

# 近年の銀行多国籍化の要因

伊鹿倉 正司\*

## はじめに

第2次大戦後、自国顧客企業の海外進出や70年代初頭の石油危機によるヨーロッパ市場の拡大に端を発した銀行多国籍化の波は、現在、途上国銀行市場に押し寄せている<sup>1</sup>。途上国銀行市場への多国籍銀行進出の背景として、90年代に発生した銀行危機後、途上国政府の多国籍銀行に対する政策スタンスがそれまでの規制強化・維持から規制緩和・撤廃へと大幅な転換がなされ、そのことが近年の多国籍銀行の進出を促進している可能性が指摘されている。しかしながら、仮に途上国政府が自国銀行市場の完全な対外開放を行ったとしても、無条件に多国籍銀行が参入するとは限らない。例えば多国籍銀行にとって進出するインセンティブ（例：高収益性）が存在しなければ進出は行なわれないであろうし、また銀行に進出する能力がない場合にも同様のことが言えよう。よって途上国への多国籍銀行進出の要因を探る場合、規制緩和といった途上国サイドの要因だけではなく、進出銀行もしくは潜在的進出銀行サイドからの要因の検証も行う必要がある。

「銀行はなぜ多国籍化するのか」という命題は、多国籍銀行研究の出発点かつ最重要テーマであり、これまで数多くの研究者が仮説の提起及び検証を行ってきた。Bryant [1987]は、銀行多国籍化に関して3つの仮説を挙げている。まず1つ目に、銀行は海外進出する顧客企業に関するあらゆる性質の情報を現地銀行に比べて多く有している。それゆえ、多国籍銀行が顧客企業に金融サービスを提供するため、同様に海外進出を行うインセンティブが発生し、多国籍化するというFollower仮説。2つ目に、多国籍銀行は特に途上国において、現地金融機関よりも優れた金融サービスを提供できると考えられ、そこに新たな利潤獲得の機会が生じ、多国籍化を行うというLeader仮説。最後3つ目は、自国の金融規制・監督を回避するために多国籍化を行うというEscape仮説である。また、以上の3つの仮説を包括的に捉えたアプローチ（折衷理論）も、Gray and Gray[1981]、Yannopoulos [1983]、Cho [1985]らによって行なわれている。

しかしながら、これまでの多国籍銀行活動の理論化及び実証研究の多くが70～80年代を対象にしていること、進出対象国が米国や英国といった先進国を中心であることなど、90年代以降の途上国銀行市場への本格的な進出に代表される新たな銀行多国籍化の動き

---

\* いがくらまさし 九州大学大学院経済学府 igakura@en.kyushu-u.ac.jp

<sup>1</sup> 1950年代の米系企業による海外展開に追随した米銀の多国籍化を第2次大戦後の銀行多国籍化の第1波、60年代のヨーロッパ市場（ロンドン、カリブ海等のオフショア市場）への進出を第2波、70年代後半から80年代にかけての欧州系銀行及び邦銀の海外進出を第3波とするのであれば、90年代の途上国市場への欧米系多国籍銀行の進出は第4波と位置づけることができる。

を扱った実証分析は非常に少ない。

以上のことから、本稿の主な目的は、90年代以降の銀行多国籍化に対する従来の多国籍銀行理論の妥当性を検証し、多国籍銀行理論の更なる精緻化のための問題提起を行うである。本稿の構成は以下通りである。

先ず、第1節では、銀行多国籍化に関する先行研究のサーベイを行ない、本稿が取り組むべき論点及び分析視角を明らかにする。次に第2節では、折衷理論に基づき、米国商業銀行のデータを用いて、立地優位性の検証を行う。ここでは、主に、Follower仮説の妥当性と進出国の金融インフラ整備の重要性を検証する。最後第3節では、代表的な多国籍銀行50行のデータを用いて所有優位性の検証を行う。

## 1. 既存の多国籍銀行理論と先行実証研究

銀行の多国籍化を説明するものとして、主にFollower仮説、Leader仮説、Escape仮説があることは先に述べた。本節では、3つの仮説とそれらを内包し銀行多国籍化の有力な理論とされている折衷理論(eclectic theory)の具体的な中身及び先行実証研究を紹介する。

### 1.1 Follower仮説とLeader仮説

企業が海外で事業を展開する際、現地での短期・長期の資金調達、為替リスクの回避、資金管理等の財務問題に直面する。近年では特に大企業を中心に、本社財務部、海外金融子会社を通じて上記の問題を解決する傾向にあるが、1950～70年代の先進国企業の海外進出ブーム時における財務問題の解決は専ら銀行の役割であった。ここで問題となるのは、企業は財務管理を自国銀行に任せることか、それとも現地銀行に任せることかであるが、当時の企業の多くは財務管理を自国銀行に委ねた。理由は2つある。1つ目は、自国取引銀行との密接な関係の存在である<sup>2</sup>。企業と自国取引銀行は、国内において長期間にわたり様々な金融取引を行っている場合が多いが、このことは結果として、自国取引銀行と企業間の保有情報の格差、即ち、情報の非対称性を低下させる。通常、非対称性の低下は、信用リスク等の諸リスクを回避したい銀行にとって望ましいことであるが、企業にとっても、自国取引銀行に財務管理を任せることで、銀行に対する情報開示等の諸費用を抑制することができるというメリットが存在する。2つ目は、提供される金融サービスの質の問題である。ここで言う金融サービスの質は、具体的には、迅速な資金調達(通常の貸付、シンジケート・ローン、現地資本市場もしくは国際資本市場における証券発行等)や金利・為替リスクのヘッジ、余剰資金の効率的運用及びアドバイス等顧客企業の様々なニーズに対応する

<sup>2</sup> 銀行と企業の密接な関係を理論的に説明するのが金融資本概念である。松井[1982, 1983a, 1983b]では、金融資本概念を国際的に拡張し、特に大手米国商業銀行と米国企業との密接な関係(株式の持ち合い、重役の兼任、株式引受け)を豊富な資料を基に検証している。

銀行の金融能力によってその優劣が決定される。特に先進国企業が途上国に進出する場合、自国取引銀行と現地銀行の金融サービスの質の差は一般に大きいと考えられるため、企業は自国銀行を選択する傾向が強い<sup>3</sup>。一方、銀行にとっても、国内顧客企業の海外進出に対応しなければ、顧客を他のライバル銀行に奪われてしまう危険性がある。このように海外展開顧客企業の金融サービスの需要の増大という受動的要因、顧客のニーズに対応しなければ顧客を他の銀行に奪われるかもしれないという防衛的要因により、銀行は顧客企業に追随して多国籍化を図ると考えられる。

顧客企業の海外での金融サービスの需要の増大という受動的要因、顧客のニーズに対応しなければ顧客を他の銀行に奪われるかもしれないという防衛的要因で説明される Follower 仮説に対して、あくまでも銀行自身の新たな収益源の開拓という能動的要因で説明されるのが Leader 仮説である。後に紹介するが、最近の実証研究では、Leader 仮説を支持する研究が増えつつある。

## 1.2 Escape 仮説

Leader 仮説、Follower 仮説が、銀行独自の、もしくは顧客企業との取引から生じる内生的進出要因であるのに対して、Escape 仮説は、自国の金融規制を回避するために規制の緩やかな国・地域に進出を行なうという外生的進出要因として捉えることができる。Escape 仮説の具体的な事例として、60 年代の米銀のユーロ・ドル市場への進出がよく挙げられる。ユーロ・ドル市場への進出は主に 2 つの要因で説明される。1 つ目の要因は、Brimmer and Dahl [ 1975 ]において指摘されているような資本規制要因である。60 年代に入って、西欧諸国や日本の著しい経済復興を背景としたアメリカの国際収支赤字の拡大は、米国からの大量のドル流出を引き起こすが、アメリカ政府はドルの流出を食い止めるために、金利平衡税(1963 年)、金融機関に対する対外投融資自主規制(1965 年)等の一連の資本規制を行なった。国内と海外との実質的な資本移動の凍結は、運転資金であるドルの多くを本国からの送金に依存していた海外拠点にとって大きな痛手を受けることとなった。このような状況下において、企業の海外拠点にドルを供給するという目的で米銀はユーロ・ドル市場に進出していった。ユーロ・ドル市場進出のもう 1 つの要因は、国内金利上限規制(レギュレーション Q)や州際規制、業界規制等の諸規制が銀行の収益機会を著しく制限していたことが背景としてある。ユーロ・ドル市場は、金利規制、業界規制が基本的には存在しない市場なので、米銀にとっては自由な金融活動が出来る格好の場となった。

---

<sup>3</sup> 無論、自国取引銀行も全ての金融サービスを提供できるとは限らないため、実際には自国銀行と現地銀行は補完的な関係にあると考えられる。例えば入江[1986]では、フランスに進出した米系企業と米銀の関係を説明している。具体的には、米系企業は現地金融市场での社債・株式発行、ファクタリング、コンサルティング、長期資金貸付は現地銀行を、デリバティブ業務、国際資金管理(キャッシュ・マネジメント)は米銀を選択していた。

しかしながら、米国の資本規制に関しては 1974 年に、金利上限規制は 80 年代に順次撤廃され、州際業務規制も 1994 年のリーグル・ニール法の制定により事実上撤廃されているにもかかわらず、米銀の海外展開が衰えていないことは、近年の Escape 仮説の妥当性に疑問を投げかけている。

結論としては、Escape 仮説は銀行のオフショア・バンキングの展開を説明する有力な仮説であるが、オンショア・バンキングの展開を説明することは困難であると考えるのが妥当であろう。

### 1.3 折衷理論

先に紹介した銀行多国籍化の 3 つの仮説は、Bryant のオリジナルのアイデアではなく、既存の議論を 3 つの仮説として整理したものである。70 年代から 80 年代初頭にかけて、急速に進展した銀行多国籍化の現象を理論的に分析する研究が活発に行われたが、それらの多くは既存の多国籍企業論をベースしたものである。

図 1 折衷理論の概念図

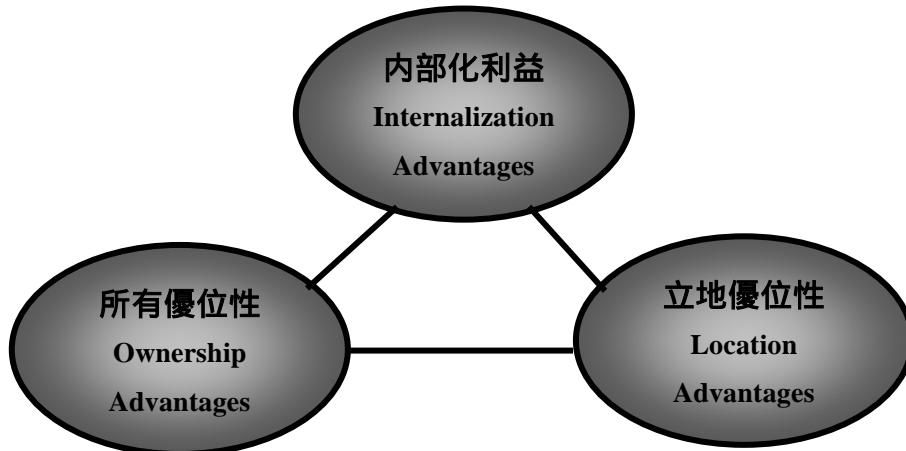


図 1 は、Dunning [1977]が提唱した「折衷理論」を Gray and Gray [1981]、Yannopoulos [1983]、Cho [1985] らによって多国籍銀行に応用されたものである<sup>4</sup>。

先ず所有優位性 (ownership advantages) は、Hymer [1960] や Kindleberger [1969] によって問題提起され、Caves [1971] によって精緻化が図られた「産業組織論アプローチ」を援用したものである。所有優位性を考える際に根本的な考え方になるものが、「外国企業が現地企業と比較して言語、文化、法律、政治面で不利な状況にあるにも関わらず、現地企業と競争できるのはなぜか(ハイマー=キンドルバーガー命題)」というものである。この命題

<sup>4</sup> 多国籍銀行への折衷理論の適用を解説した邦語文献として、川本[1995]の第 2 章が挙げられる。

に対して、ハイマーとキンドルバーガーは「企業の（所有）優位性」にその答えを求めている<sup>5</sup>。

Cho は多国籍銀行の所有優位性を生み出す源泉として、銀行規模(資産量、自己資本量)、多国籍銀行経営に関する知識・経験、海外拠点ネットワークの規模、銀行の信用度・ブランド力、金融商品サービスの質及び開発能力等を挙げている。

次に内部化利益 (internalization advantages) は、Rugman [1981]によって多国籍企業論の有力理論として確立された「内部化理論」(internalization theory) の概念と共通するものである。内部化理論を説明する上で不可欠な「取引費用」(transaction cost)の概念は、ロナルド・コースによって提唱され、その後 Buckley and Casson [1976] によって多国籍企業論への適用が行われてきた<sup>6</sup>。彼らの考える内部化理論の共通した論理は、知識・情報・技術等の生産要素(中間生産物)市場の不完全性に対し、海外に拠点を設立することにより企業組織内に取り込む、即ち内部化する(企業内部に市場を創設)ことで取引費用の削減を可能にするというものである。内部化理論を多国籍銀行に応用する場合、多国籍企業と同様に取引費用の削減がその理論的根拠となるが、Yannopoulos と Cho は、海外に存在する金融情報を取引する市場が不完全もしくは存在しないことを銀行多国籍化における内部化利益を議論する前提条件としてあげている。本来、金融情報は非競合性、非排除性といった外部性の性質を有している財であるとされ、そのような財の市場取引は困難である。それをあえて市場取引を行なうとすれば、多大な取引費用が生じることとなる。このような状況下において、銀行は、海外の金融活動に関わる様々な情報を広範な拠点網を構築することで、金融情報収集に関わる諸費用 = 取引費用を削減することができる。さらに副次的な効果として、海外拠点ネットワークで得られた情報は、基本的には他の銀行が有していない独占的情報であり、この独占的情報が銀行の競争力の源泉となると主張している。具体例を挙げて説明すると、世界的規模で対外展開を行なっている企業にとって、海外拠点の現地での資金調達、余剰資金の運用等を効率的かつ迅速に行なう財務管理は、経営戦略上、最重要課題の1つである。これを企業に代わって銀行が行なう金融サービスを一般にグローバル・キャッシュ・マネジメント・サービスと呼ぶが、このサービスの提供には、取引企業の全海外拠点の財務情報を詳細に把握するための広範な拠点網が必要不可欠である。また独自の海外拠点網で得た知識・情報・技術は、新たに対外展開を検討している企業に対して提供することで、たとえ本国で取引が無かったとしても、新たな顧客として取り込む機会が生じることとなる<sup>7</sup>。

<sup>5</sup> 企業優位性の源泉を、ハイマーは、安価な生産要素の獲得、効率的生産、マーケティング能力及び製品差別化と定義している。

<sup>6</sup> コースは、取引費用を、適切な価格を見つけ出すための費用、1回の異なった契約を結ぶための交渉費用、リスクを避けるために長期の契約義務を負う主体を見つけだす費用、市場での交換取引に課される税を取引費用の例として挙げている。取引費用が存在しない完全市場が成立する世界では、貿易を行なうことが合理的な選択とされ、ライセンシングか直接投資かといった選択問題は生じない。

<sup>7</sup> 例えばシティバンクは、現在、100 を超える国・地域に拠点を配置し、グローバル CMS 分野では圧倒

最後に立地優位性 (location advantages) であるが、理論的には、実物資本の国際移動に関する標準的モデルとして知られるマクドゥーガル・モデルに近い考え方といえる。即ち、「銀行が進出国を決定する際の要因は何か」という疑問に対して、本国に比べて資本の限界生産性の高い国に進出すること、即ち収益性が高い国に進出するというものである。Cho は、進出国の立地優位性を生み出す源泉として、規制枠組みの相違（法人税率、要求準備率、外銀規制、業務・業態規制、外国為替規制）、実質金利格差、経済状況の相違（経済成長率、産業構造）、社会状況の類似性（文化、言語、社会習慣等）を挙げている。

以上、折衷理論を構成する 3 つの優位性に関して簡単な解説を行ったが、Cho はこの 3 つの要因が独立して存在するのではなく、お互いに影響を及ぼしあい、かつダイナミズムを持ちながら発展していくことが、銀行の多国籍化の原動力となると主張している<sup>8</sup>。

#### 1.4 先行実証研究

銀行が多国籍化する要因として折衷理論を紹介したが、次に議論の焦点となるのが、以上の挙げた諸優位性（所有優位性、内部化利益、立地優位性）の中で最も説明力が高いものは何かということである。この問題に関して、これまで数多くの実証分析が行われてきたが、これら先行研究において主に 3 つの特徴を指摘することができる。1 つ目に、先進諸国を分析対象国とする研究が圧倒的に多いことが挙げられる。その中でも最も多いのがアメリカを進出対象国としたものであるが、研究の多くは邦銀を筆頭とした多くの非米系多国籍銀行がアメリカ市場に参入した 70 年代後半から 80 年代を対象としている。2 つ目に立地優位性要因を検証する際、分析対象国を 1 力国もしくは 2 力国（例：米国）に限定して、その国に複数国の銀行（例：邦銀、英銀、仏銀、独銀、加銀）が進出している場合と、1 力国の銀行（例：米銀）が、複数の分析対象国（例：アジア諸国）に進出する場合の 2 パターンに分けることができる。そして 3 つ目に、データレベルで見た場合、国レベルのデータを用いたものは立地優位性を、個別銀行レベルのデータを用いたものは所有優位性を対象にしてものが多いことである。

銀行多国籍化における実証研究で最も古いものは Fieleke [1977] である。Fieleke は、米銀の海外進出要因に関して、10 力国を対象にした 2 年間（1974 - 75 年）にわたるクロスセクション分析を行った。推計結果は、独立変数として進出国の GDP、米国と進出国間の貿易量が統計的に有意であった。

先に述べたように、多くの研究が分析対象国をアメリカ市場に設定してきたが、その先駆けになったのが Goldberg and Saunders [1981a] である。彼らは、米銀の株価収益率、ネット

---

的な地位を築いている。

<sup>8</sup> この考え方は、折衷理論を構築したダニングも同じである。具体的には、内部化利益が成立するには所有優位性が成立しないければならず、立地優位性が成立するには、所有優位性、内部化利益の双方が成立しないなければならない。

トの直接投資額、国際銀行法のダミー変数、FF 金利とユーロダラー金利差( 共に 3 カ月物 ) など 8 つの独立変数を設定し、1972 年第 4 四半期から 1979 年第 2 四半期までの四半期データを用いた時系列分析を行った。推計結果は、FF 金利とユーロダラー金利差にかなり有意な結果が得られた。この結果は、外国銀行の進出要因が、安定的なドルの確保であったと言い換えることができる。また、米銀の株価收益率、FF 金利とユーロダラー金利差も統計的に有意な結果が得られた。進出先をアメリカとした実証研究は他にも、Goldberg and Saunders [1981b]、Hultman and McGee [1989]、Grosse and Goldberg [1991]、Heinkel and Levi [1992]、Goldberg and Gorsse [1994]がある。また、実証研究ではないものの、第 2 次大戦から近年に至るまでのアメリカにおける外国銀行の活動を詳細に分析したものとして、Tschoegl [2000]がある。

分析対象国がアメリカ以外の研究としては、イギリスを対象としたものとして Goldberg and Saunders [1980]、Fisher and Molyneux [1996]、オーストラリアを対象としたものに Moshirian [1998]、ギリシャを対象とした Hondroyannis and Papapetro [1996]がある。

一方、単一国の銀行が複数の国に進出する研究として、Nigh et al. [1986]が挙げられる、彼らは、折衷理論の立地優位性に焦点を当て、30 力国への 1978 - 84 年の米銀の進出要因を検証している。この研究では、独立変数を対進出国直接投資額、進出国の製造業生産額、新規支店設置数を代理変数とした進出国の外銀規制の程度、従属変数を米銀の海外支店資産量とし、ブーリング最小 2 乗法 ( ordinary least squares, OLS )、最小 2 乗ダミー変数モデル ( least squares dummy variables model, LSDV ) を用いたパネルデータ分析を行っている。推計結果は、30 力国全てを推計した場合、直接投資と外銀規制が統計的に有意な結果が得られ、先進国と途上国を分けた場合、先進国では直接投資、途上国では直接投資に加え外銀規制が有意な結果となった。さらに欧州、アジア、ラテンアメリカに分けて推計した場合、欧州、ラテンアメリカは直接投資に、アジアは直接投資と外銀規制に有意な結果が得られた。米銀の複数国への進出要因を検証したその他の研究としては、Cho [1985]、Sabi [1988]、Goldberg and Johnson [1990]、Brealey and Kaplanis [1996]、Miller and Parkhe [1998] が挙げられる。また、米銀以外の研究として、邦銀を対象とした Ball and Tschoegl [1982]、Yamori [1998]、独銀を対象とした Buch [2000]がある。

上記に挙げた先行研究の大半は国レベルのデータを用いたものであり、主に Follower 仮説及び折衷理論における立地優位性の妥当性を検証したものといえる。一方、個別銀行レベルのデータを用いた研究はデータの制約上、数は少ないが、代表的な研究としては、Ursacki and Vertinsky [1992]が挙げられる。彼らは、最大 246 行の個別データを用いて、1967 - 86 年の日本、韓国への進出要因を検証した。彼らの研究の特徴は、独立変数として、銀行の総資産量、自己資本比率、海外拠点数、ユーロ・シンジケートローン及びユーロ債引受主幹事のマーケットシェアなどを採用し、銀行の所有優位性の妥当性を検証したところにある。推計結果は、総資産量、海外拠点数に統計的に有意な結果が得られた。

これまでの実証研究の結果をまとめると、ほとんどの研究で、自国企業の直接投資額と

貿易額の 2 独立変数に有意な結果が得られ、Follower 仮説を支持しているといえる。しかしながら、Yamori [1997]が指摘するように、上記の変数が有意であるからといって、銀行が必ずしも企業の海外進出に追随しているとは言えず、逆に銀行の海外進出に企業が追随することもあり得る。このことに最初に言及したのは、Kindleberger [1983]である。彼は、多国籍銀行の歴史を振り返った上で、地域、時期によって異なるため、銀行が産業に追随したのか、それとも先導したのかという統一的な解答は得られない結論付けている。この「Follower - Leader 問題」に関して、Yamori [1997]は、邦銀のアフリカ、アジア、欧州、中近東、北米、オセアニア、南米の各地域への進出について、Follower 仮説と Leader 仮説のどちらが成立するかを、グレンジャー因果性テストにより明らかにした。結果は、アジアとオセアニア地域で Leader 仮説を、中近東地域で Follower 仮説を支持するものであった<sup>9</sup>。

## 2. 進出国の立地優位性の検証

以下では、先行研究に基づき、90 年代以降の銀行多国籍化の要因を進出国の立地優位性及び銀行の所有優位性の観点により検証していく。先ず本節では進出国の立地優位性の検証を米国商業銀行のデータを用いて行う。

### 2.1 推計式の決定

本節の分析では、以下の推計式によるパネルデータ分析を行う。

$$\begin{aligned} BANKASSET_{it} \text{ or } BANKFDI_{it} = & \text{Constant} + \alpha_1 FDI_{it} + \alpha_2 TRADE_{it} + \alpha_3 GDP_{it} + \alpha_4 RISK_{it} \\ & + \alpha_5 LOAN_{it} + \delta_{it} \quad (i = 1, 2, \dots, 30 \text{ or } 41, t = 1, 2, \dots, 13) \end{aligned} \quad (1)$$

各変数の下付き文字は、 $i$  が個別経済主体（進出国）を表し、 $t$  は時間を表す。 $\delta$  は誤差項である。また進出国数は、従属変数が *BANKASSET* の場合は 41 力国、*BANKFDI* の場合は 30 力国である。推計期間は、1988 - 2000 年の 13 年間である。

### 2.2 変数とデータの選択

#### [1] 従属変数

これまでの実証研究で用いられた従属変数としては、銀行の直接投資額、外国拠点数、

---

<sup>9</sup> 実証研究はないものの、直接投資統計を見る限り、90 年代以降のスペイン系企業のラテンアメリカへの進出は、常に銀行が先行している。

外国拠点保有の資産額、外国拠点の従業員数がある。通常、用いられる従属変数は 1 つだけではなく、複数採用する場合が多い。本稿では、米銀海外支店の資産額：*BANKASSET* と米銀の海外直接投資額：*BANKFDI* を採用した。資産額は各年度の平均値、直接投資額は各年度末のストック値であり、推計にはそれぞれの対数値を使用した。

米銀海外支店の資産額を採用した理由として、これまで多くの実証分析で採用されてきたことによる信頼性の高さが挙げられるが、これが最善な変数とは一概に言えない。その理由は、80 年以降の米銀の国際業務において海外子会社の重要性が高まっていることを考慮すると、むしろ海外子会社の資産額を従属変数として採用した方が良いと考えられるためである。このことは幾つかの先行研究でも指摘してきたが、データの制約上、今回は採用できなかった。加えて、国際業務の規模を海外資産額で表すことも、オフバランス業務の急激な拡大を考慮すると適切ではないが、包括的なオフバランス業務のデータが入手困難であるため、次善の策として海外支店の資産額を従属変数に採用せざるを得なかった。一方、米銀の海外直接投資額を採用した理由は、Nigh et al. [1986]、Yamori [1998] が指摘しているように、海外直接投資は進出国に広範かつ長期的な資源移転を伴うものであり、他の変数に比べて構造的な問題を扱うのに適していると判断したためである。使用データは、*BANKASSET* が米国財務省『*Treasury Bulletin*』各号より、*BANKFDI* が米国財務省『*Survey of Current Business*』各号より入手した。

## [2] 独立変数

本節の実証研究には主に 2 つの目的があるが、その 1 つ目の目的として、90 年代以降においても Follower 仮説が説明力を有しているか否かを明らかにすることが挙げられる。Follower 仮説を検証するために多くの先行研究では、多国籍企業の金融サービスへの需要を表す代理変数として、自国企業の海外直接投資額と自国と進出国間の貿易額を使用してきた。本稿でも先行研究に従い、米国企業（銀行を除く）の海外直接投資の各年度末のストック値（対数値）：*FDI* と、米国と進出国間の輸出入額の合計値（対数値）：*TRADE* を独立変数として採用した。データの出所は、*FDI* が *BANKFDI* と同じく米国財務省『*Survey of Current Business*』各号、*TRADE* は米国センサス局『*International Trade in Goods and Services*』各号である。

実証研究の 2 つ目の目的は、米銀の立地選択要因、言い換えると銀行独自の戦略に基づいて多国籍化を行う Leader 仮説を検証することである。これに関して、本稿では 3 つの独立変数を採用した。1 つ目は進出国の国民 1 人あたりの実質 GDP（対数値）：*GDP* であり、2 つ目は進出国の GDP に対する民間貸付額（対数値）：*LOAN* である。この 2 つの変数は、進出国における収益機会の大きさを表す代理変数である。データの出所は 2 つとも IMF『*International Financial Statistics*』各号である。そして 3 つ目の独立変数は、Grosse and Goldberg [1991]、Fisher and Molyneux [1996]、Hondroyiannis and Papapetro [1996]、Yamori [1998] に従って、進出国のカントリーリスク：*RISK* を採用した。カントリーリスクのデータ

タは、『*Institutional Investor*』のカントリーリスク・ランキングを使用した。RISK の値がゼロの時、当該国の危険性は最も高く、値が 100 の時には最も危険性が低い。

### 2.3 推計結果とその解釈

実際に推計を行なう前に、適切な推計モデルを選択する必要がある。パネルデータ分析には、主に固定効果モデル (fixed effect model) と変量効果モデル (random effect model) の 2 つの推計モデルがある<sup>10</sup>。経済主体の観察不可能な固有要素  $\alpha_i$  が観察可能な独立変数  $x_i$  と相關している、即ち  $E(\alpha_i x_i) = \text{Cov}(\alpha_i, x_i) \neq 0$  であれば固定効果モデル、無相関  $E(\alpha_i x_i) = \text{Cov}(\alpha_i, x_i) = 0$  であれば変量効果モデルが選択される。実際のモデルの選択は *Wu-Hausman* 検定を行い、得られた統計量は自由度  $k$  (独立変数の数) の  $\chi^2$  分布に従うとされる。本推計では、検定によって得られた統計量が自由度 5 の  $\chi^2$  統計量 11.07 (5% 水準) を上回れば固定効果モデルを、下回れば変量効果モデルを選択した。

推計結果は表 1 - a、1 - b に示すとおりである。先ず、従属変数が BANKASSET の場合を見てみよう。全地域 (41 國) を推計した場合、全期間 (1988 - 2000 年) の推計では、FDI が最も統計的に有意な結果が得られたが、92 - 96 年、96 - 2000 年の 2 期間の推計ではいずれも RISK が 1% 水準で有意に正であった。地域別に推計を行なうと、ヨーロッパ地域では FDI と TRADE が有意な結果が得られており、多くの先行研究の結果と合致しているが、アジア地域の推計では、いずれの期間でも FDI は統計的に有意な結果は得られなかつた。同様にラテンアメリカ地域の推計でも、3 期間のうち 2 期間 (88 - 2000 年、88 - 93 年) で RISK が統計的に最も有意な結果が得られた。一方、従属変数が BANKFDI の場合、先進国地域以外の推計において FDI が最も有意な結果が得られ、先行研究を支持するものとなつた。

#### [ 1 ] Follower 仮説の妥当性

以上、先行研究に忠実に従つた推計方法で、90 年代の米銀の海外進出要因を検証し、従来の Follower 仮説の妥当性が統計的には明らかになった。しかしながら、推計で得られた結果と現実の事象との間に乖離が存在するのも事実である。

1 つ目に、90 年代以降の米銀の進出 (特に途上国への) が現地銀行の買収という形態が

<sup>10</sup> 固定効果モデルと変量効果モデルの選択を行なう前に、以下の手続きを経なければならない。先ず、固定効果モデルが正当化されるかどうかは、ブーリング推計モデル (OLS) と固定効果モデルを比較する。具体的には、各経済主体の個別効果及び時間効果は存在しないという帰無仮説について F 検定を行い、帰無仮説が棄却されれば固定効果モデルが採択される。一方、変量効果モデルが正当化されるかどうかは、OLS の誤差項が平均的にゼロであるという帰無仮説についてラグランジュ乗数 (LM) 検定を行なうことによって判断できる。帰無仮説が棄却されれば変量効果モデルが採択される。本推計では両検定を行なった結果、ブーリング推計モデルは、固定効果モデル、変量効果モデルのいずれに対しても棄却された。

主流になっていることを Follower 仮説では十分に説明できていない。通常、近年の自国企業の途上国地域を対象とした更なる業務展開に対して、既存の拠点で対応することは可能であり、仮に中国のような今まで拠点の設置が認められていなかった国に新たに拠点を設置する場合にも、進出国の首都もしくは主要都市に拠点を配置すれば対応可能であると考えられる。要するに、自国企業に金融サービスを提供するために現地銀行を買収する理由がない。90 年代以降の途上国現地銀行の買収は、Follower 仮説によるものではなく、現地金融市场で本格的なリテール業務を展開するための布石であると解釈するのが妥当な考え方であろう。

Follower 仮説の妥当性に疑問を呈している 2 つ目の事象は、多国籍企業が進出先での金融サービス（短期貸付、貿易金融、資金管理等）の供給先として、最近では必ずしも自国銀行を選ばないということである。Berger et al.[2003]によると、1996 年の時点で、欧州地域（20 力国）に業務展開している多国籍企業のうち、65.5% の企業が金融サービスの供給先として進出先銀行を選んでいる<sup>11</sup>。米系多国籍企業に限って言えば、進出先銀行を選んだ企業は 49.1% であり、自国銀行を選択したのは 41.7% にとどまっている。加えて、80 年代以降、巨大多国籍企業の多くが本社財務部及び海外金融子会社によって海外展開に付随する財務管理に独自で取り組んでいること（企業の“銀行離れ”）も考慮しなければならない。以上のことから、推計結果と現実との間に十分な整合性を見出すことは困難になりつつあり、このことは近年の米銀の多国籍化を考える際、Follower 仮説だけでは十分に説明できないことを示している。

## [ 2 ] Leader 仮説の妥当性

一方、独立変数に進出国の国民 1 人あたりの実質 GDP : *GDP*、GDP に対する民間貸付額 : *LOAN*、カントリーリスク : *RISK* を採用することで Leader 仮説の妥当性の検証も行った。結果は、地域、期間に分けて 19 回の推計を行なったが、1% 水準で有意かつ正であったのは、*RISK* が 6 回、*LOAN* が 5 回であり、*GDP* も統計的に有意な結果が得られた推計は少なかったものの、係数は多くの推計で正の値を示した。以上の推計結果は、銀行の年次報告書やプレスリリース、各種報道等で示される進出要因の内容とほぼ整合的であり、信頼できるものといえる。

しかしながら、銀行が途上国に進出する場合、経済成長率や銀行市場の成長性の高さといった立地要因は、ひとたび進出国で経済危機等の大きなマクロショックが発生すると、一転して撤退要因になり得ることも留意すべきである。即ち、以上の進出要因をいわば変動的進出要因とするのであれば、進出国の経済状況に左右されない安定的進出要因も考慮する必要がないだろうか。むしろ中長期的に現地市場で金融活動を展開するのであれば、

---

<sup>11</sup> 背景として、進出国銀行のほうが、進出国の銀行市場、文化、言語、規制、現地企業や顧客に関する情報に精通していることが挙げられる。

変動的要因よりも安定的要因が重要となると考えられる。

Cho[1985]が挙げた立地優位性における進出要因で安定的進出要因と考えられるのは、社会状況(文化・習慣、言語)の類似性である。実証研究においても、Grosse and Goldberg [1991]、Fisher and Molyneux [1996]、Hondroyiannis and Papapetro [1996]は、自国と進出国の首都の間の距離を社会状況の類似性を表す代理変数として推計を行なった。結果は、いずれの研究も統計的に有意な結果が得られなかつたが、係数は正の値を示していた。現実的に見ても、スペイン系銀行がラテンアメリカに進出する際、ブラジルを除くほとんどの国々の公用語がスペイン語であることが立地選択の上で重要な決定要因の1つであることは容易に想像がつく。

本稿ではその他の重要な進出要因として、進出国の金融インフラに注目している。Moskow[2002]は、決済制度、監督・規制制度、会計制度、債権債務に関する法律制度、裁判制度を主な金融インフラと定義しているが、本稿でもその定義に従うものとする。

金融取引とは、基本的には異時点間の資金の貸借取引のことを指すが、その取引には必ず様々なリスクが付随する。これら諸リスクを金融取引の当事者が正確に評価できれば、効率的な金融取引が行なわれる考え方されるが、特に金融取引に特徴的な以下の2つの要素によって、効率的な金融取引が達成されない可能性がある。

金融取引に特徴的な1つ目の要素としては、資金と貸し手と借り手が有している情報の非対称性(*asymmetric information*)の存在がある<sup>12</sup>。そしてもう1つの要素は、契約の不完備性(*contractual incompleteness*)の存在である<sup>13</sup>。情報の非対称性に関しては、会計制度の整備や借り手が積極的に情報開示を行なうようなメカニズムの構築、契約の不完備性(特に外生的不完備性)に関しては、法律・裁判制度の整備によって克服が可能であると考えられるが、通常、以上のような金融インフラの整備状況は国によって異なっている<sup>14</sup>。こ

<sup>12</sup> 情報の非対称性は、一般に次の3つのタイプに分類される。1つ目は、事前情報の非対称性と呼ばれるもので、貸し手が借り手の質を把握できていない問題である。2つ目は、期中情報の非対称性と呼ばれるものである。これは、借り手が幾つかあるプロジェクトの中からプロジェクトを選択するときに、貸し手が借り手の選択したプロジェクトを把握できていない問題である。最後3つ目は、事後情報の非対称性と呼ばれるものであり、投資の最終的な収益が借り手にしか分からぬという問題である。以上の非対称情報問題は、貸し手が借りてのモニタリングを行い、情報を獲得することで克服されると考えられる。ただし、貸し手の全てがモニタリングを行なえるわけではなく、仮に行なえるにしても、1人の貸し手に対して複数の借り手がモニタリングを行なうような「モニタリングの重複」という不効率性やフリーライダー問題が生じる可能性がある。このような状況下では、貸し手の1人が代表的モニターとして借り手をモニタリングすれば以上の問題が解消される。代表モニターとしての銀行の役割に関しては、Diamond[1984]を参照のこと。

<sup>13</sup> Rajan[1998]は、契約の不完備性を本質的不完備性(*intrinsic incompleteness*)と外生的不完備性(*external incompleteness*)の2つのタイプに分類している。本質的不完備性とは、金融取引の契約において将来起こりうる全ての出来事を契約内容に記述することができないことを指し、そのような契約を不完備契約という。契約が不完備であると、契約締結後に状況に応じて再交渉する必要が出てくる。一方、外生的不完備性とは、契約内容が履行されなかつたとき、貸し手は契約内容の履行が正しく行なわれなかつたことを立証する必要があるが、法律・裁判制度の不備等の理由で立証が困難である状況を指す。

<sup>14</sup> 近年のアジア諸国における金融関連法(担保法、破産法)や裁判制度に関するサーベイとして、鈴木[2000]が挙げられる

この筆者の主張は、銀行が海外展開する場合、進出国の金融インフラの状況が重要ではないだろうかということである。例えば、ある銀行が途上国の現地企業や個人を対象としたホスト・カントリー・バンキング（現地銀行業）の展開を考えているとしよう。先に挙げた 2 つの問題は途上国においてより深刻であると考えられるが、問題を克服するための金融インフラが整備されていないとするならば、たとえ進出国の収益性が高いと予想されても、中長期的な金融ビジネスが成立するか疑問である。逆にいえば、多少収益性の面で他国に劣る国でも、金融インフラが比較的整備されていれば、多国籍銀行は進出するのではないかという仮説が立てられる。

その他の安定的進出要因として、進出国の外銀規制が挙げられるが、特にここでは業務規制に注目する。Cho[1985]においても規制要因が含まれているが、本稿とは解釈が異なる。Cho は、進出国の銀行規制が自国に比べて緩やかであることを立地選択要因とした、いわば Escape 仮説を支持するものであるが、本稿では、過去もしくは他国と比べて進出国の对外規制が緩和されたことを進出要因と考えている。

以下では、これまで議論してきた従属変数の選択及び立地優位性における安定的要因を考慮した上で、改めて近年の米銀の对外進出要因を検証する。

## 2.4 金融規制・インフラ要因を考慮した立地優位性の検証

### [1]新たな独立変数の選択

従属変数は、前節の推計で用いた米銀の海外直接投資額：*BANKFDI* を用いる。一方、独立変数は、米国企業の海外直接投資：*FDI* と、米国と進出国間の輸出入額：*TRADE* に代わって以下の 3 つの変数を採用した。

先ず、進出国の金融インフラの状況を表す 2 つの変数を採用する。この変数は、Levine[1998]で用いられたデータに基づいている。Levine は、当該国の法の整備を表す指標として、貸し手の権利（*creditor rights*）国家による法の強制力（*enforcement*）を考え、それぞれの数値化を行なった。貸し手の権利として次の 3 つの変数を作った。先ず、再建途上にある企業の資産が債権者から保護されることを法律が保証するときには 1 を、そうでないときには 0 をとるダミー変数を *AUTOSTAY* とした。次に、企業の再建案がまだ決定していない段階で、企業が自らの資産を管理することを法律が保証するときに 1 を、そうでないときには 0 をとるダミー変数を *MANAGES* とした。そして最後に、倒産企業の分配する際、銀行が優先順位 1 位であるときを 1、そうでないときを 0 とするダミー変数を *SECURED* とした。そして以上の 3 つのダミー変数をもとに、*CREDITOR = SECURED - AUTOSTAY - MANAGES* という合成変数をつくった。*CREDITOR* が 1 の値をとる国は、貸し手の権利が最も保護されている国とみなされ、一方、-2 の値をとる国は、貸し手の権利が保護されていない国とみなされる。

一方、貸し手の権利がどれだけ保護されるかは、国家による法の強制力に大きく依存す

ると考えられる。Levine は、法の強制力の指標として、International Country Risk Guide が作成した国家の法と秩序の度合いを数値化した値 (*RULELAW*) と、国家が外国との契約を履行しないリスクを数値化した値 (*CONRISK*) の 2 つの平均値からなる *ENFORCE* という指標を作った。*ENFORCE* は最高値が 10、最低値が 0 であり、数値が大きい程、国家による法の強制力が強いとみなされる。

もう 1 つの変数として進出国の金融規制を表す変数 (*OPENNESS*) を採用する。これまでの先行研究においても金融規制要因を考慮に入れた研究は数多くある。しかしながら、これらの研究は、0 と 1 のみの値をとるダミー変数を採用しているだけで、金融規制の程度を考慮したものではなかった。このような先行研究の問題点を克服するために、本稿では World Bank[2000]で用いられた指標を援用する。この指標は、27 種類の経常・資本取引に関して、規制の程度を数量化し単純算術平均したものを、Quinn and Inclan[1997]が開発したスコアリング法を用いて、金融規制の程度を 0 から 2 までの値をとる 5 段階評価で表したものである。0 の値をとるとき規制が最も強く、数値が 2 の値をとるときは規制がほとんどない状態を表す。

## [2]推計結果とその解釈

$$BANKFDI_{it} = Constant + \beta_1 GDP_{it} + \beta_2 LOAN_{it} + \beta_3 RISK_{it} + \beta_4 CREDITOR_{it} + \beta_5 ENFORCE_{it} + \beta_6 OPENNESS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (i = 1, 2, \dots, 28, t = 1, 2, \dots, 7) \quad (2)$$

基本推計式は以上のとおりである。新たに採用する独立変数がいずれも 1995 年以降の状況を表すデータであるため、推計期間は 1995 - 2000 年の 7 年間とする。推計手法は、固定効果モデルや変量効果モデルによる推計は多重共線性問題により推計不可能なため、一般化最小二乗 (GLS) 法を用いて行なう。また推計対象国は、金融規制の指標で台湾と香港のデータが得られなかつたので、この 2 力国を除く 28 力国となる。

推計結果は表 2 に示すとおりである。基本推計式は[1]式であるが、推計結果は、*LOAN* が 1% 水準、*RISK* が 5% 水準で有意な結果が得られた。一方、その他の変数はいずれも係数が負の値を示した。[1]式の頑健性を検証するために、独立変数の組み合わせを変えた[2]、[3]式を推定したが、結果は概ね同じであった。特に、新たに加えた安定的進出要因の代理変数である 3 つの変数の係数がいずれも負であったことは、当初予想していた結果とは異なるものであった。以上の結果は、90 年代後半の米銀の海外直接投資にとって、進出国の金融インフラ及び金融規制は重要な進出要因ではなく、進出国における収益性の高さが重要であることを意味している。しかしながら、米銀の直接投資の動きは、先進国向けよりも途上国向けの方が、よりドラスティックであり、推計結果は、金融インフラが未整備な途上国の影響を強く受けていると考えられる。そのため、対象地域を先進国と途上国に分けて推定した。結果は、途上国に比べて一般に金融インフラ整備や金融規制の緩和が進ん

でいる先進国において、安定的進出要因の係数はいずれも正となった。

### 3. 所有優位性の検証

先行研究のサーベイで述べたように、銀行多国籍化における所有優位性を検証した研究は非常に少ない。主たる原因是、所有優位性の検証には対象となる各銀行のデータが必要であるが、そのデータが十分に得られないことがある。例えば、各銀行の規模や海外拠点のデータは比較的容易に入手できるが、多国籍銀行経営の知識・経験、金融サービスの質、金融商品開発能力、ブランド力を数値化したデータ入手するのは困難である。一般的は代理変数が用いられるが、適切な代理変数を選択することも難しい。しかしながら、銀行多国籍化において銀行が有する所有優位性が最も重要であることは、所有優位性を検証したほぼ全ての先行研究で指摘されている。以上のような問題点があるものの、本節では、利用可能なデータを用いて、近年の銀行の所有優位性の検証を行う。

#### 3.1 推計式と変数の選択

本節で推計する基本推計式は以下の通りである。

$$REVENUE_{it} = Constant + \gamma_1 ASSET_{it} + \gamma_2 CAPITAL_{it} + \gamma_3 OFFICE_{it} + \gamma_4 SYNDICATE_{it} + \gamma_5 ADVISE_{it} \\ + \gamma_6 UNDERWRITE_{it} + \zeta_{it} \quad (i = 1, 2, \dots, 50, t = 1, 2) \quad (3)$$

推計対象銀行は 50 行、推計期間は、1997 年と 1998 年の 2 年間であり、推計手法は GLS 推計法を採用した<sup>15</sup>。

これまでの実証研究では、従属変数として、銀行の海外資産量もしくは総資産に占める海外資産の割合が用いられてきた (Ball and Tschoegl[1982]、Cho[1985]、Ursacki and Vertinsky[1992])。しかしながら、海外資産量の多い銀行もしくは海外資産比率の高い銀行 = 所有優位性の高い銀行とは必ずしも言えない。例えば、高い海外競争力を有し、グロー

<sup>15</sup> 推計対象銀行は以下の通りである。出所は、*The Banker*誌の“Top 50 Global banks”である。

American Express Bank, ABN Amro Bank, Allied Irish Banks, ANZ Banking Group, Artesia Banking Corporation, Banca Commerciale Italiana, Banca di Roma, Banco Bilbao Vizcaya, Banco Central Hispano, Banco Santander, Bank Austria Group, Bank of China, Bank of Cyprus, Bank of Ireland Group, Bank of Montreal, Bank of Tokyo-Mitsubishi, BankBoston, Bankers Trust, Banque Bruxelles Lambert, Banque Nationale de Paris, Barclays Bank, Bayerische Landesbank, C.I.B.C., Caixa Geral de Depositos, Chase Manhattan Corp, Cie Financiere de Paribas, Citigroup, Commerzbank, Credit Lyonnais, Credit Suisse Group, Den Danske Bank, Deutsche Bank, Dresdner Bank, Emirates Bank International Group, Erste Bank Group, Fortis Bank, Generale Bank, HSBC Holdings, Industrial Bank of Japan, ING Bank, Investec, JP Morgan, KBC, Korea Exchange Bank, Kredietbank, National Australia Bank, National Westminster Bank, Paribas, Republic Bank of New York, Royal Bank of Canada, Sanwa Bank, Scotiabank, Societe Generale, Standard Chartered, UBS, UniCredito Italiano,

バルバンクと呼ばれる巨大金融機関は、海外資産量は多いが国内資産量も多いため、一般に海外資産比率は高くない。この傾向は、90年代後半に行なわれた多くの巨大金融機関同士の国内外での合併により、近年においてより強まっている。そのため、海外資産比率や海外資産量を従属変数に用いることは、海外資産比率が低い銀行及び海外資産量が小さい銀行の所有優位性を過小推計する可能性がある。以上のような問題は、従属変数に海外収益を変数に用いることで解決できると考えられる。よって本節では、従属変数として、REVENUE を採用した。数値は、『The Banker』に掲載されている、海外収益比率（海外収益 / 総収益）と総収益のデータより算出した数値を用いた。

一方、独立変数として 6 つの変数を採用した。総資産量で代替される銀行規模や拠点網の大きさは、国内業務、海外業務問わず銀行に所有優位性をもたらすとされ( Cho[1985] )これまでの実証研究においても概ね支持してきた。よって本推計でも、銀行の総資産量（対数値）: ASSET と海外拠点数 : OFFICE を独立変数として採用した。また、自己資本が多いほど一般に銀行のリスク許容度が高いとされるが、海外業務は国内業務よりもハイリスクな業務であるため、自己資本量の大きさも銀行に所有優位性をもたらすと考えられる。本推計では、自己資本量（対数値）: CAPITAL を採用した。以上の 3 つの変数のデータは、『The Banker』より入手した。

独立変数の選択で重要なのが、多国籍銀行経営の知識・経験、金融サービスの質をどのような代理変数で表すかということである。大半の先行研究では、国際シンジケートローンの引受額、外国為替取引額（もしくはシェア）を代理変数としてきた。しかし、近年の国際金融業務は、証券引受や M&A 仲介といった外為業務や貸付業務以外の業務が拡大しているため、以上の 2 つの変数では銀行の金融サービスにおける所有優位性を十分に捉えることが出来ないかもしれない。よって本推計では、証券引受: UNDERWRITE と調査・アドバイス : ADVISE を、国際シンジケートローンの引受額（対数値）を銀行の新たな金融サービスを表す変数として採用した。前者 2 つのデータソースは、『Euromoney』に掲載される国際金融関係者に対するアンケートの結果である。<sup>16</sup>

### 3.2 推計結果とその解釈

推計結果は、表 3 の通りである。推計結果の大きな特徴としては、銀行規模を表す総資産量と自己資本量がいずれの推定でも負の値となったことである。これは、既存の研究とまったく異なったものであり非常に興味深い結果と言える。一方、銀行の金融サービスを表す 3 变数のうち、ADVISE は 4 つの推計でいずれも有意かつ正の値を示した。その他の

<sup>16</sup> 本推計は個別銀行レベルの所有優位性の検証であるが、国レベルで考えた場合、全ての米銀は基軸通貨国銀行ということで、為替リスク、資金調達といった点で他国の銀行にはない所有優位性を有していると考えられる。本推計でも、米銀の基軸通貨国銀行としての所有優位性を考慮し、米銀に 1、その他の銀行に 0 というダミー変数を加えて推計を行なった。しかしながら、推計結果はダミー変数に有意な結果が得られなかつたため、今回は独立変数としての採用を見送った。

変数においても常に正の値を示している。

以上の推計結果から導き出される結論は、近年の多国籍銀行業で成功している銀行の所有優位性もしくは国際競争力は、従来考えられていた銀行規模の大きさによってもたらされるものではなく、銀行の金融サービス提供能力によってもたらされているということである。このことは、多国籍銀行業のみならず、国内銀行業を含めた近年の銀行業全てにおいて指摘されていることと合致している。

## 結びに代えて

本稿では、銀行の所有優位性及び進出国の立地優位性という観点から、近年の銀行多国籍化の要因を検証していった。所有優位性と立地優位性に対する従来の考え方とは、「本来2つの優位性は対等に論じられるものではなく、所有優位性なくして立地優位性は語ることはできない」とするものが大勢を占めている。筆者もその考え方を概ね支持するものであるが、本稿では、あえて立地優位性の検証を重視するスタイルをとった。その理由として、近年、多くの途上国政府が、多国籍銀行の進出が自国金融市場の効率性・安定性を向上させ、結果的に経済発展を促すという考えを持ち始めたことが背景としてある。

80年代以降の東アジアの急速な経済発展は、70年代の輸入代替工業化政策から輸出指向型工業化政策への転換によってもたらされたが、その過程で外国資本が経済発展に大きく寄与したことはよく知られている。80年代後半、ラテンアメリカ等のその他の途上国も東アジアをモデルにした積極的な外国資本導入による輸出指向型工業化により高い経済成長を達成してきた。ただし、ここでいう外国資本とは主に製造業を指し、エネルギー産業や情報通信産業、そして金融業の国内市場への参入は厳しく制限されていた。金融業の参入が厳しく制限されてきた要因として2つ考えられる。1つは、多国籍銀行の参入が国内銀行市場の安定性を損なわせるという理由である。具体的には、現地銀行が、多国籍銀行に対抗するために自己のリスク許容度を超えた貸出を行うことで大量の不良債権を発生させ、結果として経営破綻に至り、その影響が他行へ波及すること（システム・リスクの発生）で国内銀行市場の安定性を損なわせる可能性が指摘されている<sup>17</sup>。

もう1つの要因は、多国籍銀行の参入が途上国にもたらす便益である。一般に製造業の対内直接投資は、資本蓄積、雇用創出、輸出促進という形で途上国に便益をもたらす。また、内生的成長理論が示すように、外國企業が有する技術が現地企業にスピルオーバーすることで国内に技術が蓄積され、技術蓄積によってもたらされる技術進歩が経済発展に寄

---

<sup>17</sup> しかし実際には、多国籍銀行を排除することで国内銀行市場の安定性が必ずしも確保できるとはいえない。逆に乏しい銀行間競争が現地銀行の経営効率性を低下させ、結果的には銀行危機にまで至ったことは、これまで銀行危機を経験した国々に共通する特徴である。また、製造業においても、外國企業の参入が現地企業を淘汰し、国内市場が外國企業によって支配されることで、経済厚生の損失が生じてしまう可能性もあることから、国内市場の安定性確保、現地企業の保護という観点をもってして、多国籍銀行を排除する決定的な要因とすることはできない。

与するとも考えられる。一方、多国籍銀行が参入することで途上国が享受する便益は全くの未知数であり、このことが、90年代まで多くの途上国が外国銀行の参入に対して厳しい規制を課していたと考えられる。

近年、世界銀行のエコノミストを中心に、多国籍銀行の進出が途上国経済にもたらす影響を検証する研究が行われ始めている。今後研究の蓄積が進み、途上国経済にとってプラスの影響をもたらすという確固たる立証が得られるならば、途上国政府は、より一層の外国銀行の参入を促進させるかもしれない。その時、いかに外資を呼び込むかという議論になった場合、立地優位性の議論が必ず生きてくると思われる。

## 参考文献

- 入江恭平[1986] 「転機に立つ米商業銀行の国際化（下）」『証券経済』第155号、3月。
- 川本明人[1995]、『多国籍銀行論 - 銀行のグローバルネットワーク - 』ミネルヴァ書房。
- 鈴木康二[2000]、「アジア法制改革と企業情報開示」『開発金融研究所報』国際協力銀行開発金融研究所、4月。
- 松井和夫[1982、1983a、1983b]、「米系多国籍企業と多国籍銀行の関係について(1)(2)(3)」『証券経済』第142号、12月、第143号、3月、第144号、6月。
- Ball, C.A. and Tschoegl, A.E. [1982], "The decision to establish a foreign bank or branch or subsidiary: an application of binary classification procedures," *Journal of Financial Quantitative Analysis*. 17, pp.411-24.
- Benston, G.J. [1990], "U.S. banking in an increasingly integrated and competitive world economy," *Journal of Financial Services Research*. 4, pp.311-339.
- Berger, A.N., Dai, Q., Ongena, S. and Smith, D.C. [2003], "To what extent will the banking industry be globalized? A study of bank nationality and reach in 20 European nations," *Journal of Banking and Finance*. 27(1), pp.383-415.
- Brealey, R.A., and Kaplanis, E.C. [1996], "The determination of the foreign banking location," *Journal of International Money and Finance*. 15(4), pp.577-97.
- Brimmer, A and Frederick, D. [1975], "Growth of American international banking: Implications for public policy," *Journal of Finance*. 30, pp.341-63.
- Bryant, R.C. [1987], *International Financial Intermediation*, (高橋俊治・首藤恵訳[1988]、『金融の国際化と国際銀行業』東洋経済新報社。)
- Buch, C.M. [2000], "Why Do Banks Go Abroad?-Evidence from German Data," *Financial Markets, Institutions&Instrument*. 9(1), pp.33-61.
- Buckley, P.J. and Casson, M. [1976], *The Future of the Multinational Enterprise*, London : Macmillan.
- Caves, R.E. [1971], "International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment,

- Economica*. 38, pp.1-27 (季刊現代経済編集部訳[1972]、『国際企業 - 対外投資の産業経済学 - 』『季刊現代経済』9月。)
- Cho, K.R. [1985], *Multinational Banks: Their Identities and Determinants*, UMI Research Press.
- Diamond, W.D. [1984], "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *Review of Economic studies*. 51, pp.393-414.
- Dunning, J.H. [1977], "Trade, Location of Economic Activity and MNC: A Search for an Eclectic Approach," in Ohlin, B., Hesselborn, P.O. and Wijkman, P.M. (eds), *International Allocation of Economic Activity*, Macmillan, London.
- Feileke, N.S. [1977], "The Growth of U.S. banking abroad: An analytical survey," *Federal Reserve Bank of Boston Conference Series*. 18, pp.9-40.
- Fisher, A. and Molyneux, P. [1996], "A Note on the Determinants of Foreign Bank Activity in London between 1980 and 1989," *Applied Financial Economics*. 6(3), pp.271-77.
- pp.2305-37.
- Goldberg, L.G. and Grosse, R. [1994] "Location choice of Foreign Banks in the United States," *Journal of International Money and Finance*. 9(2), pp.123-37.
- . and Saunders, A. [1980], "The causes of U.S. bank expansion overseas: The case of Great Britain," *Journal of Money, Credit and Banking*. 12, pp.630-43.
- . and . [1981a], "The Determinants of Foreign Banking Activity in the United States," *Journal of Banking and Finance*. 5, pp.17-32.
- . and . [1981b], "The growth of organizational forms of foreign banks in the U.S.," *Journal of Money, Credit and Banking*. 13, pp.365-74.
- Gray, J. and Gray, P. [1981], "The Multinational Bank: a financial MNC?," *Journal of Banking and Finance*. 5, pp.33-63.
- Grosse, R. and Goldberg, L.G. [1991], "Foreign bank activity in the United States: an analysis by country of origin," *Journal of Banking and Finance*. 15, pp.1093-112.
- Hondroyannis, G. and Papapetrou, E. [1996], "International Banking Activity in Greece: The Recent Experience," *Journal of Economics and Business*. 48, pp.207-15.
- Hultman, C.W. and McGee, C.L. [1989], "Factors Affecting the Foreign Banking Presence in the U.S.," *Journal of Banking and Finance*, 13, pp.383-96.
- Hymer, S.H. [1960], *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, Cambridge, Mass.: MIT Press[1976], (宮崎義一訳[1979]、『多国籍企業論』第□部、岩波書店。)
- Kindleberger, C.P. [1969], *American Business abroad: Six Lectures on Direct Investment*, Yale University Press. (小沼敏監訳[1970]、『国際化経済の論理』ペリカン社。)
- . [1983], "International banks as leaders or followers of international business: An historical perspective," *Journal of Banking and Finance*. 7(4), pp.583-95.

- Levine, R. [1998], "The Legal Environment, banks, and Long-Run Economic Growth," *Journal of Money, Credit and Banking*. 30(3), pp. 596-620.
- Miller, S. R. and Parkhe, A. [1998], "Patterns in the Expansion of U.S. Banks' Foreign operations," *Journal of International Business Studies*. 29(2), pp.359-90.
- Moshirian, F. [1998a], "International financial services: multinational financial companies in Australia," *Journal of Multinational Financial Management*. 8, pp.365-79.
- Moskow, M. [2002], "Financial Infrastructure in Emerging Economies," *Journal of Financial Intermediation*. 11, pp. 354-361.
- Nigh, D., Kang R. C., and Krishnan, S. [1986], "The Role of Location-Related Factors in U.S. Banking Involvement Abroad: An Empirical Analysis," *Journal of International Business Studies*. Fall, pp.59-72.
- Quinn, D. and Inclan, C. [1997], "The Origins of Financial Openness: A Study of Current and Capital Account Liberalization," *American Journal of Political Science*. 41, pp.771-813.
- Rajan, R. [1998], "The Past and Future of Commercial Banking Viewed Through an Incomplete Contract Lens," *Journal of Money, Credit and Banking*. 30, pp.524-550.
- Rugman, A.M. [1981], *Inside the Multinationals*, Croom Helm. ( 江夏健一・中島潤・有沢孝義・藤沢武史訳[1983]、『多国籍企業と内部化理論』ミネルヴァ書房。)
- Sabi, M. [1988], "An application of the theory of foreign direct investment to multinational banking in LDCs," *Journal of International Business Studies*. 19, pp.433-47.
- Sagari, S.B. [1992], "United States Foreign Direct Investment in the Banking Industry," *Transnational Corporations*. pp.93-123.
- Tschoegl, A.E. [2000], "Foreign Banks in the United States since World War: A Useful Fringe," *Working Paper, No.00-42*, Wharton Financial Institutions Center.
- Ursacki, T. and Vertinsky, I. [1992], "Choice of entry timing and scale by foreign banks in Japan and Korea," *Journal of Banking and Finance*. 16, pp.405-21.
- World Bank. [2000], *The Quality of Growth*, (小浜裕久・織井啓介・富田陽子訳[2002]、『経済成長の「質」』東洋経済新報社。)
- Yamori, N. [1997], "Do Japanese Banks lead or follow international business?: An empirical investigation," *Journal of International Financial Markets, Institution & Money*. 7, pp.369-82.
- . [1998], "A note on the location choice of multinational banks: The case of Japanese financial institutions," *Journal of Banking and Finance*. 22(1), pp.109-20.
- Yannopoulos, G.N. [1983], "The growth of transnational banking," Casson, M. (ed), *The growth of international business*, London: George Allen & Unwin.

表1 立地優位性の推計結果

従属変数	BANKASSET									
	対象地域				ヨーロッパ(17カ国)			アジア(14カ国)		
推計期間	88 - 2000年	88 - 92年	92-96年	96 - 2000年	88 - 2000年	88 - 93年	94 - 2000年	88 - 2000年	88 - 93年	94 - 2000年
<b>独立変数</b>										
<i>FDI</i>	0.2022*** (4.5669)	0.2234*** (3.5427)	0.0820 (1.3122)	0.0080 (0.1009)	0.3972*** (4.5912)	0.5280*** (3.8806)	0.1665 (1.3843)	0.1031 (1.0865)	0.1821 (1.1384)	0.2124 (1.6799)
<i>TRADE</i>	0.1692* (2.5097)	- 0.1167 (- 1.0538)	0.0695 (0.9101)	- 0.0159 (- 0.1432)	0.4478*** (3.9955)	0.1040 (0.6110)	0.5727*** (4.3884)	0.3382 (2.5146)	0.6170** (3.0719)	0.0156 (0.1575)
<i>GDP</i>	0.0761 (0.9207)	0.0522 (0.6213)	0.2187 (2.1521)	0.1149 (0.7512)	0.1143 (0.6148)	0.4577 (1.7317)	- 0.1752 (- 0.7454)	0.1039* (2.5146)	- 0.0886 (- 0.4629)	0.3599 (2.0178)
<i>RISK</i>	0.0158*** (5.0405)	- 0.0049 (- 0.9660)	0.0370*** (7.1829)	0.0262*** (5.9875)	0.0200 (2.2830)	- 0.0152 (- 0.9869)	0.0388*** (4.0369)	0.0154 (2.0355)	0.0272 (1.8607)	0.0236*** (4.0620)
<i>LOAN</i>	0.0068*** (7.0126)	0.0061*** (4.4930)	0.0021 (1.8309)	0.0072*** (3.4469)	0.0070*** (3.3299)	0.0014 (0.4765)	0.0088** (2.8423)	- 4.78E-05 (- 0.0177)	0.0012 (0.3467)	0.0048 (1.6535)
観測数	553	205	205	205	221	102	119	182	84	98
<i>Wu Hausman</i>	86.4694	837.9884	495.9830	46.9152	2.2615	10.5053	0.8186	0.7877	6.0627	190.5387
推計モデル	固定効果	固定効果	固定効果	固定効果	変量効果	変量効果	変量効果	変量効果	変量効果	固定効果
<i>Adj R<sup>2</sup></i>	0.9969	0.9996	0.9992	0.9981	0.9280	0.9555	0.9486	0.8764	0.9387	0.9387

注 ( )内の数値は *t* 値を表す。\*\*\*は1%水準、\*\*は5%水準、\*は10%水準で有意

表1 立地優位性の推計結果の続き

従属変数	BANKASSET			BANKFDI					
対象地域	ラテンアメリカ(8カ国)			全地域(30カ国)			先進国(15カ国)	途上国(15カ国)	
推計期間	88 - 2000年	88 - 93年	94 - 2000年	88 - 2000年	88 - 92年	92 - 96年	96 - 2000年	90 - 2000年	90 - 2000年
<b>独立変数</b>									
<i>FDI</i>	0.0034 (0.0262)	-0.0047 (-0.0391)	0.4483*** (4.6747)	0.7416*** (7.4632)	0.5846*** (3.2192)	0.6388*** (4.4898)	0.2838*** (4.3549)	0.4809 (5.0837)	0.7570*** (4.7613)
<i>TRADE</i>	-0.0817 (-0.4026)	-1.4457*** (-4.8347)	-0.3692 (-2.0873)	0.0299 (0.2559)	-0.3578 (-1.5032)	-0.0418 (-0.3177)	-0.0304 (-0.2007)	0.3076** (2.9701)	0.2227 (1.2379)
<i>GDP</i>	-0.5591** (-3.2113)	-0.0182 (-0.1052)	0.1563 (0.5278)	0.3553 (2.2559)	0.1321 (0.6227)	0.1491 (0.6193)	-0.1026 (-0.4764)	0.5748 (3.0136)	0.2911 (1.0475)
<i>RISK</i>	0.0415*** (4.4363)	0.0287** (2.8355)	0.0278** (3.0678)	-0.0287*** (-4.4551)	-0.0278 (-2.2109)	-0.0208 (-1.7669)	0.0118 (1.3203)	0.0090 (1.1519)	-0.0397*** (-4.0488)
<i>LOAN</i>	0.0021 (1.4752)	0.0015 (0.6015)	0.0014 (0.4594)	0.0058*** (3.3699)	0.0025 (0.8682)	0.0043 (1.7815)	-0.0016 (-0.4523)	0.0037 (1.4947)	0.0058 (1.9776)
観測数	104	48	56	390	150	150	150	165	165
<i>Wu Hausman</i>	45.7351	105.3777	15.9633	8.9602	6.8058	1.7817	3.3249	21.0329	4.1190
推計モデル	固定効果	固定効果	固定効果	変量効果	変量効果	変量効果	変量効果	固定効果	変量効果
<i>Adj R<sup>2</sup></i>	0.9864	0.9986	0.9989	0.8418	0.8922	0.9318	0.8871	0.9914	0.8504

## 推計対象国リスト(アルファベット順)

アルゼンチン\*、オーストラリア\*、オーストリア\*、ベルギー\*、ブラジル\*、カナダ\*、チリ\*、中国、コロンビア、デンマーク、エクアドル、エジプト\*、フィンランド\*、フランス\*、ドイツ\*、ギリシャ\*、香港、インド\*、インドネシア、アイルランド、イタリア\*、日本\*、韓国\*、マレーシア\*、メキシコ\*、オランダ\*、ノルウェー、ペルー、フィリピン\*、ポルトガル\*、シンガポール\*、南アフリカ、シンガポール\*、スペイン\*、スウェーデン、スイス\*、台湾\*、タイ\*、トルコ\*、英国\*、ベネズエラ\*

注: 星印のついている国は、従属変数がBANKFDIの場合の推計対象国である。

表2 金融インフラ要因を考慮した立地優位性の推計結果

従属変数		BANKFDI				
方程式番号		[1]	[2]	[3]	先進国	途上国
独立変数						
<i>Constant</i>		<b>6.2524***</b> (11.0659)	<b>6.0157***</b> (17.046)	<b>8.0207***</b> (9.7597)	<b>6.1104</b> (1.1042)	<b>11.6861***</b> (8.7855)
<i>GDP</i>		<b>0.1298</b> (1.3196)		<b>- 0.4894***</b> (- 3.4958)	<b>0.07371</b> (0.1519)	<b>- 0.0402</b> (- 0.2068)
<i>LOAN</i>		<b>0.0125***</b> (12.3489)	<b>0.0137***</b> (4.7259)	<b>0.0121***</b> (4.1704)	<b>0.0197***</b> (4.5526)	<b>0.0001</b> (0.0477)
<i>RISK</i>		<b>0.0366***</b> (7.4464)	<b>0.0298*</b> (2.5868)	<b>0.0196</b> (2.0551)	<b>0.0515**</b> (2.7838)	<b>0.0115</b> (0.8472)
<i>CREDITOR</i>		<b>- 0.6092***</b> (- 19.889)	<b>- 0.4479***</b> (- 5.2221)	<b>- 0.5223***</b> (- 5.7092)	<b>0.0044</b> (1.4983)	<b>- 0.8174</b> (- 0.8782)
<i>ENFORCE</i>		<b>- 0.3228</b> (- 2.2525)	<b>- 0.4282***</b> (- 3.6783)		<b>0.3366</b> (1.6461)	<b>- 0.5251*</b> (- 2.5640)
<i>OPENNESS</i>		<b>- 0.2987</b> (- 0.5838)			<b>0.2321</b> (1.2436)	<b>- 1.7676*</b> (- 2.5371)
<i>Adj R<sup>2</sup></i>		<b>0.9960</b>	<b>0.9961</b>	<b>0.9831</b>	<b>0.9640</b>	<b>0.9883</b>

注：( )内の数値は *t* 値を表す。 \*\*\*は 1% 水準、 \*\*は 5% 水準、 \*は 10% 水準で有意

表3 所有優位性の推計結果

従属変数		REVENUE				
方程式番号		[1]	[2]	[3]	[ 4 ]	[ 5 ]
独立変数						
<i>Constant</i>		<b>6.6106***</b> (11.8485)	<b>6.4211***</b> (12.9956)	<b>6.3406***</b> (10.0323)	<b>6.4471***</b> (10.4237)	<b>5.6667***</b> (10.2942)
<i>ASSET</i>		<b>- 0.0376</b> (- 0.2781)	<b>- 0.1968</b> (- 1.7004)	<b>- 0.1369</b> (- 0.8002)	<b>- 0.425***</b> (- 3.1841)	<b>- 0.2947**</b> (- 2.9206)
<i>CAPITAL</i>		<b>- 0.3592</b> (- 2.0461)	<b>- 0.1779</b> (- 0.7915)	<b>- 0.1983</b> (- 0.9763)	<b>- 0.1942</b> (1.2569)	<b>- 0.0888</b> (0.7566)
<i>OFFICE</i>		<b>0.0002***</b> (5.6517)	<b>0.0002***</b> (4.3738)	<b>0.0002***</b> (4.8797)		
<i>SYNDICATE</i>		<b>0.0148</b> (1.7838)		<b>0.0175</b> (1.9344)		<b>0.0030</b> (0.8572)
<i>ADVISE</i>		<b>0.0028***</b> (4.2266)	<b>0.0399***</b> (12.7066)	<b>0.0403***</b> (8.9944)	<b>0.0390***</b> (6.9288)	
<i>UNDERWRITE</i>		<b>0.0155**</b> (2.7581)			<b>0.0631</b> (1.3058)	<b>0.0378***</b> (10.8645)
<i>Adj R<sup>2</sup></i>		<b>0.9999</b>	<b>0.9980</b>	<b>0.9990</b>	<b>0.9994</b>	<b>0.9993</b>

注：( )内の数値は *t* 値を表す。 \*\*\*は 1% 水準、 \*\*は 5% 水準、 \*は 10% 水準で有意