

1980年代アメリカの金融構造（下）

—資金循環の側面を中心に—

磯谷 玲

要 旨

(1) 1980年代アメリカ経済の資金循環から見たひとつの特徴は、「負債化」の進展である。これは一方における株式発行の純減と、他方における負債の増大という二つの事態の複合的な減少であるが、しばしば「負債化」がアメリカ経済衰退と同意義のものとして考えられてきた。

(2) しかし株式発行の純減は、換言すれば株式会社による株主への資金供給である。機関投資家と個人投資家と区別してみた場合、この効果、すなわち株式会社による資金供給は個人投資家に集中し、この資金が年金をはじめとした機関投資家に流入した。したがって、こうした資金循環が機関投資家拡大の一つの条件である。

(3) 負債の増大は主にアセット・バック証券の増加や高利回り債の増加に原因がある。しかし、高利回り債の内、額にすれば半分以上が成長産業による資金調達である。したがって、この点から考えれば「負債化」は、単純にアメリカ経済衰退と同意義に考えられるものではない。

(4) M&Aは、こうした資金循環が現実化する上で「外的強制」としての役割を果たした。(以上、前号)

(5) 機関投資家のハイリスク分野への積極的投資などの投資姿勢は機関投資家の行動を規定した金融環境全体から考えられるべきである。これは具体的には、ERISAの存在、政府証券の発行増大とそれにとまなう機関投資家層の保有の拡大などが考えられる。

(6) 上記の点は銀行の蓄積行動とも合致していた。(以上、本号)

目 次

- | | |
|-----------------------|------------------|
| I. はじめに | IV. 財政赤字ファイナンス |
| II. 「負債化」現象とマネーフロー | V. 機関投資家の投資行動 |
| 1. アメリカ経済の構造変化と起業プロセス | 1. 年金基金 |
| 2. 負債割合の上昇 | 2. ベンチャー・キャピタル |
| III. M&Aブームとアメリカ経済 | VI. 銀行システムにおける変化 |
| (以上前号) | VII. 結びにかえて |

IV. 財政赤字ファイナンス

80年代の資金循環上の大きな特徴は、政府部門の巨額の赤字である。I節では企業部門に限定してその内容を検討したが、すでに述べたようにアメリカ経済における「負債化」といった場合、政府部門の赤字も当然含まれることになる。この財政赤字をファイナンスするために、大量の財務省証券が発行された¹⁵⁾。

80年代における民間への投資は、こうした財政赤字のファイナンス、つまり政府証券への投資と並行して行われたのである。したがって、政府証券市場の保有構造や発行・流通市場の動向、およびそれと民間部門への投資との関連について検討する必要があるが、財政赤字ファイナンスと政府証券の発行・流通市場の動向についてはすでに別の機会¹⁶⁾に検討したので、ここでは次の点を指摘しておくにとどめたい。

機関投資家の拡大という点との関連で重要なのは、残高ベースでみた場合の保有構造の変化である。1980年代をつうじて非銀行金融機関の保有する割合が拡大した。財政赤字ファイナンスあるいは「双子の赤字」のファイナンスと関連してよく指摘される海外部門の政府証券投資は、1970年初頭以降安定した比率を維持し、その意味では重要な投資家層であるが、比率からいえば非銀行金融機関におよばない。こうした非銀行金融機関を中心とした機関投資家の政府証券保有によって、残高ベースでみた場合、財政赤字のファイナンスは国際関係に過度に依存したものとなっていない。こうした構造が形成されたのはすでに述べたように、企業における過剰資本が株主を経て、機関投資家に集中するという資金循環構造が形成されたことが一つの

根拠となっている¹⁷⁾。

機関投資家の側からみれば、その管理する資産の内の相当程度が政府証券投資にふりむけられていることになる¹⁸⁾。政府証券は満期まで保有することを前提にすれば元利の返済が確実な「安全資産」である。もちろん実際には利子率の変動にともなってポートフォリオ中の銘柄の入替えが行われ、この過程で損失が発生する場合もあるから、正確な意味で「安全資産」であるとはいいがたい側面もあるが、「STRIPS」¹⁹⁾の導入と定着は機関投資家が利回り確定商品として政府証券に投資していること、また満期までの保有が高い割合で存在することを示している。

こうした安全性の高い、したがって利率に関しては相対的に低い商品への投資という機関投資家の投資行動は、前述した ERISA の枠組の中で全体としてのパフォーマンスの向上のため、対極にあるハイリスク・ハイリターンへの投資を促進する一つの条件として機能したと考えられる。これが第一の点である。

第二点は政府証券と銀行蓄積との関係である。この点では二つの相反する側面が存在する。

まず、政府証券の拡大は、先に述べた「銀行の衰退」の条件ともなったということである。巨額の財政赤字ファイナンスは、当局や市場の側の対応によって低コスト化がはかられたとはいえ、相対的な高金利を定着させた。つまり財政赤字ファイナンスは安全で金利が高く、流動性もある投資対象をつくりだしたのであった。これが銀行が預金を吸収するさいのコストを押し上げ、銀行経営を圧迫する要因となったのである。

だが、政府証券の拡大は銀行経営を圧迫する

作用のみをもったのではない。短期的には銀行自身の投資対象として大きな意味をもったのである。このことは1980年代後半から1990年代初頭にかけての銀行の投資行動によくあらわれている。

商業銀行は90年から92年にかけて殆どの新規投資を政府証券にふりむけた。具体的には90年が新規の金融資産取得の総額が1,068億ドルであったのに対し611億ドルが、91年には同1,033億ドルに対して1,113億ドルが（ローン等の他項目がマイナスのため総計を上回っている）が、92年には1,826億ドルに対し1,047億ドルが政府証券に投資されたのである。

リセッションによる優良資産の減少、経営悪化、BIS規制の導入という事態に直面していた商業銀行にとって、BIS規制で導入されるリスクアセットを増加させることなしに、いいかえれば資産増に対応した自己資本を準備することなしに収益を生み出す政府証券投資は、短期金利の低下と長期金利の高止まりという条件も加わって大きな意義をもったのである。

財政赤字の拡大とそれともなう赤字ファイナンスの増大とは、以上述べたように機関投資家の投資行動という点でも、銀行の経営基盤という点でも密接な関係をもっていた。

したがって、財政赤字やそのファイナンスは1980年代における資金循環や金融構造の変化にとって、資金需要セクターとしての役割のみをみることは十分ではない。財政赤字を可能な限り低コストで行うことを目的として、政府証券の発行市場や流通市場は、投資家との相互作用の中で自己を変容させていったのである。このことが投資家の投資行動にも影響を与えたことは上述の通りである。

V. 機関投資家の投資行動

前節までで、80年代のマネーフローは個々の企業に存在していた過剰資本が投資家、特に機関投資家に集中したという特徴をもっていたこと、そしてそれはM&Aブームという「外的強制」という条件によって現実化したことをみてきた。

1980年代におけるマネーフローの大きな特徴は膨大な財政赤字の存在、したがってまたそのファイナンスと、その下で新興産業への資金供給がなされた点にあったが、これらが同時併存しえた一つの条件は上述のマネー・フローに現される80年代の金融構造にあったのである。

次に検討すべきことは、こうしたマネー・フロー、特に新興産業への資金フローと金融仲介機関の収益目的、あるいは機関投資家としての行動原理との関係である。つまりリスクの大きい投資が一定程度継続的に行われたことを機関投資家の収益目的を前提として明らかにしなければならない。

以下この点を年金基金とベンチャー・キャピタルとの関係を例として考えることとしたい。

1. 年金基金

年金基金が80年代に急速に成長したという点についてはすでにみた²⁰⁾。

ここでは年金基金の投資スタンスについてみることにする。

年金基金の投資スタイルは分散投資であるといわれている。その経緯を簡単にふりかえっておこう²¹⁾。

アメリカの企業年金は1948年から50年頃にかけて多数設立されるが、この時期は資金流入は

堅調で、株式相場は上昇を続けていた。ところがその後株式相場が1,000ドル前後の上下動を繰り返すボックス相場にはいると従来の運用姿勢を見直す動きがでてくるようになる。さらに1970年代に入ると、「機関化現象」が注目を集めるようになり、年金資産が市場の中で相対的にも絶対的にも大きくなるのが市場ならびに一般投資家に与える影響についての分析が行われるようになった。その結論は一般的にいえば、「個別銘柄の一本釣りでもどれだけでもうけるかよりも、できるだけ不確実性を制御しながら長期的な資産成長をはかるためのポートフォリオの構築が重要である」と「多額の資産を長期的に運用する際、運用コストを最小化することが不可欠である」ということである²²⁾。

また1960年代末から、運用機関も多様化されるようになり、生保、銀行証券、投信会社等の間で年金資産などの受託をめぐって激しい業務が行われるようになった。

したがって、1960年代から70年代にかけて年金資産の運用手法やそれをとりまく制度的環境についての整備・再検討の必要性が認識され、また実行にも移されていったといえるだろう。

こうした経緯のなかで、1973年の第一次オイルショック時に、米国の株式市場は約50%におよぶ大暴落を経験した。特に機関投資家に好まれた銘柄（いわゆる「ニフティ・フィフティ銘柄」）の下落は大きく、年金資産の保有株式時価総額も大幅に下落した。

年金基金の直接的な対応として明記しておかなければならないのは、この株式暴落の経験から年金基金はインデックス運用を行うようになったということである。これ以降運用手法等様々な面で発展・変化があった²³⁾わけだが、現在の年金基金運用スタンスはこの延長上にある

といえる。こうした経過をへて確立された分散投資が、80年代においてベンチャー・キャピタルなどを經由するリスク・マネーの供給につながったのである。

また制度的にも、このときの株式大暴落を受ける形で1974年にはERISA²⁴⁾が制定されている。

ERISAは年金基金に対して、「適切な」リスクの振り分けにもとづいて期待される投資収益水準を実現するように義務づけている。

同法の規定の下で機関投資家は元本の安全性を重視して国債のみに投資するという投資行動をとることはできず²⁵⁾、リスクのある領域にも「適切な」ボリュームを振り向けなければならなくなっている。機関投資家間の収益率をめぐる競争や上述した分散投資という投資スタンスとともに、こうした制度的な枠組みが形成されたことが、リスクの高い領域にも活発な投資が行われた根拠となっている²⁶⁾。

2. ベンチャー・キャピタル

こうした年金基金の分散投資という点からみた場合、ベンチャー・キャピタルにたいする投資が重要となってくる。

ベンチャー・キャピタルは通常シード(seed)とよばれる創設期にある企業から、株式公開を行う段階までを対象として資本供給を行う。

米国のベンチャー・キャピタルには大きく分けて次の三つの種類がある。すなわち、(1)独立系のベンチャー・キャピタル、(2)ライセンスにもとづくSBIC (Small Business Investment Company)、(3)金融機関および事業法人のベンチャー・キャピタル子会社、である。

独立系のベンチャー・キャピタルは事業計画

から人事、マーケティング、将来の資金計画まで積極的に関与するものが多く、また投資する段階もシードからIPO (Initial Public Offering) までの広範な段階にわたっている。

SBICの交付は中小企業の長期資本となることが意図されており、通常融資形態をとる。したがって初期段階の資本投資は行わず、ある程度基盤の確立した企業への資金供給が中心となる。

金融機関や事業法人のベンチャー・キャピタル子会社の場合も、リスクを軽減するためのシード段階やスタートアップ段階の投融資を好まず、IPOに近い後半段階への資金供与が多いといわれている²⁷⁾。

ベンチャー・キャピタルは組織形態という点では、Limited Partnershipである。Limited Partnershipは無限責任をおり、運営権限が集中されているGeneral Partnerと有限責任をおりLimited Partnerからなる。機関を10年と定めたファンドを組み、General Partner (ベンチャー・キャピタル) がファンド総額の2~3%を手数料として取得、満期時の利益の20%程度を成功報酬としてうけとる、というのが通例のようである²⁸⁾。

米国内国歳入庁がある組織を会社組織か否か判断する基準は以下の6点である²⁹⁾。

- (1) 収益を獲得するために業務を執行する目的で組成されていること
- (2) 社員で構成された組織であること
- (3) 永続性を有すること
- (4) 経営(運営)権限が集中化されていること
- (5) 有限責任
- (6) 財産権を自由に譲渡できること

この性格が強ければ、会社とされ、弱ければパートナーシップとされるのである。ベン

チャー・キャピタルの場合、(3)や(5)などが該当せず、会社組織とはみなされない。

新興企業に対する投資を行う場合、当該企業やその技術を評価するためには当該分野における専門的知識が要求される。各年金基金が、あるいは各々の機関投資家が一般的に新規産業・企業を評価できる専門的知識をそろえることは合理的ではなく、新規企業に対して資金供給という点ではベンチャー・キャピタルがその役割を担うことになる。つまり、年金基金はベンチャー・キャピタルに対して出資し(出資の形態については前述の通り)、ベンチャー・キャピタルはその資金をもとに新興企業に投融資を行うのである。

年金基金からみれば、ベンチャー・キャピタルを経過することによって、新興企業に対する投資において一層リスク分散が図られることになるし、ベンチャー・キャピタルからすれば巨額の資金源を得ることになる。新規産業・新興産業への投資が行われたといっても、実際にはこうした階層的な投資経路をたどって資金供給が行われたのである。

以上の様な状況のもとでベンチャー・キャピタルは内外の機関投資家に依存するようになり、いわゆる「機関化」が進展した。ベンチャー・キャピタル・ファンドの資金源のうち1978年には個人投資家が32%を占めていたが、1988年には年金基金が46%を占めるようになり、個人投資家は8%を占めるに過ぎなくなった(いずれも該当年の新規ファンドに対する比率)³⁰⁾。

80年代はこうした階層的な資金供給構造がうまく機能し、コンピューターやマイクロエレクトロニクスを利用した諸産業が成長したといえる。このことの基礎には、もちろん様々な企業

が株式公開や、ジャンクボンドを発行できる柔軟な証券市場や金融規制がある。

しかしこの方式は新規事業の育成や新規企業の育成という点からみてプラスの作用ばかりをもつものとはいえない。この点についてバイグレイブとティモンズは次のように述べている。

「過去10年間で、クラシック・ベンチャー・キャピタルの投資ノウハウが金融的ノウハウにとって変わられるにつれてベンチャー・キャピタル業界は、起業家による創業プロセスに欠かせないユニークな企業支援ノウハウを失いつつあるのかもしれない。スタートアップの起業家と1990年代のアメリカ経済にとっても皮肉な結果となっている。さらに悪いことに、国民経済がそのノウハウを最も必要としている時期に、こうした事態が発生した。³¹⁾」

「機関化」の進展によってベンチャー・キャピタル業界は資金の早期回収の圧力にさらされることになり、その結果資金回収に5年から10年を必要とするスタートアップやアーリーステージにある企業への投資が敬遠されるようになった。

80年代におけるベンチャー・キャピタルは年金基金からの巨額の資金流入を条件として新興企業に対する投資を行ってきたが、短期収益を追求する年金基金に資金的に依存した構造では新興企業の「孵化器」としての役割を後退させる可能性がある、というのがバイグレイブとティモンズの指摘である。

大手企業が多国籍化し、海外へ展開していった場合、国内で新規企業や産業が育成されなければ、雇用などの面で対内不均衡を生ずることになる。1980年代のアメリカ経済は新規企業が成長することによって雇用を創出してきた。だが、ベンチャー・キャピタルの変容によってこ

うした新規企業支援がうまく機能しなくなった場合にふたたびこの問題に直面する可能性がある、ということをこの指摘は示している。

上述したベンチャー・キャピタルの変容と関連して、いわゆる「ビジネス・エンジェル」の機能を組織化し、効率化しようという提案もある。

いわゆるベンチャー・キャピタルとは別に起業プロセスを支援するものとして「ビジネス・エンジェル」がある。

これは当該業界での事業や起業の経験のある個人活動を基礎としたもので、約25万人程度存在し、毎年100億から200億ドルの投資を3,000以上の企業に対して行っているとする推計がある³²⁾。

これらの「ビジネス・エンジェル」の重要な点は、シード段階やスタートアップ段階への投資の比重が大きく、したがって「ビジネス・エンジェル」は先のバイグレイブとティモンズの指摘にみられるベンチャー・キャピタルが失いつつある機能がある程度代替していると考えられる点である。

だがWetzelによれば「ビジネス・エンジェル」市場は決して効率的とはいえず、それを組織化する必要があるという³³⁾。これは先のバイグレイブとティモンズの指摘が正しいことを、そしてそれを前提としてアメリカ経済総体としての見地からの対策が必要であるということを示しているものといえよう。

以上の考察によって機関投資家が「リスクをとる投資」、ハイリスク・ハイリターンへの投資を収益獲得を目的として行ったこと、そのことが結果として起業プロセスを支援したこと、およびその制限が明らかになったと思う。

をしなくなった³⁴⁾。これは前述した家計部門の1980年代後半における銀行預金資産の減少(フロー)と符合する。

これらのことは元利を保証した形で預金を集めても、それにみあった長期的な融資が成立しなくなったことを意味している。

つまり優良な資産が多数存在すれば、銀行は対抗的な預金を集めるという行動が継続できたが、銀行業の規模に対して優良な貸付対象が相対的に少なくなっているために、高金利による預金吸収を継続できなくなっているということである。これは銀行業と貸付対象との相対的な関係なので、銀行サイドから考えれば銀行の過剰である³⁵⁾。

個別行レベルで見ても、他業態の金融機関との競争関係のためか、あるいは優良資産が相対的に減少した(銀行業の規模に対して)ためかは別として、大手行はある意味では積極的にオンバランスでの貸付を相対的には減少させてオフバランスへと進出するという戦略をとった³⁶⁾。

これらのことが意味しているのは、1980年代のアメリカ経済総体としてみた場合元利を保証する形での資金循環が一定の限界に直面していたということである。

しかも銀行は経済総体に対して決裁サービスを提供している。したがって、銀行システム全体の動揺が経済に与える影響は非常に大きいものがある。それゆえ、決裁サービスの円滑な維持という点からみれば、高い金利で預金を集めることが、不良債権の増加につながるのであれば、それはアメリカ経済総体の利害にとって非合理的である。

こうした状況を前提すれば、リスクの高い新規企業・産業への資金供給が銀行以外の機関投

VI. 銀行システムにおける変化

最後に、80年代アメリカの資金循環と銀行システムの関係について検討しておくこととしたい³⁷⁾。

80年代のアメリカ銀行システムは、様々な動揺を経験した。1982年のメキシコのデフォルト宣言に始まる途上国向貸出の不良債権化という問題、M&AブームにおけるLBO関連の融資・商業用不動産向け貸出といったハイリスク・ハイリターン融資の拡大と不良債権化およびその後の処理といった事態が相次いだ。また1980年代後半には倒産件数が拡大した。

こうした銀行システムの動揺を背景として、先にみたように家計の銀行預金への新規流入は減少し続けた。

こうした動向は、次の事情によるものと考えられる。

第一に、銀行ならびに銀行持株会社が1933年銀行法(グラス＝スティーガル法)をはじめとした法規制のもとで原則として株式業務に関与できず、そのため実態的に株式保有が制限されていたことである。したがって、自社株購入による資金循環に関与できなかったことである。

第二はこうである。

前述したように70年代以降ハイリスク・ハイリターン融資が増大した。これは金融自由化が進展し、他業態との競争が激化するなかで収益性を確保するために銀行がとった対応の結果である。

負債サイドでみると84～85年頃までは銀行は競合する対抗商品に対抗する金利設定によって預金を獲得していたが、85～86年以降は攻撃的な金利設定によって積極的に預金を集めること

資家によって行われたということ、あるいは換言すれば元利を保証する形では行われなかったということは、銀行業界を含む1980年代のアメリカ経済総体の利害とも合致していたのである。

VII. 結びにかえて

以上概観してきたように、1980年代におけるアメリカの金融構造は資金循環という点からみれば、第一に法人部門における自己株の購入と、家計部門の株式保有の減少（新規株式取得のネットのマイナス）と年金資産への移行、生保・年金基金の急成長という特徴を、第二に、こうした資金が資金不足の新興産業・企業に対して多様な、階層的な投資経路をたどって投資され、財政赤字ファイナンスの上でも大きな役割を果たしたという特徴をもつのであった。ベンチャー・キャピタルファンドやあるいはベンチャー・ファンドといったリスクを積極的にとっていくタイプの機関投資家が注目されているが、こうした投資家層の果たしている役割についても上述した資金循環構造の性格に留意する必要があると思われる。

また、こうした資金循環を前提すれば、1980年代のアメリカ経済は多国籍企業が支配的な段階において、アメリカ経済・アメリカ資本が直面した資本の再配分、あるいは「資本の有効利用」という課題を、投機を不可欠の媒介として「解決」していく過程であったと位置付けることができる。

企業の資本過剰に着目すれば、アメリカ経済を停滞基調・衰退基調で評価することにつながり、また新興産業に資金が流入した点に着目すれば、成長基調で評価することにつながる。こ

の二つの側面が存在することは、冒頭で述べたように、従来から指摘されてきたことである。重要なことはそれが金融・資本市場を媒介として密接に結び付いているということ、同じことからの二つの側面であるということである。本稿ではこのことを金融構造を概観することによって示した。機関投資家の投資行動など個々の側面については十分に検討できなかった問題もあるが、それらについては今後の課題としたい。

注

- 15) 財政赤字の、したがってまた財政構造それ自体の分析はアメリカ経済総体の評価にとって不可欠であるとはいえず、ここでの課題ではない。
- 16) 拙稿「米連邦政府証券に対する投資状況」『証券研究』第107巻、朝日本証券経済研究所（1993年11月）、131頁、および拙稿「米政府証券市場の改革」『証券研究』第111巻、朝日本証券経済研究所（1995年1月）、187頁を参照されたい。
- 17) 資金が機関投資家に集中されたというだけでは財政赤字ファイナンスを説明するのに十分ではない。機関投資家の要求と政府証券市場側の対応との相互作用によって実際の財政赤字はファイナンスされたのである。この点について詳しくは前掲拙稿を参照されたい。
- 18) 非銀行金融機関 (private nonbank financial institutions) 全体の金融資産において政府債が占める比重は1992年で6兆3,242億ドル (17.2%) である。81年段階ではこの比率は9.7%であった。この10年間でほぼ倍増した計算になる。
- 19) STRIPSとはSeparate Trading of Registered Interest and Principal of Securitiesの頭文字をとったもので、政府証券の元本とクーポンとが別々に取引できる形態を指す。さしあたり、First Boston Corporation, Handbook of U. S. Government & Federal Agency Securities (34 edition), p. 61, およびp. 185を参照されたい。
- 20) ここでは年金基金の成長要因等については検討の対象としない。年金基金の成長要因等についてはさしあたり井瀧正彦・沼田優子「日本の年金改革 (2) 拡大続く米401(k)プラン」『財界観測』1996年2月号、野村総研、34頁および厚生年金基金連合会「企業年金研究会海外調査報告書」昭和57年7月、を参照されたい。
- 21) この点について詳しくは岡本和久「米国の機関化現象、市場改革、インデックス運用」『証券アナリストジャーナル』1994年10月号、12頁を参照されたい。
- 22) 同上論文、15頁。
- 23) さしあたり井手正介「アメリカのポートフォリオ革命」日本経済新聞社、1986年を参照されたい。

- 24) 正式にはEmployee Retirement Income Security Act. 呼称としては「従業員退職所得保障法」という場合とともに、本邦でもERISAと呼ばれる場合も多く、ここでは後者を指している。なお、ERISAについて詳細は前川寛監訳・エリサ法研究会訳『エリサ法』朝生生命保険文化研究所、1987年を参照されたい。
- 25) 国債投資が拡大したことが、よりリスクのある領域への投資につながったことは3節でみたとおりである。
- 26) 1984年当時米国の企業年金監督省庁である労働省企業年金福祉庁 (Office of Pension and Welfare Benefit Programs U. S. Department of Labor) は企業年金の当面の課題として次の点をあげていた。
「もう一つの課題は、投資の実施に関するものである。多くの基金受託者は、従来から安全で確実な株および債券に投資する傾向にある。これらの投資は、長期間におけるインフレーションに対応した価値を維持することができない。これらの受託者は成長分野であるベンチャー・キャピタル、不動産（それらはERISAのブルーデンスルールの下においても投資可能である）等において実質投資収益を追求することに覚醒する必要がある。」(厚生年金基金連合会「アメリカの企業年金の資産運用の実態」1985年、48頁)。
- 27) この点について詳しくは前出のEQUITY INVESTMENT, VENTURE CAPITAL, AND THE FEDERAL ROLE IN THE AVAILABILITY OF FINANCING FOR HIGH-TECHNOLOGY COMPANIES, p. 58以下、および金融財政事情研究会編『ベンチャー・キャピタル』1985年、36頁以下を参照されたい。
- 28) 日本開発銀行調査部「新規事業創出の方策」『調査』第187号、日本開発銀行調査部、59頁。
- 29) G. Timothy Haight, The New Limited Partnership Investment Advisor. ただし原文は入手できなかったので引用は高橋博司訳『リミテッド・パートナーシップ』1990年、3頁によった。
- 30) ウィリアム・D・バイグレイブ&ジェフリー・A・ティモンズ著・日本合同ファイナンス訳『ベンチャー・キャピタルの実態と戦略』1995年、50-53頁。
- 31) 同上書、71頁。
- 32) EQUITY INVESTMENT, VENTURE CAPITAL, AND THE FEDERAL ROLE IN THE AVAILABILITY OF FINANCING FOR HIGH-TECHNOLOGY COMPANIES, pp. 141-143.
- 33) Ibid., p. 145.
- 34) 80年代以降のアメリカの銀行システム・銀行産業の状況をめぐっては多くの議論が存在するが、ここでは次の二つの側面の議論を前提としている。
一つは、「国際競争力」問題との関連において銀行・銀行産業の現状を検討したものである。もう一つは他業態の金融機関との競争関係において銀行産業の現状を検討したものである。
前者についてはさしあたり U. S. House Task Force on the International Competitiveness of U. S. Financial Institutions, Report of the Subcommittee on Financial Institutions Supervision, Regulation and Insurance, October 1990, を参照されたい。
後者については、「銀行産業は衰退産業か」という形で論じられてきた問題である。さしあたり、David C. Wheelock, "Is the Banking Industry in Decline? Recent Trends and Future Prospects from a Historical Perspective", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, September/October 1993, pp. 3-22, 高木仁「アメリカ銀行産業衰退論の展望」『金融経済研究』第9号 (1995年7月), 39頁, 拙稿「『銀行業の衰退』とアメリカ金融システムの変化」『証券レビュー』第35巻第1号, 朝日本証券経済研究所 (1995年1月), 43頁を参照されたい。
- 35) この点について詳しくは山田耕司「拡大する米銀の投信ビジネス」『金融財政事情』1993年10月25日号、50-52頁を参照されたい。
- 36) 銀行の過剰という問題について論じたものとして、Federal Reserve Bank of New York, Studies on Excess Capacity in the Financial Sector, June 1993を参照されたい。
- 37) 1980年代後半における米銀の蓄積については、拙稿「アメリカの金融制度改革と米銀の『国際競争力』」『証券研究』第103巻、朝日本証券経済研究所、1992年9月、117頁、を参照されたい。