、開発資金の大半はドルによってファイナンスされていると考えられよう。

3. 国際収支への効果

北海油田の開発がイギリスの国際収支に与えた効果を測定することは容易なことではないであろう。例えば、北海油田開発のために投入された資源がイギリスの自動車産業に投入されていたとすれば、イギリスの自動車産業の国際競争力が向上して、輸出の増加によって貿易収支の黒字に貢献していたかもしれない。国際収支効果の判定には、この例のような資源の代替的な利用に関する取扱いが問題となる⁽⁹⁾。

また、国際収支の将来動向の予測については、石油価格動向の仮説が決定的となる。石油の価格上昇が今後も望め、需給がタイトに推移する予想があれば、大陸棚の限界油田の開発が促進されるし、企業の探鉱が進むことになる⁽¹⁰⁾。

それ故、長期にわたる見通しは不確実性が高まるので、単なるプロジェクトに基づく研究成果は、一応の目安とされるべきであろう。

イギリスの北海油田開発による自国石油の生産増によって、石油のネットの輸入が減少して、経常勘定へのプラスの効果を生み、その効果としてポンドの対外価値が上昇して、イギリスの製造工業の国際競争力が低下したと通常指摘されている。⁽¹¹⁾

他方では、北海油田への融資残高23億5000万ポンドのうち、9億2100万ポンドが米銀であって、金利分の経済的地代が流出してイギリス経済に貢献しないのは残念だとも指摘されている。⁽¹²⁾

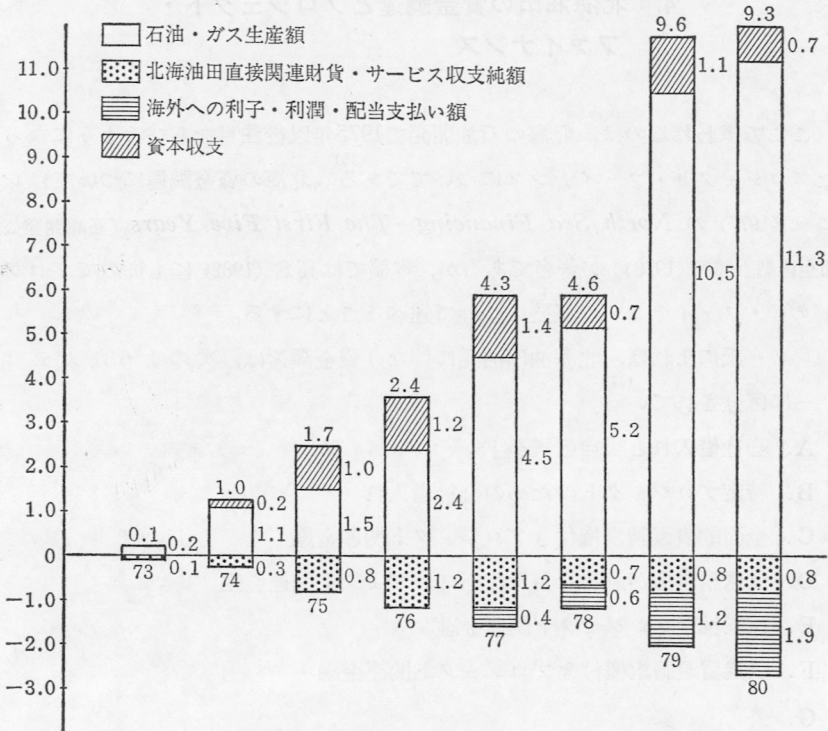
後者の場合に、逆にもっとイギリスからの金利支払いが大きければ、イギリスの貿易外収支を圧迫して、為替レートは下落してイギリスの国際競争力が維持できると考えられよう。また、国内での石油生産増加が逆に国際競争力の観点から裏目に出ているとすれば、過去のイギリスの北海油田開発政策は、石油価格ならびに資源ナショナリズムの一方向の動きにのみ焦点を当ててなされた結果かもしれない。しかし、第1次石油ショック以後、いつになれば石油が過剰になるかということも予測できなかったし、資源ナショナリズムの潮流に対する反動もすぐには起らなかったから、イギリスにとって石油開発政策の経済全般にわたる整合性を追求することは困難であったといえよう。⁽¹³⁾

以上のような事例からわかるように、北海油田がイギリスの国際収支に与える効果のみを分離して議論することの危険性について十分に認識されねばならないが、以下では *B.E.Q.B.* に従って、現実のデータを紹介するに止めよう。⁽¹⁴⁾

第3図は、北海石油とガスのイギリスの国際収支への貢献を示すものである。図の上方には国際収支の黒字要因となるもの、下方には赤字要因となるものが示されている。⁽¹⁵⁾ 奥田(1980)によれば、以下の事柄が指摘されている。「北海油田直接関連財貨・サービス収支純額」は1975年に赤字が急増し、78年以後減少している。その理由としては、油田探査の低水準化傾向と、採掘機材の国内供給率の上昇にある。国内への発注額が75年の52%から78年の66%へと上昇

第3図 北海石油・ガスの国際収支への貢献

（単位：10億ポンド、79、80年は推計額）



〔出所〕 B.E.Q.B. (April/1979), Table 4 (p.284) より作成。

している。「海外への利子・利潤および配当の支払い」が77年以後増加しているのは、子会社の親会社への送金、利払いの増加が産油量の増大に応じて増加したことと対応している。また、資本収支の黒字幅は75年に増加するが、イギリス国内にある外国系企業の海外からの資金調達が活発化したことによっている。

4. 北海油田の資金調達とプロジェクト・ファイナンス

ここで扱われるのは、北海の石油開発で1975年以後注目をあびるようになったプロジェクト・ファイナンスについてである。⁽¹⁶⁾北海の資金調達についてはレビー (1977) の *North Sea Financing—The First Five Years* [石油開発公団企画調査部訳 (1978)] が著名であるが、本稿では高倉 (1982) にも従ってプロジェクト・ファイナンスの概要について述べることにする。

レビー氏によれば、北海油田開発に伴う資金調達は、次のようなカテゴリーに区分されている。⁽¹⁷⁾

- A. 会社借入れと「自己資金」
- B. 特定プロジェクトのための会社借入れ
- C. 全面的償還請求権付きプロジェクト関連金融
- D. 償還請求権が意味を持たないプロジェクト関連金融
- E. 保証付きプロジェクト関連金融
- F. 限定償還請求権付きプロジェクト関連金融
- G. 公 募
- H. 共同投資団
- I. ファーム・イン

次にそれぞれのカテゴリーについて簡単にまとめて述べてみよう。

A. 会社借入れと「自己資金」⁽¹⁸⁾

英領の最初の14油田の推定開発費120億ドルのうち、70億から80億ドルはシェルとエクソンによるものであった。両社は北海開発資金のほとんどすべてを、本部資金、現有の流動資産と売却可能な有価証券および現有の現金収入で賄い、また会社の総合的な信用力を基礎とした長期および短期の本部借入れに

より資金調達した。借入金はあるものの、両者の高い債務負担能力の故に、北海の資産および収入が質権あるいは抵当権の設定対象とはならなかった。

B. 特定プロジェクトのための会社借入れ

この例としては、オーシャン・ドリリング・アンド・エクスプロレーション社のニニアン油田への5000万ドルの資金調達（1978）、フィリップス社のエコフィスク油田地帯の開発資金の借入れ、エルフ・アキテヌとトータルフリッグ・ガス田開発のための借入れ、テキサス・イースタンのベリル油田への3000万ドルの開発資金調達（1976）、デミネックスのシスル油田への1億9500万ドルの開発資金の借入れがある。

これらの借入れの場合には、北海の資産や収入が貸手に担保として差入れられていると思われる。

C. 全面的償還請求権付きプロジェクト関連金融

この例としては、次のものがある。テキサス・イースタンがベリル油田の開発のためにロイヤル・バンク・オブ・カナダより5000万ドル借入れた（1977）。インペリアル・ケミカル・インダストリーズ（ICI）がニニアン油田開発のために2億3300万ドル借入れた（1976）。この両者はいずれも、油田からの収入が返済にリンクしていた。

ICIへの融資は、貸手がICIからニニアン原油を購入し、代金を開発資金需要に応じて前払いし、かつICIは原油を買戻す形をとる。貸付金および利息は、1983年までか、あるいは生産開始後5年以内のいずれか早い時期に返済が義務づけられるが、原油の販売代金で不足が生じれば、差額の現金払いが返済時に要求される。

借入金は、貸借対照表には原油代金の前受金として、繰延負債として表示される。

フィリップスのエコフィスク油田開発に伴うパイプライン建設に対する借

入れは ICI のケースとは異なって次のようであった。

パイプラインおよび陸上の施設を有する 4 会社は、フィリップスとの間でとり交した通油量協定を保証として借入れを行っており、フィリップスが 4 社に保証をして、貸手はフィリップスに償還請求権を行使する。フィリップス側は、当該保証債務について貸借対照表上、偶発債務として繰延負債と表示するか、貸借対照表外で注記することですますことができるのである。

D. 償還請求権が意味を持たないプロジェクト関連金融

借手の資産が次のようなリスクを負うことができない場合は、貸手が借手に対して持つ償還請求権はほとんど価値がない。すなわち、費用のかかりすぎ、生産の遅延、生産の中断、事故、原油価格の下落、政治的干渉、確認埋蔵量が予想より少ない場合、回収率が予想より低い場合、予想しなかった巨額の追加支出等である。

このような場合には、貸手としては実質的にプロジェクトにかかわる企業リスクを一部負担するわけで、追加リスクに対する補償を貸手は要求する。例えば、国際エネルギー銀行を幹事とする貸手は、パイパー油田開発にたずさわる資産内容の比較的悪いトムソン・スコティッシュ・アソシエーツに融資をしたが、そのリスク負担の対価としてパイパー油田の最初の 6 億 4200 万バレルの生産のうち、トムソンの取分に対して 2.5% のロイヤルティーを受取ることになった。また、原油価格がバレル当り 6 ドル以下に下落した場合には、ロイヤルティー率は引上げられることになっていた。

パイパーとパイプラインを結んで共同開発されて採算がとれたクレイモア油田のケースでは、次のようなきびしい条件が付けられた。

- i) クレイモア油田のロイヤルティーは 3% とする。
- ii) ロイヤルティーは、クレイモア油田からの全生産量を対象とする。
- iii) パイパー油田からも、最初のロイヤルティー対象生産量以後の生産量について 2.5% のロイヤルティーを受取る。

- iv) クレイモア油田からの収入が借入金の返済に不十分であると判明した場合には、貸手は、トムソンのパイパー油田における権益に対して償還請求権を発動する。

E. 保証付きプロジェクト関連金融

トリセントロールは、シスル油田の開発所要資金のうち同社負担分の全額について英国政府の保証を得て借入れを行なった。保証の対価として、同社は英国政府に対して5%のロイヤルティーを支払うこととなった（借入金の返済の遅れや生産の遅れが生じた場合には若干引上げられる）。

保証は開発井の完成時に総額6000万ポンドのうち3000万ポンドについて解除される。解除後の借入利息は、ロンドンの銀行間利率（LIBOR）プラス2.5%である（保証期間はプラス1.25%）。

F. 限定償還請求権付きプロジェクト関連金融

BP のフォーティーズ開発に際しての借入れは、次のようにしてなされた。元本と金利は1982年までに、フォーティーズ原油の販売代金から返済される。履行できなかった場合、BP の保証した回収率（44%）と原油価格以外の要因による返済未了分についてのみ銀行は BP の資産に対して償還請求権を発動する。

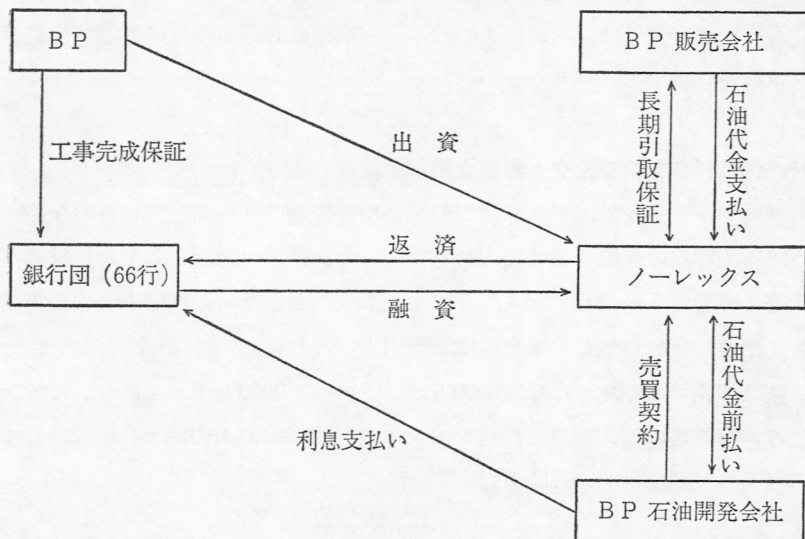
BP の方式については、高倉（1982）が次のように詳しく述べている。

BP がスポンサーで融資はアメリカのモルガン銀行などを幹事とした米・欧・日の66銀行による国際シンジケートが行なった。1972年になされた契約条件は、融資額1.8億ポンドおよび4.6億ドル、金利は LIBOR プラス1.25%（1972—79）、プラス1.5%（1980—）。

フォーティーズで導入されたプロジェクト・ファイナンスの仕組は次のように説明され、第4図のように示される。

BP はノーレックスという会社を設立して借手とする。銀行団はノーレック

第4図 北海フォーティーズ油田のスキーム



〔出所〕『国際開発ジャーナル』(Aug/1982), p.16 より作成。

スへ融資を行なう。ノーレックスはBPの子会社で油田開発を担当するBP石油開発会社と生産される原油の供給契約を結び、借入れた資金を前払いする。BP石油開発は前払いの資金で油田を開発する。ノーレックスはBPの子会社で原油の販売を担当するBP販売会社と長期引取契約を結び、BP石油開発から供給される原油を売渡す。ノーレックスはその販売代金を借入金の返済にあてる。BPは銀行団に工事完成保証を差入れるが、借入れはBPの貸借対照表には記入されず(オフ・バランスシート)、通常は償還請求権は発動されない(ノン・リコース)。

G. 公 募

新株の発行および未払込株式の払込みや転換社債の発行によって資金調達をするものである。前者の例はシーベンス、後者の例はラスモースコットである。ラスモースコットは100ポンド社債につき1株10ペンスの産油株式(Oil Produc-

tion Stock) 10ポンドの引受権付きで、年率14%の無担保社債を7500万ポンド発行した。産油株式の株主は、ニニアン油田の最初の13億5000万バレルのうちラスモースコットの取分にかかわる純収入の8.75%を受取る権利を保証された。

H. 共同投資団

商業規模の埋蔵が確認されてはいるが未開発の油田を開発するために、機関投資家と共同投資団を形成する。権益の取得後、共同投資団はメンバーによる引受けを前提とした社債を発行するが、実際の払込みは一部に限り、残りは未払込金としてメンバーに対する債権とする。その後、油田の権益と投資団のメンバーに対して有する債権を担保として、銀行から開発資金の融資を受ける。

I. ファーム・イン

商業的な油田が発見されても、開発資金が不足すれば、権益の一部を売却して（ファーム・アウト）、開発資金を入手する。また、資金のある企業は、有望な開発前の油田の権益を購入して（ファーム・イン）、開発資金を支出する。

以上の融資手段のうちでプロジェクト・ファイナンスの特徴は、プロジェクトのスポンサーの外部負債を増加しない方式で、しかも借入金の返済はプロジェクトからの生産物の販売代金から行なうことである。さらに担保としては、融資の対象とする油田の埋蔵原油である。

今後開発資金が大型化するにつれて、一企業の内部資金のみでの開発はむしろ難しく、リスクの負担をめぐっても外部資金への依存度が高まり、そのうちでもプロジェクト・ファイナンスが石油開発やそれ以外の分野で重要な資金調達方式となるであろう。

5. ユーロ通貨市場の発展とその意義

第2図で示したように、北海油田の資金需要に占めるユーロ・カレンシー残高は無視できない大きさである⁽¹⁹⁾。

ユーロ・ダラーを中心としたユーロ・カレンシーの分析は、その生成と発展主体となったユーロ銀行の行動とは切離しては議論できない。ニクソン・ショック以前に書かれた分析については、アメリカのドル防衛策との観点から、ユーロ・ダラー市場の生成・発展ならびにアメリカの国際収支赤字について論じられているものが多い。例えば、ポール・アインツヒ (1964) やプロクナウ (1970) やクレデニング (1970) がみられる。ベル (1973) も若干の通貨投機の経験を加味して同様な観点から述べている。

石油ショック以後に出版されたものには、フロートの経験がもり込まれている。リトル (1974)、ジャンピヨン・トローマン (1978) は、バンカーによってユーロ通貨市場の構造が要領よくまとめられた本である。石油ドルの還流にもふれているものには、マッケンジエ (1976) がある。国際銀行業務を中心に述べたものには、リー (1974) や *Columbia Journal of World Business* 誌 (1975, 1982) の各論文、布目 (1980) がある。同様に、日本のバンカーが中心になって要領よく最近の動向まで取入れて分析しているものには、竹内・原 (1981) がある。

また、モデル分析によってユーロ銀行の行動やユーロ・ダラーの分析を行なっているものには榎原 (1975)、ヒューソン (1975) やデュフィー・ギディー (1978) がみられる。

以下では、多国籍銀行の発展とユーロ市場の生成と発展、ならびにその特徴について要領よく問題の所在をまとめているグルーベル (1981) に従って、議論が展開される。

（1）分析の方向

過去20年間に、国際短期資本移動の量的な拡大と感応性を大きく高めた二つの重要な制度面での発展がみられた。それらは、多国籍銀行業務の拡大と地理的通貨市場の発展である。この二つの制度の発展により、世界資本市場が統合され、効率化されたが、これらの発展が為替相場の不安定性にも大きく影響すると同時に世界的規模でのインフレーションと各国の貨幣主権の喪失にもかかわっていると非難されている。

以下では、最初に多国籍銀行業務の規模と特性について論じ、次に地理的通貨市場の規模と原因が分析される。さらに、これら二つの制度面での変革の厚生面への効果が述べられ、ユーロ通貨市場の発展に副う活動が制約されるべきかどうか、そしてどのようになされるべきかが分析される。

（2）多国籍銀行業務

多国籍銀行業務は、外国居住者による銀行の所有を含むが、これに関しては多くの著書や論文で分析されている。

多国籍銀行業務の成長は次のような統計にみられる。1965年に、アメリカには19の外国銀行の支店が存在したが、1974年までに39まで増加した。同時に、外国銀行の支店や代理店の資産は、アメリカの総銀行資産の1.4%から5.4%に上昇した。他方、アメリカ系銀行は、1965年に13の銀行が211の海外支店を保有したのが、1974年には129の銀行が737の海外支店を保有するようになった。この間、アメリカ系銀行の在外支店の資産は、アメリカ系銀行総資産の2.6%から17.7%へと増加した。

多国籍銀行業務の成長には、多数の国が関与している。親銀行の国籍と海外銀行支店所在地の関係を示す一つのデータはリー（1974, p.15）にみられる。これによれば、1968—69年には、2744の海外支店が存在していた。1969年からは、急速な多国籍銀行業務の拡大が行なわれた。

ここで問題となるのは次のことである。シンガポールのような場所にあるア

メロカ系銀行の持つ比較優位の源泉は何か。シンガポールではアメリカ系銀行は、顧客や資本市場や被雇用者や政府を熟知している現地の銀行と競争しなければならない。逆にいえば、多国籍銀行業務の理論によって説明されねばならない基本的な現象は、外国銀行が国内の競争者よりも低利で貸付け、かつ、高利で借入れて利潤をあげ、国内の競争者から顧客を誘引する理由は何かということである。

多国籍銀行業務の理論は、銀行の三つの異なる機能、すなわち小売銀行業務とサービス銀行業務と卸売銀行業務に区分して示される。

i) 多国籍小売銀行

カリフォルニアでは、カナダやイギリスや日本の銀行が支店を開設し、バンク・オブ・アメリカや他の商業銀行の支店と同様の預金や貸付業務を行なうことによってカリフォルニアの居住者に役立っている。このような外国企業所有の小売銀行業務は量的にはあまり重要ではないが、カリフォルニアでは伸びが著しい。しかし、ラテン・アメリカやヨーロッパでは減少傾向にある。

多国籍小売銀行の理論的説明は、キンドルバーガー (1969)、バーノン (1966) とケイプス (1971) によって発展させられた製造工業の対外直接投資の理論にほぼ同等である。これらの銀行は、国内用に開発された管理技術とマーケティングのノウ・ハウを海外で非常に低い限界費用で使用する。特に重要なのは、国内市場に浸透するのに必要とされるマーケティングのノウ・ハウであるが、国内市場では顧客の特定のグループに訴える差別化された支店の場所や広告戦略のようなサービス・パッケージを提供するのである。

ラテン・アメリカにおけるアメリカとカナダの小売銀行業務の発展は、両国の銀行が発展の初期段階にラテン・アメリカ諸国に進出したことや、国内の競争が存在しなかったことに基づいている。他方、カリフォルニアにおける外国の小売銀行の成長は、寡占的な市場での製品差別化原則に基づくものである。

経済ナショナリズムによる制限的な制度や進出先の国内銀行による買取政策

によって、発展途上諸国の小売銀行業務は急速に縮小した。製品差別化のみによる比較優位は不安定で、進出先の産業の革新によって容易に喪失されるものである。銀行業務の管理技術は比較的に安定しており、コンピューター利用による現代的システムは専門企業によって国際的に販売されるものであるので、多国籍小売銀行業務のこの種の比較優位は大きくない。

多国籍銀行業務を行なう最後の動機は、安定した収益を入手できる業務の地理的分散からの利益である。完全な世界同時的な景気変動が起らないこと、各地域のランダムな影響に大きく反応して費用が変動する労働のような貿易の対象にされない要素投入には価格裁定が起らないことから分散の利益は生じるのである。ラグマン（1977）が銀行のケースについて示し、国際金融に関する多くの文献が示すように分散化の利益はかなり大きく、資産保有者によって非常に評価されている。

ii) 多国籍サービス銀行業務

第2次大戦後、直接投資の急成長が起った。多国籍銀行業務は、銀行が海外投資先の企業が求める銀行業務に応えるために歩調を合わせて成長した。銀行家は、海外進出の動向を防禦的で、海外子会社を持つ国内の親会社と事業を継続するために必要であると述べている。海外子会社に伴って進出するのに失敗すれば、親会社は外国の銀行や預金や貸付や他のサービスを行なうために海外支店を持つ国内のライバル銀行に走ることになる。結果として、そのような取引関係が拡大すれば国内のライバルや外国の競争者に国内の商取引が奪われ

(20)

ることになる。

価格理論の用語を用いて、銀行家の行動を説明できる。例えば、アメリカ国内の銀行とアメリカ国内の製造企業の間で行なわれる継続的な商取引がきわめて効率的であるのは、信頼に基づく非公式な操作手続を通じてであって、不断の個人的関係や意志決定にとって重要な情報の流れに基礎を置いている。両者の不断の接触により、銀行は企業の金融状況に関する情報を低コストで、かつ、

迅速に入手することができるので、企業の資金需要を評価し対応するのに競争者より有利な立場にある。

非常に低い限界コストでアメリカに存在する製造企業の親会社と銀行との間の情報や個人的接触が行なわれることが、現地の銀行と競合して外国にある企業の子会社と取引するのに銀行の海外支店が得る比較優位の主な源泉である。この比較優位を利用できねば、外国系の製造企業の子会社と現地の銀行との間に情報資本と個人的関係が生じることになり、アメリカ系の製造企業の外国子会社と取引するアメリカの銀行から現地の銀行が商取引を最後には奪いとることになる。この危険性のゆえに、海外に進出することはアメリカにある銀行にとって「防禦」である。

サービス銀行業務の多国籍化の動機に対する上述の分析が説明するのは、工業国の銀行は各国の製造企業と共に外国の市場に浸透したということである。アメリカ多国籍企業が直接投資の最重要な源泉であるという事実と共に、アメリカ多国籍銀行の相対的な優位性を上述の分析は説明する。同様の理由で、イギリスの多国籍銀行は第2次大戦前には優位にあった。

多国籍サービス銀行は現地の企業や裕福な個人と商取引を行なうのに、親会社の存在する国との間で貿易や資本取引を扱うのに必要な特化されたサービスや情報を与える。これらの現地企業や裕福な個人は、銀行の威信や流動性の高さや預金した場合の安全性などに誘引される。さらに、これらの銀行はポートフォリオの分散に便利な機会を与えている。

多国籍サービス銀行は、旅行者や海外出張のビジネスマンとも取引を行なう。アメリカン・エクスプレス社の銀行部門は、この分野では最も良く知られている。この種の取引動機と比較優位の隠れた源泉は、多国籍企業に対するサービス銀行との関係におけるそれときわめて類似している。すなわち、銀行は旅行者の知識やビジネスマンの国内銀行との関係や好みに依存する。旅行者とビジネスマンは、多国籍サービス銀行に魅力をおぼえるが、それは銀行が彼等の特定のニーズを熟知しており、それに答えるという確信が大きく、銀行業務に

精通していることが間接的に取引コストを削減させるからである。旅行者やビジネスマンへのサービスの提供は、旅行小切手を発行するという利益のある商取引に関係した防衛的なものでもある。海外の主要な旅行センターで旅行小切手を現金化したりアメリカの銀行で新たに旅行小切手を発行できなければ、小切手の使用者は外国銀行によって提供される競争的なサービスに乗換えて使用することになるであろう。この事実の重要性は、海外のアメリカン・エクスプレスによる旅行者へのサービスの無料提供をみれば明らかである。

iii) 多国籍卸売銀行とコンソーシアム銀行

多国籍卸売銀行は、国際資本移動について効率的なネットワークを提供している。多国籍卸売銀行は、金融引締政策をとる国と緩和政策をとる国との間での資金の裁定取引を行ない、各国の預金者から大量の資本を、政府や公益事業のような公共機関や多国籍企業へ移動する。各銀行は同時にサービスを供給したり卸売機能を果たすが、両者は異なる動機と異なる厚生効果を持つので、別々に論じることが有用である。

多国籍銀行業務の特徴は、裁定取引と大規模貸付にみられる。第1に、各顧客への総貸付額の一部にしか貢献しないという限定付きリスクでもって、個々の銀行がコンソーシアムを通じて運営される。このようにして、ブラジル政府や工業国の電力公社のような借手に必要な多額の資金を世界的に銀行業界は調達できるのである。しかも、巨大な一、二の借手が借入金の債務不履行に陥った場合にも、各銀行は過大な損失を蒙ることにはならない。

第2の特徴は、取引がドルと他の若干の主要国通貨建てで運営されていることである。大量の貸付や短期貨幣市場の操作にかかわる最終の借手と貸手は、自国以外の通貨を取扱わざるを得ないことを示す。

多国籍卸売銀行は対外的に次の2点で確固たる立場を保持した。第1は、パハマやチャネル諸島にあるいわゆる海外の架空のセンターの郵便受取所としての立場である。わずかの手数料で合法的に銀行が登録され、母国の法人の会計

処理の手段として外国の法人を使用するのみである。例えば、租税面や法律面や経理公開などの面で有利であれば、外国の法人を通じて取引を行なうのである。第2に、多国籍銀行は、ロンドン、ルクセンブルク、シンガポール、ホンコン、バーレーン、パナマのような金融市場に出現して、現地では為替市場や資本市場に活発に参入し、多国籍サービス銀行と同様な各種のサービスを提供して母国系の多国籍企業を含む現地の企業と関係を深めている。

(3) ユーロ通貨市場

1960年代と1970年代に、外国為替市場の参加者は従来とは異なった行動をとりだした。財やサービスの輸入者は国内通貨のみを保有して、外国為替が必要な時にのみ外国為替取引をするという従来の慣行から、国際投資家のみでなく貿易業者までも外貨を保有したり借入れしたりするようになった。さらに、国際商取引に無関係の企業や政府までもが外貨表示の貸付に従事しだした。

アメリカ以外にある銀行のドル預金やドル貸出はユーロ・ダラーとして定義されるようになった。当初はドルのみがこのように取扱われたが、ドル以外の通貨が銀行により貸借されて、ユーロ通貨という用語が銀行所在地国の通貨以外で表示された銀行の貸借対照表の取引を記入するのに用いられるようになった。⁽²¹⁾最初はヨーロッパの銀行のみがこの種の取引に従事していたが、現在ではアジア通貨市場やラテン・アメリカ通貨市場が存在して用語上の混乱を引起している。分析されるべき現象に対する本来の用語としては、地理的通貨市場であるが、その広範な用語の使用のために、地理的通貨市場に有効な事実や原則の議論をする場合ですらユーロ通貨市場の用語を用いることにする。

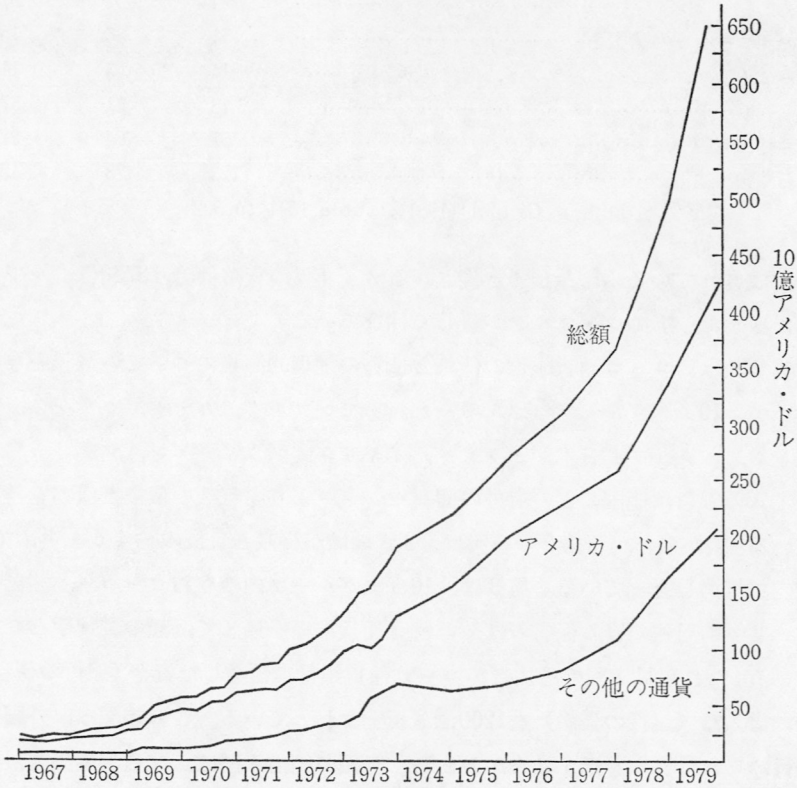
i) ユーロ通貨市場のデータ

ユーロ通貨市場の成長と組成に関する最も重要な情報源は、スイスのバーゼルにある国際決済銀行 (The Bank of International Settlements) である。この銀行は、世界の主要工業国に対して、「中央銀行の銀行」として機能する。BIS

北海油田開発資金の調達とユーロ通貨市場（山田）

は主要8ヵ国（ベルギー、ルクセンブルク、フランス、西ドイツ、オランダ、スウェーデン、スイス、イギリス）の銀行の調査を通じてユーロ通貨市場のデータを収集することになつてきている。1977年よりオーストリア、デンマークとアイルランドが加わった。第5図は、上記諸国に所在する銀行の外貨建資産を示している。図より、1967年の最初からユーロ通貨預金は急速に増加して、1979年末には6500億ドルになっている。ユーロ通貨預金残高は、どのような規準をとっても非常に巨額である。例えば、1979年末の銀行券と要求払い預金か

第 5 図



〔出所〕 Grubel (1981), Figure 15-1 (p.30).

第2表 ユーロ通貨取引の地域的区分
(1978年12月, 単位: 10億アメリカ・ドル)

国	銀行		
	居住者の 債権	居住者へ の債務	債権の純 額
10ヵ国グループとスイス	\$ 473	\$ 593	\$ -120
報告提出ヨーロッパ地域	(363)	(410)	(-57)
アメリカ	(53)	(102)	(-49)
カナダ	(18)	(16)	(2)
日本	(39)	(12)	(27)
海外の銀行センター	124	97	37
他の西ヨーロッパ諸国	51	36	15
オーストリア, ニューゼーランド, 南アフリカ	14	3	11
東欧	48	11	37
石油輸出諸国	57	84	-27
非石油輸出途上国	123	78	45

[出所] Grubel (1981), Table 15-1 (p. 302).

ら構成されている M_1 として定義されるアメリカの貨幣供給は3750億ドルであった。また、ドイツ・マルクが著しく伸びている。

第2表は、ユーロ通貨銀行の債権と債務の地理的源泉についての情報を与えている。10ヵ国グループ（ベルギーとルクセンブルク、カナダ、フランス、西ドイツ、イタリア、日本、オランダ、イギリス、スウェーデン、アメリカ）とスイスの銀行は他国のどの海外の銀行センターよりも巨額の債権と債務を持っている。表からわかる第2の事実は、2大地域が資産と負債の約4/5を占めて、域内で打消し合っている。第3は、10ヵ国グループ内のうちヨーロッパ諸国とアメリカに居住の富の保有者は、ユーロ通貨市場を通じて巨額の純貸手となっている。これら11ヵ国の居住者がユーロ通貨銀行に預金した資金（銀行の債務）は、借入額（銀行の資産）を1200億ドル上まわっている。この差額は、外国へ貸付けられた資本を示すことがわかる。巨額の純借入国は、非石油輸出国、発展途上国、東欧、オフショア・バンキング・センターや他の地域である。先進

11ヵ国を除く資本の純輸出国は産油国である。

同表のユーロ通貨の資産と負債の数字は、銀行間の取引を含んでいるがゆえに、銀行活動の重要性を誇張している。銀行以外である最後の貸手と借手は全体の約60—70%になると推定されるが、この数値は地域間によって異なる。

ユーロ通貨取引は短期・中期の銀行の債権と債務からなっているだけでなく、外貨表示の長期証券の債権と債務からも構成されている。

1978年には投資家は159億ドルのユーロ・ボンドを購入したが、うち77億ドルはドル表示、65億ドルはドイツ・マルク表示であった。この証券の特徴は、ボンド表示通貨国以外の通貨の居住者によって発行され購入されていることである。自国で売却された自国通貨で表示されたボンドは、1978年には210億ドルであった。ユーロ・ボンドの重要性は、長期の借入れと貸付の手段として大きな役割を果たすということである。

ii) ユーロ通貨市場の理論

ユーロ・ダラー市場の発端は1960年代の初めにソ連邦がロンドン市場で金を売却した代金（ドル）でアメリカの小麦を購入しようとしたことから開始された。ドル資金を小麦代金決済の間まで、安全かつ有利に保有する手段は、政治的な理由ともからめてアメリカ以外の金融センターでドル預金を保有することであった。ソ連邦は、このためにイギリスの銀行を説得してドル預金を受入れさせることになった。⁽²²⁾

このドル預金は、ドルを海外で調達することを余儀なくさせられた外国へ貸付けられた。例えば、金融引締政策に苦しむ日本企業の借入れであった。また、アメリカ連邦準備制度の国内支払金利に上限を付けるレギュレーションQ⁽²³⁾によって、アメリカから大量のドル預金が高い利払いを許すイギリスの銀行へと預け替えられた。この動きに対応してアメリカの銀行はヨーロッパに支店を設けて対抗した。

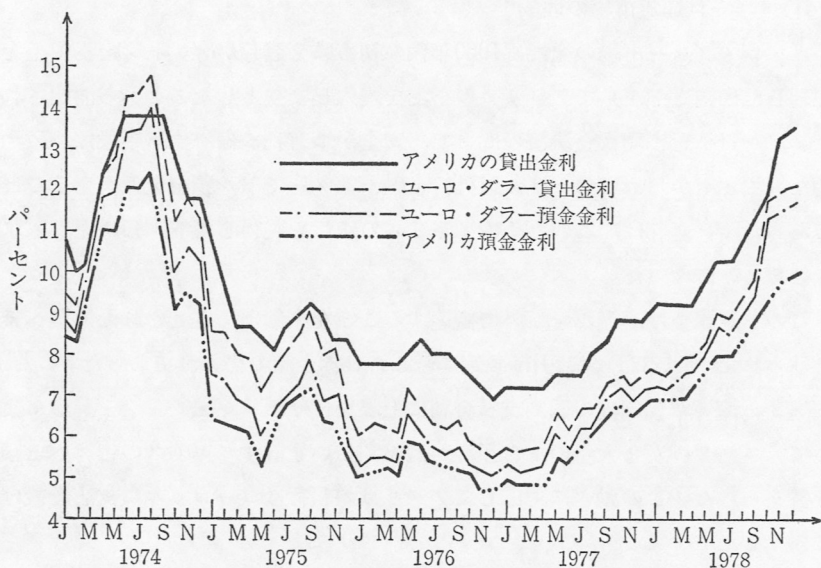
第2次大戦後、アメリカ・ドルが価値の表示の手段、価値保蔵手段として用

いられたのには、ドルが国際貿易と国際投資の面で広く用いられたからであった。この理由によって、国際取引に従事する各企業のドル保有が促進された。

また、ユーロ・ドル市場の貸付利率と借入利率の差がアメリカ国内市場やヨーロッパ国内市場に比べて小幅であることもユーロ・ドル市場の発展因の一つとなった。この理由としては、次のようなものがあった。

- ① 当初、ユーロ・ドル預金に対しては中央銀行に最低限の預金を持つことは義務づけられなかった。それゆえに、貸出コストが低下して両利率差が小さくなった。
- ② 新たに登場したユーロ・ドル業務の拡大には、伝統的な国内だけの独占的民間銀行制度で対応できるものではなかった。限界費用を価格に一致させようとする競争原理が作用して両利率差が小幅となった。さらに、ユーロ・ドルの貸付と借入対象が大企業や政府関係機関であるので、単

第 6 図



〔出所〕 Grubel (1981), Figure 15-2 (p. 308).

位当り取引コストと管理コストが低下して両利子率差が縮小した。また、通信技術の発展によってアメリカ系多国籍企業の成長が可能となったことも相俟って資金移動のコストが著しく低下した。

- ③ 取引がすべてドル建であるために貸手と借手の為替リスクが存在しないし、⁽²⁴⁾ 手続費用を節約できるので、貸出利率が低下することになる。

上記の両利子率差がユーロ・ドル市場では小幅になるという分析の実証的裏付けは、ユーロ銀行とアメリカの国内銀行のそれぞれの貸出金利と借入金利差を比較した第6図によって示される。この図から明らかなように、ほとんどの場合にユーロ・ドルの貸出と借入れの利子率差は、アメリカ国内銀行のバンドの中に含まれている。⁽²⁵⁾

iii) ユーロ通貨市場の経済的効果

ユーロ通貨市場の形成が果した大きな利益は、ドルという基軸通貨を広範に使用することから得られた外部経済である。その他に、独占的な金融市場構造の変革から生じる運営コストの低下、資金取扱いの規模の経済の実現、市場関係者のリスクの低下等を通じる金融市場の効率性の向上も大きな経済的効果であった。

他方では、ユーロ市場の形成によって民間企業は自国の規制・統制を逃れることが可能になり、国家は経済運営に対する主権を一部喪失することになった。例えば、景気対策のための金融政策を通じる需要安定化政策の効果の低下や預金保証の規定の不備による銀行破産のリスクの増大や中央銀行の最後の貸手機能の低下等である。銀行の破産については、連鎖的に破産が発生する危険がある。この対策のために国際預金保証会社を設立して、銀行の貸付金に対して強制的に保険を掛けることが提案される。しかし、経済学者の多くは、銀行の⁽²⁶⁾ 慎重な貸付行動のゆえに、破産の起る可能性はきわめて小さいとみている。

iv) 世界インフレの問題

1970年代にはユーロ通貨預金の急増と共に世界各国でインフレーションが加速された。このユーロ通貨預金の成長は各国通貨当局のコントロールの範囲外にある貨幣供給なので、世界インフレーションの重要な原因であるといわれてきた。

ユーロ・달러預金の乗数的拡大といわれるものは、銀行の信用創造と同様の考え方である。⁽²⁷⁾ 但し、ユーロ・달러の乗数過程には、次のような漏損が存在する。それは、ドルがアメリカ国内への銀行に預金として還流する（例えば、アメリカの会社への支払いが起るケース）とか、アメリカ以外の中央銀行がアメリカ財務省証券を保有する場合には、ユーロ・달러に計上されなくなるから乗数プロセスが短縮されることになる。

Makin (1973) の推定では乗数値は7—20であるが、Klopstock (1970) と Mayer (1979) は漏損が大きくてゼロに近いとしており、Swoboda (1968) は1.5—1.75⁽²⁸⁾としている。このように、乗数的拡大によるインフレーションの説明には合意が得られていない。

インフレーション効果に対する別の説明は、ユーロ通貨銀行の貸借対照表のデータから得られるものである。銀行間での貸借によって同一決済日で同一額の債権と債務が生じることになるから、Hewson (1975) は通常の商業銀行が従事する流動性の創造（短期資産を上まわる短期預金としての負債の維持という流動性変換）ではなくて、ユーロ通貨銀行は貸手と借手の間で仲介業務に従事⁽²⁹⁾すると考えた方がよいと論じた。この理由で、ユーロ通貨は追加的な流動性を創出するものではなくて、現行の流動性を使用して世界的効率性を高めるものと考えられる。世界的規模で貨幣の流通速度が上昇すれば、国内の貨幣政策によって打消されない限りインフレ的になる。

v) ユーロ通貨市場の規制について

ユーロ通貨市場を国際的な規制の下に置こうとする主張には次の反対論があ

る。

第1に経済学者の確信するところでは、ユーロ通貨市場から得られるグローバルな経済的利益は大変大きいので規制すべきではないということである。ユーロ通貨市場は、1970年代の石油ショックによって生じた赤字をファイナンスすることが必要な国に対して、国際収支黒字国である産油国によって蓄積された資金を効率的に還流させることにより、世界規模の流動性危機と不況の拡大を防止したのである。IMF や世銀や工業諸国の援助供与機関のいずれもが、この仲介機能をなし得なかったのであった。⁽³⁰⁾

第2に、ユーロ通貨銀行業務のコストとしてあげられている国家の貨幣主権の喪失やインフレーションや経済の不安定性のコストは、過去および将来もそれ程大きいものではない。

第3に、多国籍銀行業務の規制については、全世界をカバーする規制合意と強制のメカニズムが必要であるが、現実には合意に加わらないことのタダ乗りの利益がきわめて大きいので合意に達することは困難である。⁽³¹⁾

第4に、規制には官僚や法律の制度のような各種の行政コストがかかる。また、ユーロ銀行業務の規制によって銀行業務の効率化や効率的な資金やリスクの配分などの利益（明確にはどれも知られていないが）が失われるが、政治家はユーロ通貨市場からの利益にはあまり眼をむけないで、ユーロ通貨市場から不利益を蒙る圧力団体の言葉に耳を傾けがちである。このことが、ともすればユーロ市場への過剰規制になるという危険を含んでいるのである。

第5に、ユーロ銀行業務の拡大のゆえにインフレーション圧力が増大したとしても、中央銀行の処方としては国内の貨幣供給の成長率を減少するという手段がとれるだけである。しかし、政府としては、貨幣供給の伸び率の低下が貨幣発行差益（セニェリッジ）と政府収入の損失を意味するがゆえに、貨幣供給率の減少という政策を容認しようとはしないであろう。

最後に、アメリカ政府がユーロ通貨銀行業務の成長を阻害するためには、アメリカ国内銀行の連邦準備局への必要準備に利息が付かないという制度をアメ

リカ国内の銀行が十分に競争し得るように改めればよいのである。

〔註〕

- (1) 拙稿 (1981, 1982) に詳しい。
- (2) Hall (1973), p. 154.
- (3) Mackay & Mackay (1975), Table 4.2 (p. 74).
- (4) もっとも、これらの数値は第2次石油ショック以前のものであることに注意しなければならない。
- (5) Noreng (1980), p. 83. 詳しいコストの内訳については p. 82 を参照せよ。また、各油田の探鉱と生産設備に必要な人的、物的な資源の投入データについては Klitz (1980) に詳しい。
- (6) 資金調達について述べているものには、次のものがある。Hall (1973), Jackson (1973), Parker (1974), *The Economist* (26. 7. 1975), Hall (1975), *The Banker* (May/1977), Arnold (1978), *B.E.Q.B.* (March/1982), 高倉 (1982).
- (7) 同一のデータは、すでに奥田 (1980) によって紹介されているが、ここではあえて取りあげることにする。
- (8) 奥田 (1980), p. 36.
- (9) Robinson & Morgan (1978) の第8章。
- (10) 北海の限界油田の開発については Davis (1981) に詳しい。
- (11) オックスフォード大学教授の W. ベッカーマンの発言をみよ (『日経新聞』1982・1・27)。
- (12) 田尻特派員 (ロンドン) の報告 (『日経新聞』1981・12・27)。
- (13) Basnett (1978) は北海油田から期待されるものとして、国際収支の効果、海外投資による将来収入の確保、減税策による国民への還元、国内産業の競争強化策、ポスト・オイル期待策としてのエネルギー投資、労働組合対策としての公共支出拡大策等を紹介しているが、これらのどれが斉合性を持つ政策かはわからない。
- (14) 長期にわたる石油価格動向を考慮したシュミレーション・モデルについては、Robinson & Morgan (1978) の第8章に述べられている。
- (15) 奥田 (1980), pp. 43-45.
- (16) プロジェクト・ファイナンスの概要および実際上の諸問題については、『国際開発ジャーナル』(1982) の8月号の〔特集〕プロジェクト・ファイナンスの研究を参照されたい。
- (17) 以下のまとめは Levy (1977) の邦訳 pp. 7-21 による。
- (18) 石油会社の自己資金による資金調達については、ペンローズ (1968) (邦訳), pp. 15-30 に述べられている。

- (19) リトル (1975) (邦訳), pp. 69, 102, 105.
- (20) アメリカのとった1965年のレギュレーションQ, 1968年の対外投資自主規制がアメリカ多国籍企業の資金調達をロンドン市場にむかわせたことはジャンピオン・トローマン (1978) (邦訳) の p. 30 や拙稿 (1973) に述べられている。
- (21) 具体的な取引に伴う記帳例については, 竹内・原 (1981) やジャンピオン・トローマン (1978) を参照せよ。
- (22) この歴史については, ポール・アインツヒ (1964) (邦訳) の第1, 4章, リトル (1975) (邦訳) の第3章に詳しい。また, ユーロ預金成立の第1の要因は, ロンドンが魅力的な条件を投資家へ提供したことである〔竹内・原 (1981), p. 195〕。
- (23) 拙稿 (1973)。
- (24) リトル (1975) (邦訳), p. 31.
- (25) ユーロ・ダラーの需給からこの関係を説明しようとするものには Dufey & Giddy (1978), pp. 130-155.
- (26) ヘルシュタット銀行の倒産が為替投機に手を出して失敗したことからも, 量的には小さくとも与えるインパクトは無視出来ないものである。
- (27) 例えば, Swoboda (1973), p. 164 やリトル (1975) (邦訳), p. 148.
- (28) 榊原 (1975) は各資産選択者の資産選好, ユーロ市場での自由な金利の動向等のすべての動きを考慮する一般均衡モデルを用いて, 乗数値は1.05と推定している。
- (29) Hewson (1975), p. 149. また, 竹内・原 (1981) は次のように述べている。

「……アメリカにある一覽払預金はそれ自体が決済手段であるから原則として銀行組織のそとに引出されることはなく, 定期預金も満期日には一覽払預金となって原則として銀行組織の中に残るのに対し, ユーロ・ダラー預金はそれ自体が決済手段ではないから期日が来ればそれは原則として全額ユーロ銀行組織のそとに引出されてしまう。

したがって引出しにそなえてユーロ銀行は預金の期日にはその金額に相当するドル資金をアメリカにおける自分の当座預金口座に保有している必要がある。つまりユーロ銀行は資産としてのユーロ貸付と負債としてのユーロ預金の金額の期限別構成をほぼ見合わせておく必要がある。

これに対してその一覽払債務そのものが人びとの決済手段であり, したがってそれが銀行組織のそとに引出されてしまう可能性のほとんどない通常の商業銀行の場合には, 銀行は保有する一覽払債務に対し, その金額の何分の一かに相当する額の準備資産を保有していれば足りる。……

このような預金の性格の相違は銀行の機能に, 決定的な相違を作り出す。すなわち中央銀行からの借入れその他の理由で商業銀行の準備金が増加すれば, 商業銀行

はその何倍かに相当する金額の貸付を行い、それに相当する一覽払いの預金債務を負うことができる。

これに対してユーロ銀行が預金を受入れた場合にはユーロ銀行は原則としてその預金の金額と期限に見合った貸付しか行うことができない。

……ユーロ銀行組織の中でも、当初ユーロ銀行が受入れたドル資金が他に貸出され、それが再びユーロ銀行にユーロ・ダラー預金として戻ってきて、それがさらにまた他に貸出されるという過程が繰返されれば当初受入れられたドルの何倍かの金額のユーロ・ダラー預金ができることは確かである。通常ユーロ・ダラー市場の規模はそのときのドル残高の何倍かの大きさに達しているという事実はこのようなことを想定しない限り説明できない。

しかしこれをユーロ銀行の信用創造とよぶのは言葉の乱用であり、これは信用の仲介とでもよんで商業銀行の信用創造とは区別すべきであろう。」(pp. 200-201)。

30) しかし、大口の債務不履行が多く発生するようになるとユーロ市場の還流では処理しきれなくなり国際機関の役割強化が要求されることになる〔竹内・原(1981), p. 238〕。

31) *Ibid.*, p. 205.

〔参考文献〕

- [1] Arnold, Guy (1978). *Britain's Oil*, Harmish Hamilton, London.
- [2] *The Banker* (1974). "It's all a question of Oil and Money," Vol. 124, No. 577, March.
- [3] _____ (May/1977). "North Sea Oil Finance," Vol. 127, No. 615.
- [4] *The Bank of England Quarterly Bulletin* (March/1979). "The Financing of North Sea Oil 1975-1980."
- [5] _____ (March/1982). "North Sea Oil and Gas—Costs and Benefits."
- [6] Basnett, David (1978). "North Sea Oil—A Chance to Tackle Unemployment," *Lloyds Bank Review*, No. 130, October.
- [7] Bell, Geoffrey (1973). *The Euro-dollar Market and the International Financial System*, Macmillan Press, Ltd. [井手正介・武田悠訳(1976).『ユーロ・ダラーの将来——通貨危機と国際金融市場』日本経済新聞社].
- [8] Champian, Pierre François & Truman, Jacques (1978). *Mechanismes de Change et Marche des Euro-Dollars*, *Economica* [日本経済新聞社訳(1981).『ユーロ・ダラー入門』日本経済新聞社].
- [9] Caves, Richard E. (1971). "International Corporations: The Industrial

- Economics of Foreign Investment," *Economica* (reprinted) (季刊現代経済編集部訳。「国際企業—— 対外投資の産業経済学」『季刊現代経済』No. 6, Sep., 1972).
- [10] Clendenning, E. W. (1970). *The Eurodollar Market*, Clarendon Press, Oxford.
- [11] *Columbia Journal of World Business* (December/1975). Vol. 10, No. 4.
- [12] ——— (Winter/1981). Vol. 16, No. 4.
- [13] Davis, Jerome D. (1981). *High-Cost Oil and Gas Resources*, Croom Helm, London.
- [14] Davis, Steven I. (1976). *The Euro-Bank: It's Origins, Management and Outlook*, John Wiley & Sons.
- [15] Dufey, Gunter & Giddy, Ian H. (1978). *The International Money Market*, Prentice-Hall, Inc.
- [16] *The Economist* (7/26/1975). "North Sea Oil: Survey."
- [17] Einzig, Paul (1964). *The Euro-Dollar System: Practice and Theory of International Interest Rates*, London [塩野谷九十九・大海宏訳 (1965). 『ユーロ・ドル』 東洋経済新報社].
- [18] Einzig, Paul & Quinn, Brian Scott (1977). *The Eurodollar System* (6th ed.), The Macmillan Press.
- [19] Grubel, H. G. (1981). *International Economics* (revised edition), Richard D. Irwin, Inc.
- [20] Hall, William (1973). "What British Banks are doing about North Sea Oil," *The Banker*, Vol. 123, No. 464, February.
- [21] ——— (1975). "The Coming Crisis in North Sea Finance," *The Banker*, Vol. 125, No. 588, February.
- [22] Hewson, John (1975). *Liquidity Creation and Distribution in the Eurocurrency Markets*, Lexington Books.
- [23] Hewson, John & Sakakibara, Eisuke (1975). *The Eurocurrency Markets and Their Implications*, Lexington Books.
- [24] Jackson, E. G. (1973). "Financing Techniques Involved," *The Banker*, Vol. 123, No. 564, February.
- [25] Kindleberger, Charles P. (1969). *American Business Abroad*, New Haven, Conn.: Yale University Press.
- [26] Klitz, J. Kenneth (1980). *North Sea Oil: Resource Requirements for*

Development of the U. K. Sector, Pergamon Press, Ltd.

- [27] Klopstock, F. H. (1970). "Money Creation in the Euro-Dollar Market: A Note on Professor Friedman's Views," *Federal Reserve Bank of New York Monthly Review*, January.
- [28] 『国際開発ジャーナル』(Aug/1982), No. 314, [特集] プロジェクト・ファイナンスの研究.
- [29] Lees, Francis A. (1974). *International Banking and Finance*, The Mcmillan Press, Ltd.
- [30] ——— (1976). *Foreign Banking and Investment in the United States*, The Macmillan Press, Ltd.
- [31] Little, Jane S. (1975). *Euro-Dollars: The Money-Market Gypsies*, Harper & Row [竹内一郎訳 (1978). 『ユーロ・ダラーの功罪——その起源・現状・将来』東洋経済新報社].
- [32] Mackay, D. I. & Mackay, G. A. (1975). *The Political Economy of North Sea Oil*, Martin Robertson.
- [33] Markin, John (1973). "Identifying a Reserve Base for the Euro-Dollar System," *Journal of Finance*, June.
- [34] Mayer, Helmut W. (1979). "Credit and Liquidity Creation in the International Banking Sector," *BIS Economic Papers*, No.1, November.
- [35] McKenzie, G. W. (1976). *The Economics of the Euro-Currency System*, The Mcmillan Press [原享・白井紀幸・本多光雄訳 (1979). 『ユーロカレンシーの経済学』文真堂].
- [36] 『日本経済新聞』(1981・12・27). 「海外経済週況：英国」.
- [37] ——— (1982・1・27). 「世界経済再生への道——国際シンポから」.
- [38] Noreng, Øystein (1980). *The Oil Industry and Government Strategy in the North Sea*, Croom Helm, London.
- [39] 布目真生 (1980). 『ユーロバンキング』日本経済新聞社.
- [40] 奥田宏司 (1980). 「英領北海油田の資金調達と国際収支への影響」『経済論集』(大分大学), Vol. 32, No. 2, 7月号.
- [41] Parker, Tony (1974). "How Much Capital for North Sea Oil?" *The Banker*, Vol. 124, No. 584, October.
- [42] Penrose, T. (1968). *The Large International Firm in Developing Countries*, George Allen & Unwin, Ltd. [木内嶋訳 (1972). 『国際石油産業論——メージャーのビヘイビアと戦略』東洋経済新報社].

- [43] Prochnow, Herbert V. (ed.) (1970). *The Eurodollar*, Ran McNally & Company [柏木雄介監訳 (1972). 『ユーロ・ドル：国際金融コンファレンス報告』日本経済新聞社].
- [44] Robinson, Colin & Morgan, Jon (1978). *North Sea Oil in the Future: Economic Analysis and Government Policy*, The Macmillan Press Ltd.
- [45] 榊原英資 (1975). 『ユーロ・ドルと国際通貨改革』日本経済新聞社.
- [46] 石油開発公団企画調査部訳 (1978). 『北海の資金調達——最初の5年間』(Walter Levy, *North Sea Financing—The First Five Years* (Sep., 1977)).
- [47] Swoboda, A. K. (1968). *The Eurodollar Market: An Interpretation*. Essays in International Finance, No. 64. Princeton, N. J.: Princeton University Press.
- [48] _____ (1973). “Eurodollars and the World Money Supply: Implications and Control,” in (ed.) Swoboda, A. K., *Europe and the Evolution of the International Monetary System*, Sijthoff, London.
- [49] 高倉信昭 (1982). 「注目集める新国際金融方式——プロジェクトファイナンス」『日本経済新聞』(1982・3・20).
- [50] 竹内一郎・原信編 (1981). 『国際金融市場——マネー移動の舞台』有斐閣選書.
- [51] 東海銀行 (1982). 「最近のユーロカレンシー市場の動向と問題点」『調査月報』No. 420.
- [52] Vernon, Raymond (1966). “International Investment and International Trade in the Product Cycle,” *Quarterly Journal of Economics*, May.
- [53] 山田健治 (1973). 「多国籍企業と国際通貨・資本市場の発展——アメリカ関税委員会報告を中心として——」『岐阜経済大学論集』Vol. 7, No. 2, Sep.
- [54] _____ (1981). 「イギリスの北海油田開発政策」『世界経済評論』Vol. 25, No. 8.
- [55] _____ (1982). 「イギリス北海油田開発政策」『世界経済評論』Vol. 26, No. 6.

なお、脱稿後に入手した「国際信用・資本市場（翻訳）——第52・国際決済銀行年次報告より——」『東京銀行月報』第34巻第8号（1982年）には1978年から1981年末までの詳しいデータが掲載されているので、グローバルのデータ不足を補完するものとなっている。