

Discussion Paper # 90 - DOJ -25

「経常收支の持続的不均衡」  
一般的考察

小宮 隆太郎  
千明 誠

1990年11月

通商産業研究所 Discussion Paper Seriesは、通商産業研究所における研究成果等を取りまとめ、所内での討議に用いるとともに、関係の方々から御意見を頂くために作成するものである。このDiscussion Paper Series の内容は、研究上の試論であって、最終的な研究成果ではないので、著者の許可なく、引用または複写することは差し控えられたい。また、ここに記された意見は、著者個人のものであって、通商産業省または著者が所属する組織の見解ではない。

## 要 旨

1980年代には世界的な規模での経常収支（国際収支のうち経常勘定の取引の収支差額）の持続的不均衡が生じた。このうち米国の赤字と日本の黒字は、今後の世界の多角的自由貿易体制の安定的発展に対する脅威を内包していると考えられる。本稿では、経済学の立場から、経常収支の持続的不均衡の問題をめぐって「歴史的事実」、「理論的分析」、「政策的評価と対応」の三点について概観し、われわれの所見を述べる。

歴史的経験に照らして見れば、1980年代の経常収支の不均衡は異常なものとは言えない。むしろ貿易と資本移動が自由に行われる国際経済のなかでは、各国の経常収支に持続的不均衡が生じていることの方が一般的であるようにみえる。典型的な例として、19世紀後半の英国では対G N P 比率で4%程度の経常収支の黒字が約50年間にわたって続いた。明治維新以後の日本でも、第二次大戦以前には経常収支の持続的不均衡が生じた時期が何度もあった。それには実物的ショック（戦争、災害）と政府の政策が重要な要因となっていた。

理論的に考えて、経常収支不均衡の調整にとって資本移動の役割が重要であることはいうまでもない。資本移動が自由な状況の下では、経常収支の不均衡が速やかに調整されると説得的に説いている理論は存在しないように思われる。今日、先進各国で資本移動の自由化が進んでいることを考えれば、経常収支の持続的不均衡が発生したとしても、それは決して不自然なことではない。

経常収支の不均衡は、それがもっぱら民間主体の自由な行動の結果として生じたものであるならば、消費者主権と自由私企業制の原則からいって、基本的には憂慮すべきことではない。これに対して、政府の行動、たとえば放漫な財政政策やインフレ的な金融政策により生じた不均衡は、将来に禍根を残す可能性がある。しかし、今日の米国の場合、その経常収支赤字はそれ程憂慮すべき状態ではなく、今後適切な政策がとられれば、現在程度の経常収支の不均衡は解消し、あるいは適度の水準に削減することが可能であると考えられる。

# 「経常収支の持続的不均衡」：一般的考察

小宮隆太郎（青山学院大学教授・通商産業省通商産業研究所長）

千明 誠（東京大学大学院）

1990年11月

I. 問題の設定	1
II. 歴史的経験の回顧	3
1. 各国の歴史的経験	
III. 経常収支の調整に関する学説小史	8
IV. 資本移動の原理と経常収支	13
1. 國際資本移動の原理	
2. 日本の高貯蓄の背景	
3. 経常収支黒字・赤字の決定要因	
V. 経常収支不均衡に対する政策	22
1. 「消費者主権」および「私企業制度」と経常収支赤字	
2. 政府赤字と経常収支赤字	
3. 最近の米国の状況	
4. 経常収支赤字対策	
VI. 「黒字有用論」について	27
VII. 結論	30
注記	31
参照文献	40
図表	43

## I. 問題の設定

1980年代に入ってから、世界的な規模での国際収支の持続的不均衡（より正確にいえば国際収支のうちの、経常勘定取引の収支の持続的赤字・黒字）がいくつかの形で顕著になり、世界経済にとって重大な問題と考えられるようになった。

第一は、いくつかのラテン・アメリカ諸国を中心とする発展途上国の累積債務問題であり、長年燻っていた問題が1982年のメキシコの債務危機により一挙に表面化して急激な症状となって顕在化し、その後慢性化した感がある。

第二は、1983年以降に出現した米国の経常収支赤字であり、第三は、同じく1983年以降の日本の経常収支黒字である。

米国の経常収支赤字の大よその規模は日本の黒字（いずれも対世界、つまり“overall”の）の二倍程度であり、したがって、第四に、日本以外の少なからぬ数の国でも、持続的な経常収支黒字が生じている。西ドイツ、アジアNIES諸国の経常収支黒字がそれである。最近では西ドイツの黒字は日本の黒字に匹敵する規模となり、NIES諸国の黒字も対GNP比率では非常に大きなものとなっている（以上、表1、表2）。

なお、経常収支のうちの貿易収支に限定していえば、累積債務の利子負担が著しく嵩んだメキシコやブラジルでも、“new money”的流入が僅かとなった（あるいは杜絶した）1982年以降、かなりの規模の持続的黒字が生じた。その黒字は累積した債務の利子支払いにあてられ、しかし債務の元本の返済にあてるほどには大きくなかったので、多くの国で債務の累増は依然として続いた。

これらの持続的インバランスのうち、米国の赤字と日本の黒字は、今後の世界の多角的自由貿易体制の安定的発展に対する脅威を内包している、と考えられる。そしてまた、それが「体制危機」の脅威を醸成しつつあることについては、多分に米国の政治家・実務家たちの間の「誤解」ないし経済学的「無智」が重要な「触媒」の役割を果たしている、と考えられる。その「誤解」・「無智」（あるいはその作為的な「利用」）にはいくつかの要素が絡みあっているように思われる。それらの要素のうちもっとも重要なものの一つは、「経常収支の赤字は『悪』であり、黒字は『善』である」という、単純な“mercantilist bias”である。もう一つは、経常収支（あるいは貿易収支）の赤字・黒字を単純に個々の財貨・サービスの、個々の国との間の輸出入取引の単純な合計としてのみ把握する、“partial equilibrium approach”的誤謬である。すなわち一国の overallの経常収支の

赤字・黒字の「原因」を、個々の国の個々の部門ごとの、現実のあるいは空想上の貿易障壁に求めようとする理解の仕方と、それに基づく「合成の誤謬」(a fallacy of composition)である。本来、国際収支、あるいは貿易収支のような経済問題の解明のためには、部分均衡分析は無力であり、マクロ経済学的アプローチあるいは一般均衡分析を必要とするが、米国内での貿易赤字をめぐる通俗的論議では、しばしばマクロ経済学的考察が欠如しており、赤字の原因はもっぱら個々の部門における貿易相手国の貿易障壁あるいは“不公正商慣行”（しばしば想像上の）にあると考えられているのである（注1）。

ナショナリスティックな世論を形成するにいたった米国内の通俗的誤解を解きほぐすことは容易ではなく、ここではその点の論議には立入らないが、今日の世界的規模での国際収支の持続的不均衡現象に関連して、経済学の立場からみて解明すべき重要な問題がいくつか残されているように思われる。

第一は「歴史的事実」の問題であり、一国の国際収支の経常勘定における著しい持続的不均衡 (persistent imbalance in the balance of payments on current account of an economy) の状況として歴史的にみてどのような事例があったか、またそれがどのような背景のもとで生じたか、という問い合わせである。

第二は「理論的分析」の問題であり、経常勘定の持続的不均衡はどのようなメカニズムによって調整されるかについて、従来、国際収支にかんする理論家たちはどのように考えていたか、また現在の国際経済環境のもとで、持続的不均衡の調整メカニズムについて理論的にどのように考えるべきであろうか、という問い合わせである。現在の世界経済にみられる持続的収支不均衡は、理論的に考えて、今後どのように調整されてゆくと考えられるであろうか。

第三は「政策的評価と対応」の問題であり、相当の規模の経常収支の赤字あるいは黒字の持続的状況、したがって対外純投資ポジションのかなりのスピードでの変化（対外投資残高の増加、あるいは対外債務残高の増加）を、当該国民経済の経済政策（あるいは経済厚生）の観点から、また国際経済社会全体としての観点から、どのように評価すべきか、またそのような評価に基づいて、持続的不均衡に対してどのように政策的に対処すべきか、という問い合わせである。

なお、世界各国の経常収支の持続的不均衡の事例はさまざまにあるが、われわれの主たる関心は、基本的にプライス・メカニズムが機能している経済におかれている。たとえば最近、債務累積に陥っている発展途上諸国の場合には、借款の借入れ・返済、輸入制限、

為替制限等にわたって当該国およびその他の国の政府・国際機関が広汎に介入している。そのような国の国際収支調整過程の分析は、経済学の対象であるとともに、あるいはそれ以上に、政治学の対象であるように思われる。

もちろん、いかなる国の場合でも、国民経済のプライス・メカニズムに対して経済政策的介入や制度的枠組はつねに大きな影響を及ぼす。この点にかんする各国の状況には、国ごとに、また時期により、顕著な程度の差が認められるが、われわれの主たる関心はプライス・メカニズムへの政府介入の程度が比較的少ない状況である。したがって累積債務状況に陥っている発展途上諸国や「社会主义」諸国は考察の対象から除外するのが適当であろう。

さて以上で挙げた諸問題についてまっとうに答えるためには、歴史的事実の周到な検討・分析と国際収支の調整過程にかんする厳密な理論的分析・考察を必要とする。以下で述べることは、そのような周到・厳密な研究に先立つ一般的な概観である。

## II. 歴史的経験の回顧

国際収支のうち経常勘定の黒字・赤字は資本勘定の赤字・黒字に金融勘定の赤字・黒字を加えたものに等しい。金融勘定のうち民間部門の部分を資本勘定に含めて考えると、金融勘定の残りの部分は金外貨準備（公的準備）の変化と若干の項目である。後者を無視すると、経常収支の黒字・赤字は、資本収支の赤字・黒字に金外貨準備の変化（増加分）を加えたものに等しい。フロート制のもとで通貨当局が為替市場に介入しなければ、金外貨準備は変化せず、また金本位の固定レート制のもとでも、金外貨準備が5年～10年の長期にわたって増加し続け、あるいは減少し続けることは稀である。したがって経常収支の黒字・赤字は、ごく大まかにいって、適当に定義された資本勘定の赤字・黒字、すなわち資本の純輸出あるいは純輸入にほぼ等しい。一国の経常収支が長期にわたって黒字あるいは赤字を続けているという「経常収支の持続的不均衡」とは、要するに長期にわたって高水準の資本輸出あるいは資本輸入が続いている状態にほかならない（注2）。

経常収支の持続的不均衡の裏側にある資本移動の性格を考えてみると、そうした資本移動は基本的には一国の趨勢的（secular）な貯蓄・投資の差を反映したものであろう。一方、貿易のファイナンスなどの理由による短期資本移動は、比較的短期間に還流する性質のものであり、本来、国民総支出のなかの在庫投資と同様の性格をもっているものと考えられ

る。

## 1. 各国の歴史的経験

### (1) 19世紀後半の英國

長期にわたる資本輸出の著名な例は19世紀の英國である。英國は、19世紀前半から第一次世界大戦の直前まで、いくつかの年を除いてほぼ100年もの期間にわたって経常収支の黒字を記録した。経常収支の黒字幅は19世紀初頭から1860年代まではGNPの1~2%程度、1870年代から第一次大戦まではGNPのほぼ4%に達していた。この間、商品貿易(merchandise trade)収支は19世紀初頭から赤字となっており、貿易外収支(サービス貿易、すなわち海上運賃・保険料・対外投資収益等の収支)の大幅な黒字によって、経常収支の黒字がもたらされていた。経常収支黒字の累積とともに英國の対外純資産は増大し、その対GNP比率もかなりの速度で上昇したと考えられる。そして19世紀末には対外資産からの収益が経常収支黒字のうちの相当部分を構成するようになった。

この英國の経常収支黒字=資本純輸出は、当時英國が世界経済の中で占めた比重からいって、世界経済の投資資金源として非常に大きな比重を占めていたと考えられ、19世紀後半の世界経済の発展、ことに大英帝国の植民地諸地域や米国・南米諸国の経済発展を支えるものであった。すなわちこの時期に、米国、カナダ、ラテン・アメリカ、オーストラリア、ニュージーランド、インド、アフリカの英領植民地等に大量の資本輸出が行われ、それらの国(あるいは地域)の経常収支は趨勢的に赤字であったと考えられる(注3)。

### (2) 19世紀のその他の資本輸出国

英國より少し遅れてフランスも19世紀末から20世紀初頭にかけてかなりの期間にわたって本格的な資本輸出国として発展し、やがてドイツも同じプロセスをたどった。フランスは1870年頃から第一次大戦前まで経常収支の黒字を記録した。貿易収支は70年代後半から赤字であった。ドイツも1880年代以降を見ると、第一次大戦前までは一貫して経常収支は黒字であり、対NNP比率で約2%の黒字を記録していた(注4)。

### (3) 第二次大戦直後の米国

世界経済の中に占める比重という点からみて、1860年代~20世紀初頭の英國に匹敵する

巨額の貿易収支黒字を出し続けた事例は、おそらく第二次大戦直後の米国であろう。大戦によって荒廃した歐州諸国や日本では著しい輸入超過の状況が続き、1950年代末までいわゆる「ドル不足」の状態が続いた。この時期（1946～59年）には米国の財貨・サービス収支は対G N P比率で平均1.59%の黒字を記録していた。ただし、マーシャル・プランやその他の援助計画に基づく移転収支の赤字が巨額に上っていたため、米国の経常収支は平均0.36%の黒字にとどまっていた。

1960年頃から1980年代初頭までは、経常収支の黒字・赤字はほとんどの年についてG N Pの1%以内に止まっていたが（例外は1964年と1975年の黒字）、これは一つには大陸性の大きな国民経済である米国経済の特有の傾向によるものである（注5）。この期間に他のO E C D加盟国の中で米国ほど経常収支均衡化傾向の強かった国は他にはなかった。またこの時期には各国の為替制限等により資本移動が制約されていて、1980年頃以降と比べれば資本移動は低調であった（注6）。

#### (4) "Smaller OECD Countries"

OECD Economic Outlook の巻末に毎号掲載されている加盟諸国の統計諸表のうち、経常収支の対G N P比率を示す表によれば、OECDの七大国以外の“smaller countries”的うち、過半数を占めるオーストリア、デンマーク、フィンランド、ギリシャ、アイスランド、アイルランド、ノルウェイ、ポルトガル、スウェーデン、オーストラリア、ニュージーランドの諸国の経常収支はほとんどの年について赤字となっている。しかもそれらの国の経常収支赤字のG N Pに対する比率はしばしばかなりの高さに達し、ときには10%を超える年のある国も見られる（表3）。

これらの小国の持続的経常収支赤字は、一体どのようにしてファイナンスされているのであろうか。また持続的赤字はどのようにして調整された（あるいは調整されていない）のであるか。これは理論的に考えて興味をそそる問題である。

#### (5) 日本の経験

第二次大戦後の日本では、1982年以前は大幅な経常収支の不均衡（黒字・赤字）が生じた年は稀であり、経常収支の対G N P比率はほとんどの年について2%以下にとどまっている。しかも5～10年の中期的な期間をとってみると、黒字の年と赤字の年とが交錯し、黒字額と赤字額は大体において相殺していた。第二次大戦後1982年まで対外純投資ポジシ

ヨンはほとんどの年についてG N P の2~3%以内に止まり、1972年を例外としてG N P の4%を超えることはなかった（注7）。これはO E C Dの前記の“smaller countries”とは著しい対照である。

それでは戦前の日本の状況はどうだったのだろうか。19世紀後半に後発国として工業化の過程をたどった諸国・地域のうち、日本は起債・借款の形による資本輸入にも、外国の直接投資にもほとんど依存することなく発展した数少ない国であるといわれてきた。しかし明治期まで遡ってみると、それは必ずしも事実ではない。明治初年以降日本の経常収支にかなりの持続的不均衡が生じた時期が何度かあった（表4）。1869年から1885年にかけて経常収支は一貫して赤字を記録している。このうち日本政府は1870年に鉄道建設、1873年に秩禄処分のための外債を発行している（注8）。ところが、当時の政府は外国の対日投資を排除する政策をとっていた。これは資本の輸入が植民地支配につながることを恐れたためである。そこで、この時期の経常収支の赤字のほとんどは金銀の流出によってファイナンスされたと推測されている。ただし、外国資本排除の政策にもかかわらず、外国人居留地の存在によりある程度の資本が海外から流入していたことに注意する必要がある（注9）。

次に、一般の資本流入とは性格を異にするが、日清戦争（1894・95年）の結果、日本は清国より円に換算して総額3億5千万円余の賠償金を得た。これは当時のG N P の約23%、政府経常支出の約2.4倍という巨額なものであった。この資金は日本経済に様々な影響を与えた。すなわち、この資金の一部は経常収支（貿易収支）の赤字のファイナンスに用いられた。1895年の財貨・サービス収支は同0.45%の赤字であった一方、賠償金の受取りを含む経常収支の黒字は対G N P 比率で7.58%に達した。またこれをを利用して金本位制が確立された。金本位制の確立は内外の金融市場の結び付きを強め、後の資本輸入を促進する役割があった。その他、八幡製鉄所の設立や社会資本（鉄道、電信電話）の整備、軍備の増強（軍艦の購入）、京都帝国大学の創立等がこの資金によって賄われた。

日本に本格的に外国から資本が流入し始めたのは、日清戦争以降である。1897年、政府はそれまでの外国資本排除の政策を止め、海外から資本を輸入するために内国債の海外売出しを行った。これは、日清戦争後の「戦後経営」による財政の拡大と鉄道を中心とした民間の投資ブームにより、国内の資金市場が逼迫したことによる。こうした政策の変更に伴い、1900年には外国資本の輸入のための機関として日本興業銀行が創立された。日露戦争までの間に、政府は外債の発行（1899年）と内国債の海外売出し（1902年）によって資

本輸入を行った。その総額は、1902年のG N P の7.51%にのぼった。これらの資金の大部分は軍事支出や鉄道・電信電話事業にあてられた。この当時の資本輸入のほとんどは政府によって行われていた。

日露戦争から第一次大戦が始まるまでの間は、多額の資本輸入が行われた時期である。1904年～1914年の経常収支の対G N P 比率は平均で年2.25%の赤字であった。まず日露戦争は多額の戦費を必要としたが、政府はこれを国内と海外での公債発行によって賄った。1904・05年の2年間に計4回の戦費調達を目的にした外債の発行が行われ、両年の経常収支赤字の対G N P 比率は4.28%、10.52%と大幅な赤字を記録している。これにより日露戦争の臨時軍事費支出の45.7%が外債によって賄われたのである。このような巨額の経常収支赤字、したがって資本輸入なしには日露戦争の軍事費を賄うことはできなかった。この資本輸入はきわめて“risky”な（貸し手にとっても借り手にとっても）ものであった。戦争の結果、日本は勝利を納めたが、日清戦争の場合とは異なり、講和条約により賠償金を得ることができなかつたため、多額の対外債務が残った。

明治日本の対外純投資ポジションを1868年（明治元年）からの経常収支の累積額で推定してみると、対G N P 比率で1903年にはマイナス7.8%にまで改善していたが、1904年にマイナス11.2%、1905年にはマイナス21.5%へと急速に悪化した（注10）。

日露戦争後、軍備拡張を柱とする「戦後経営」が再び行われた。日露戦争後から第一次大戦までの間に政府は計9回の外債発行を行った。これによって従来の内国債が外債に借換えられ、資本が輸入されることによって国内の資金不足を補うとともに政府債務の利払い負担も軽減されたが、対外債務の増大により外国への利払い負担は増大した。この間、貿易収支の赤字と利払いのために経常収支は赤字を続け、そのファイナンスのための資本輸入により更に利払いが増加し、経常収支が悪化するという状況であった。H.G.Moulton(1931)の推計によると1913年の対外純投資ポジションは、対G N P 比率で約28%のマイナスになっている（注11）。また、この期間の資本輸入の特徴としては、海外での社債の発行や外国からの直接投資が活発化し始めたことがあげられる。

しかし、こうした状況は第一次大戦の勃発によって一変する。1914年から始まった第一次大戦は日本の輸出を増大させ、大幅な経常収支の黒字が生じた。1915～19年の経常収支の対G N P 比率は平均7.21%の黒字を記録している。この黒字により、一時的にせよ、日本は対外債務国から対外債権国になった。同じく、H.G.Moulton(1931)の推計によれば、1919年の対外純投資ポジションは対G N P 比率で約9%のプラスになっている。

第一次大戦後の1920年代にも、経常収支は持続的赤字を記録した。これは第一次大戦以後も輸入が活発であったことによる。この間の赤字幅は対GNP比率で平均1.75%を記録している。この時期の資本輸入には関東大震災（1923年）の復興資金や日露戦争後の借換え外債の再借換えのための外債発行などが含まれているが、政府の外債の割合は低下し、民間企業の社債や直接投資等の割合が上昇した。

以上、明治維新から第二次大戦前までの日本を概観してみると、この間の経常収支の持続的不均衡には戦争（日清・日露・第一次大戦）や災害（関東大震災）などの実物的ショックと、それに対する政府の政策が重要な影響を与えていたことがわかる。すなわち、日清戦争後の「戦後経営」のための外債発行、日露戦争の戦費調達とその後の「戦後経営」のための外債発行、関東大震災の復興のための外債（国債・市債）発行などである。

### III. 経常収支の調整過程にかんする学説小史

価格機構の機能によって経常収支の持続的不均衡がどのように調整されるかについて、これまで経済学の理論ではどのように考えられてきたのであろうか。この点を簡単に回顧する「小史」(a potted history)を記してみよう。金本位制あるいは旧IMF(Bretton Woods)体制のような固定（あるいは“adjustable peg”）為替レート制の場合についても、変動為替レート制の場合についても、国際収支不均衡の調整過程にかんする従来の理論は、つぎのいずれかの分類に属するように思われる。

第一のタイプは、金本位制下で経常勘定と資本勘定（すなわち国際収支表のうち、金移動あるいは金融勘定の部分を除く部分）を合わせた国際収支の調整過程を対象とするものである。すなわち、たとえば、(a) David Hume(1752)以来の古典派の“the price-specie-flow mechanism”的理論は、理論的には、このタイプに属すると言えよう。Hume自身は資本移動を考慮していなかったが、この理論によれば、金本位制のもとで経常収支と資本収支とを合わせて国際収支が受取超過となった国では、貨幣用金が流入し、マネー・サプライの増加、物価上昇により、受取超過が抑制されてやがては支払超過に転じる力が働き、同じく支払超過となった国ではマネー・サプライが抑制され、物価水準が低下して支払超過が抑制され、やがては受取超過に転じるという、マネタリーな調整メカニズムが想定されていた（注12）。経常勘定と資本勘定を合わせた収支尻が黒字であるときには貨幣用金の流入が生じ、それが赤字になったときには貨幣用金の流出が生じるのであるから、資本

移動が活発に行われる状況下では、この理論のロジックからすれば、経常収支戻と資本収支戻の合計である国際収支は“price-specie-flow mechanism”によって調整されるが、国際収支のうちの経常勘定のみの収支戻を均衡に導くような調整のメカニズムは存在しないことになる。

また貨幣数量説と結びついた本来の“the price-specie-flow mechanism”的理論ほど単純な理論ではなく、(b) 金本位制下の国際収支調整過程における金利の変動、短期資本移動、在庫（とくに輸入品在庫）投資等の役割を重視する理論家たちの場合でも、調整過程の発端（および収束）の主役は国際収支ギャップを埋めるための金移動であり、その場合の国際収支ギャップ（差額）が経常勘定の取引から生じたものであるかそれとも資本勘定の取引から生じたものであるかによって、重要な差異が生じるとは考えられていなかった。

結局、この種の理論によれば、経常勘定の収支（あるいは貿易収支）に不均衡が生じても、それが資本勘定の収支によって相殺されているかぎり、経常収支の持続的不均衡がやがては調整されて均衡化にむかうメカニズムが存在するとは考えられていなかったのである。

第二のタイプは、国際収支のうち資本勘定の取引は“negligible”であるか、それともつねに一定と仮定される「与件」であるか、いずれにしても調整過程における登場人物としては無視しうる存在、または注目すべき役割を演じない存在にすぎないと、明示的あるいは暗黙のうちに仮定したうえで、そのときの国際収支＝経常収支の調整過程を分析するものである。このタイプの議論では、経常収支の為替レート変化に対する反応の大きさ（それは関連する価格弾力性の大きさに依存する）が調整の主役となる。第二次大戦後の初期に旧 IMF 体制下の平価変更の効果や、変動レート制の機能の仕方を分析した(c) A. G. Harberger(1950) および S. Laursen and L. Metzler(1950)型の国際収支（実はそのうちの貿易収支ないし財貨・サービス収支）モデルはこの分類に属するものである。

第三に、経常収支の不均衡がいかに調整されるかということはほとんど問題とせず、為替レート・物価水準・GNP（国民所得）・経常（貿易）収支の赤字あるいは黒字等のマクロ経済変数が一定に止まる状態を均衡と考え、そのような均衡の成立の条件、および均衡への収束の過程を分析するものがある。変動為替レート制度のもとでの資本移動を明示的に考慮して国際収支の調整過程を分析した(d) R. Mundell(1963)、M. Fleming(1962) のモデルや、同モデルの「予想」についての仮定を改善して動学化した(e) R. Dornbusch

(1976)のモデルは、この分類に属するであろう。

第四に、国際収支の問題を一国の資本ストックの調整過程としてとらえ、そのような観点から経常収支の不均衡の状況を分析した理論としては、次のものが挙げられよう。一つは、1950年代の各国の国際収支困難の経験と、それに対処するための政策的洞察にもとづいて展開された (f) S. Alexander (1952) のいわゆる "absorption approach"、それを一般化した (g) H.G. Johnson (1958) の "payment approach"、および (h) J. Frenkel and H.G. Johnson (1976) に代表される "monetary approach" である。もう一つは (i) 1970年代になって主要国通貨がフロート制に移行してから、フロート制のもとで、経常収支の不均衡を対外純投資ポジションの変化としてとらえ、為替レートと同ポジションの動学的調整過程を分析した Penti Kouri (1976) および William Branson (1977) を代表とするアセット・アプローチのモデルである。

Kouri = Branson 型のモデルでは、為替レートが一国の対外純投資ポジションの変化としたがって「リスク・プレミアム」に応じて徐々に変動すると考えられている(注13)。つまり、ある国の経常収支黒字が持続すると対外純資産が累積し、それに伴って外国通貨建てで行われている対外投資については、外国通貨建てであることに伴う為替リスクが増大し、自国通貨で行われている対外投資については、投資先国の側からみれば、当該国通貨建ての借入れに伴う為替リスクが増大する。したがって、いずれの面からもその国の通貨(為替レート)は増価(appreciate)することとなる。そのことは経常収支の黒字削減をもたらすと考えられる。逆に経常収支赤字が累積すると、リスク・プレミアムはいま述べたのとちょうど逆方向に働いてその国の通貨は減価(depreciate)し、経常収支の改善に寄与すると考えられているのである。こうしたメカニズムにより、経常収支の不均衡は時間をかけて徐々に調整されていく、長期均衡においては、経常収支は均衡することになる。

しかし (g) の Harry Johnson の "payment approach" の場合、資本・在庫・資産残高の調整過程についての考察は、示唆に富むものではあるが、1950年代中頃という早い時期に書かれたものであるため当然のことながら断片的な叙述に止まっている。また (h) の "monetary approach" も、各種の資本・資産ストックのうち貨幣残高のみをモデルの中に取入れるだけで、本来の資本移動は考察の対象となっていない(注14)。

(i) の Kouri = Branson 型モデルの場合、想定されているような国際収支調整過程が果たして円滑かつ十分速やかに進むのかという点について、いくつかの疑問がある。すなわ

ち（イ）長期資本移動の中には、直接投資や、日本へのいわゆる「開発輸入」のための円建ての借款や貸付けのように、投資側にとっても受け入れ側にとってもほとんど為替リスクを伴わないと考えられるものもある。（ロ）またかつての金本位制のように固定レート制への信頼が強かった時期には、為替リスクの観念はおそらく各国への国際投資に伴うリスク（今日の言葉でいう「カントリー・リスク」）の意識よりも希薄であったと考えられるが、そのような場合、経常収支の持続的不均衡はカントリー・リスクの低い国が存在するかぎり、相当の長期にわたることが可能であり、金本位制のもとではそれを調整する（不均衡を解消する）プライス・メカニズムは欠如していた、と考えてよいだろう（注15）。

一体、（ハ）対外純投資ポジションの変化に伴う為替リスクのプレミアムの変化の程度は、どれぐらいの大きさのものなのであろうか。（イ）で述べた直接投資等を考慮すると、一般的には対外純投資ポジションの累積に伴う「リスク・プレミアム」の増大は、比較的僅かなものに止まり、多くの国についてはデット・サービスの中断（ないし制限）に関連する「カントリー・リスク」の影響の方がはるかに大きいのではなかろうか（注16）。また、一定の仮定の下では、投資家の最適化行動より対外純投資ポジションの累積に伴う「リスク・プレミアム」の増大は投資家の数に反比例することが示されている（例えば深尾京司（1983）を参照）。従って、国際資本市場が厚みを増し資本移動が自由であるほど、対外純投資ポジションの累積に伴うリスク・プレミアムの変化は小さくなる。

さらに（ニ）リスク・プレミアムの変化に伴って黒字国の為替レートが appreciate し、赤字国の為替レートが depreciate するとき、そのような為替レート変化の“elasticity effects”により、経常収支の不均衡がどの程度のスピードで、またどれぐらい順調に調整されると考えられるだろうか。いわゆる「Jカーブ効果」が作用する短期（ないし中期）の期間を除外しても、ほぼ完全雇用の状態が持続すると想定されている「長期」にわたって、名目または実質の為替レート（ないし交易条件）の変化がどのようなルートを経て、どの程度有効に経常収支を調整しうるかについて、確乎とした理論はいまのところ存在しないといっても過言ではないようと思われる（注17）。

また最近のR.Baldwin and P.Krugman（1989）の研究では、経常収支と為替レートの関係について“履歴効果”（hysteresis）を導入して分析を行っている。これによれば、為替レートの depreciation によって輸出市場に新たに参入した企業は、固定費（マーケティング、ネットワークの形成等）の存在のために、たとえ為替レートが元の水準まで増価（appreciation）しても輸出市場から撤退しないほうが望ましいことになる。したがって、

為替レートと経常収支の関係は以前とは異なり、経常収支を元の水準に戻すためには為替レートの一層の増価 (appreciation)が必要になる。このように“履歴効果” (hysteresis) が存在する場合、経常収支は現在の為替レートの水準だけでなく為替レートの過去の経路にも依存することになり、為替レートの経常収支調整能力は低下する（注18）。

最後に、アセット・アプローチ以降の展開について述べておこう。マクロ経済学では R.E.Lucas(1976) による従来のマクロ経済学に対する批判（いわゆる “Lucas critique”）以降、経済主体の最適化行動についてのミクロ的分析を基礎としたマクロ・モデルが主流となった。こうした流れに沿って、経済主体の異時点間の最適化行動から経常収支を考えるアプローチが M. Obstfeld(1981)、J.D.Sachs(1981)、L.E.O.Svensson and A.Razin (1983) 等によって行われた。

国民所得会計（国民経済計算）上の定義より、国民所得（あるいは国民総生産）から消費と投資と政府支出を引いたものは財貨サービス収支に等しく、後者は移転収支（通常僅かな値である）を無視すれば経常収支に等しい。物価や賃金が伸縮的な場合、国民所得は完全雇用水準に決まるので、経常収支は消費と投資と政府支出によって規定されることになると考えることができる。また物価や賃金がそれほど伸縮的でなくても、中長期（5～10年）の経常収支を考える場合、その間の平均的な国民所得は完全雇用水準から平均的な失業率（ないし自然失業率）に対応する値を控除した一定の水準にあるものと考えてよいであろう。この国民所得水準から消費・投資・政府支出の合計（いわゆるアブソープション）の中長期的な平均値を控除したものを、中長期的な経常収支の水準と考えてよいであろう。

したがって、経常収支を考えるには、民間主体の異時点間の（最適化行動による）消費行動（貯蓄行動）や投資行動と政府の行動を考える必要がある。例えば消費行動について考えてみると、現在から将来にわたる所得の流列（生涯所得）が与えられているとすると、人々はその下で生涯にわたって効用を最大化するような現在から将来にわたる消費の流列を選択する。仮に投資と政府支出を無視すれば、経常収支は所得（所与と仮定）と消費の差に等しくなるので、消費行動の決定要因は、経常収支の決定要因ともなる。こうした考えによれば、経常収支の大きさは経済主体の異時点間の行動に影響を与える時間選考率や投資の限界効率等に依存することになる。時間選考率の上昇や投資の限界効率の上昇は経常収支の悪化要因となる。通常こうした要因は各国で異なっているので、一般に経常収支は均衡しない。仮に政府が存在しないとすれば、こうした経常収支の不均衡は、民間主体

が最適化行動にもとづいて外国との資金貸借により利益を得ていることになるので、経常収支の持続的不均衡が生じたとしてもそれについて憂慮する必要はない。例えば、経常収支の赤字が生じている場合、人々はその時点で所得以上に消費を行うために外国から借り入れを行い、将来において所得以下の消費を行うことでその借入れを返済するという行動を選択しており、その選択がもっとも望ましいのである。この時、資本移動規制等により民間主体の行動を妨げることは、国際貸借（異時点間の財の貿易）による利益を失うことになり望ましくない。

現実の世界では、民間経済主体とは別個に政府が存在し、政府の政策も経常収支の大きさを決める重要な要因である。たとえば財政支出の拡大は経常収支の悪化要因となる。また財政赤字の拡大は、Ricardo-Barro の中立性定理が成立しない場合には経常収支の悪化要因となる（注18）。Ricardo-Barro の中立性定理で想定されているように、財政赤字の変化が民間貯蓄の変化によってちょうど100%相殺されれば、財政赤字の拡大によって経常収支が悪化することはないが、そのような中立性定理の諸前提是現実の世界では満たされておらず、一定の財政支出を租税で賄うか公債の発行で賄うかによって、一国全体の貯蓄水準には差が生じる。財政赤字の増加は民間貯蓄の増加によって100%相殺されると考えるよりも、ほとんど相殺されず、したがって財政赤字の増加はそれとほぼ同じだけ経常収支を悪化させると考える方が、おそらく事実に近いものと思われる。

また、Ohyama(1990)のように成長経済のフレームワークを用いると、長期(steady state)において経常収支不均衡が生じることが示される。

結局、従来の国際収支調整過程の理論を振返ってみると、経常収支の調整の問題は、経常収支の裏側である資本移動がどのような要因によって生じているかという問題に帰着することがわかる。そして資本移動が自由に行われる国際経済では、経常収支に持続的不均衡が生じたときに、プライス・メカニズムのなかにそれを調整して経常収支の「均衡」をすみやかに回復させるような力が働く、と説得的に説いている理論はこれまでのところ存在しなかったといってよいようである。

#### IV. 資本移動の原理と経常収支

1980年代に入って長期資本移動に対する為替制限の自由化が日本・英国・大陸歐州諸国等で一段と進み、世界の金融市場・資本市場の統合が進んだ。このことが、日米両国の経

常収支不均衡の拡大の一つの重要な背景となっていると考えられる。

すでに述べたように、経常収支の持続的不均衡とは、長期にわたって資本の純輸出（経常収支黒字の場合）、あるいは純輸入（同赤字の場合）が続いている状態である。したがって、経常収支の持続的不均衡が如何にして生じるか、またその「不均衡」が如何にして調整（収束）されるかを説明することは、「一つの国民経済において中長期の期間にわたってかなりの規模の資本輸出あるいは資本輸入が続くのはなぜか」という問題を説明することに帰着する。

## 1. 国際資本移動の原理

この問題にかんする初步的な、しかしまっとうな答えは、資本（一定期間にわたる一般的購買力の使用権）はその実質的收益率の低い国から高い国へ、G N Pに対する貯蓄率が投資率に比べて高い国（そのような国では、国際資本移動が行われなければ、資本の收益率は低くなるであろう）から、投資率が貯蓄率に比べて高い国（国際資本移動が無ければ、資本の收益率は高くなる）に流れる、というものである。なお、ここで貯蓄率、投資率というときの貯蓄・投資とは、一つの国民経済のなかの家計・企業・政府の三つの部門のすべての貯蓄・投資を指す。

この点にかんする国際資本移動の原理は、一国内の地域間の資本移動の原理と基本的には同一である。中長期にわたる資本移動の問題にかんしては、経済分析上、一国の資本移動と国際間のそれとを峻別する理由は乏しい。この点、国際貿易の理論と国際資本移動の理論は基本的に異なる。

ただ、国際資本移動にかんしては、一国内の地域間資本移動にはない政府介入や通貨の違いによる為替リスクの問題があり、国際的な信用度の低い国への資本移動には「カントリー・リスク」が伴う。一国内の地域間資本移動よりも、国際的資本移動の過程では政府の役割、介入の程度がはるかに大きいのである。

各国の経済がほぼ完全雇用あるいは自然失業率の状態にある「長期」において、国際資本移動は、資本收益率（利潤率、実質利子率等）の低い国から高い国に流れ、一般的傾向としては世界全体としての資本の配分をより効率的なものとする。また、失業率、生産設備の稼働率が大きく変動する「短期」ないし「中期」では、もし国際資本移動がまったく行われなければ、あるいは著しく制約されているとすれば、短期的に貯蓄が投資を（事前

的に)超過する国では所得(GNP)水準が低下して失業が増大し、逆に完全雇用水準においてもなお投資が貯蓄を超過する(総需要が総供給を超過する)国では、インフレが生じる。これに対して国際資本移動がより自由に行われれば、資本が前者から後者に流れることによって、前者では生産が維持され失業が減少し、後者ではインフレが緩和・抑制される、という経済的利益がある。

現在の日本ではGNPに対する貯蓄率が国際的にみて著しく高いが、国内の投資率も高く、国内の貯蓄が国内の投資を上回る部分(=資本輸出)は、1986年の数値で国民総貯蓄の約14%にすぎない。また、OECD諸国全体としての総貯蓄に対して、日本の総貯蓄は、最近の数年間(1983-86年)についてOECD諸国全体の総貯蓄の4分の1ないし5分の1程度(1986年は23.8%)であるが、日本の資本輸出(=経常収支黒字)は、最近大いに目立ってきたとはいえ、OECD諸国の総貯蓄全体からみればその1.1~3.2%(1986年は3.2%)にすぎない。世界全体としての発展のために、貯蓄供給が不足しがちである現状において、この日本の純貯蓄(投資に対する貯蓄の超過分)は世界経済の発展のための資金供給源として重要な意義をもっている。日本からの純貯蓄の供給が世界経済にとって望ましいものであるというようないわゆる「前川リポート」流の認識は非経済学的であり、基本的に誤っている、とわれわれは考える(注20)。

一国の国際収支の長期的变化を説明するものに、「国際収支発展段階説」がある(例えば、C.P.Kindlberger(1968)、Y.Onitsuka(1974、75)を参照)。これは、ある国民経済が一国全体の貯蓄率・投資率の推移によって、若い債務(資本輸入)国、成熟した債務国、若い債権(資本輸出)国、成熟した債権国、等々の国際収支上のいくつかの発展段階をつぎつぎに経過してゆくというものである。この説を用いて、今日の日本の経常収支黒字の持続を説明しようとする議論がある(最近の日本では例えば昭和59年度版『経済白書』・『通商白書』もこのような考え方を採用している)。しかし、発展段階説では、民間部門の貯蓄・投資行動は考慮されているが、政府の貯蓄・投資行動は考慮されていない。いうまでもなく、政府の行動は国民経済に大きな影響を与え、ことに財政赤字(政府部門の負の純貯蓄)は経常収支を赤字化させ、財政黒字は経常収支を黒字化させる影響を及ぼす。各國の財政政策が今日の経常収支不均衡の重要な要因となっていることを考えれば、発展段階説の妥当性は限られたものであるといわざるをえない。また民間部門についてもその全体としての貯蓄率・投資率を決定している要因はきわめて複雑であり、単純なモデルや「段階説」によって、どれほど現実を説明できるかは疑問である。

## 2. 日本の高貯蓄率の背景

一例を挙げると、現在の日本の家計部門の貯蓄率（可処分所得に対する貯蓄率）が高いことについて、日本の人口構成が現在急速な高齢化の過程にあるという人口学的要因の重要性を指摘する意見が有力のようである。今後の日本において高齢化が進み人口構成があまり変化しなくなった段階では、若壯年者の貯蓄と老熟年者のdissaving(あるいはゼロの貯蓄)がほぼバランスし、人口全体としての貯蓄率は現在よりも低下すると予想される（たとえば、Y.Noguchi(1989)を参照）。日本における高齢化の進行の現在の段階では、若壯年者の高い貯蓄率に対応してdissavingあるいはゼロの貯蓄を行う高齢者的人口はいまだに僅かであり、そのため人口全体としての貯蓄率が高くなっていると考えられる。さらに日本の場合、一般的の理解では無視ないし軽視されている次のようなsocio-demographic factorが重要であると考えられる。

徳川期にも日本の経済・社会はまったく停滞的であったわけではないが、明治期以降第二次大戦期まで、日本の経済発展とそれに伴う社会的変化はとくに急速であり、また人口増加率が高かった。大正期から1930年代まで日本人の平均寿命は40～45才にすぎなかった（大正10～14年の平均寿命は男42.06才、女43.20才、以下同様）。当時の家族のライフサイクルを大正9年のデータでみてみると、結婚した夫婦は平均約5人の子供を産み、最後の子供が学校教育を終わる平均年令（15才）に達したときの両親の年齢は50～55才（夫54.7才、妻50.9才）であり、余命幾何もなかった（夫の平均死亡年令は61.1才、妻は61.5才）。したがって老後の生活のための貯えという問題はそれほど大きな重要性をもたなかつた。またその時期には日本の壮老年の人口の過半は農民であり、子供達と離れて独立の家計（世帯）を形成するものはごく少なかつた。その時期には、老後に備えるための主な方法は、都市住民も含めて、できるだけ多くの子供達、少なくとも世間並みの数の子供を産んで育てることであった。もし夫婦の間に子供が産まれなければ養子を育て、老年になれば農地をはじめ「家産」を次の世代の「後継ぎ」に譲って、「後継ぎ」に生活の面倒をみてもらえばよかつた。これがこの時代の個人の生涯設計上の合理的な行動であった。この時代には、将来自分の面倒をみてくれる可能性のある子供を何人か産み、生活が苦しくても苦労をして育てておくことが、実は高齢期に備えるための一種の「貯蓄」行動だったのである。このような各個人の「貯蓄」行動は家計消費データや国民所得統計では「貯蓄」として捕らえられないが、各個人の合理的な経済行動としてはライフ・サイクル型の金融

的な「貯蓄」の行動と同じ性質のものとして理解することができる。

ところが第二次大戦後ことに1970年代以降では、いま述べたような socio-demographic な条件が戦前の日本とは大きく変わった。日本人の平均寿命が75～80才（昭和60年では男74.84才、女80.46才）に達し、農家人口が16.5%（昭和60年）にまで減り（しかもその過半は高齢者である）、一夫婦あたりの子供の数が1.5～1.7人にまで低下した。昭和60年の家族のライフサイクルをみてみると、最後の子供（第2子）が学校教育を終わる平均年齢（20才）に達したときの両親の年齢は、子供の高学歴化を反映して50～53才（夫52.7才、妻50.0才）と、大正期と比べてほとんど変化がないが、その後の親の平均の life span が戦前の7～10年から25～30年（現在の夫の平均死亡年令は76.0才、妻は81.0才）に伸びた。また一生結婚しない人口、および比較的若い時期に配偶者と離別・死別して再婚しない人口が、西欧・北米ほどではないにせよ徐々に増加しつつある。さらに核家族化の進行と就業条件の変化により、農村でも都市でも、かつてのように、親たちが子供たちと同じところに住んでやがてはその世帯に吸収されてしまうことは次第に難しくなった。

これらのことから、各年齢層ごとに40代、50代の人々が老後の備えのために金融資産の形で貯蓄し、定年で退職してやがて稼得所得がなくなるまでにかなりの金融資産や年金をもち、また自分の持家をもち、あまり年をとらないうちにその住宅ローンを完済してしまうことが重視されるようになってきた。そして証券会社や生命保険会社は若い独身の女性サラリーマンに対してさえ「貯蓄商品」を売ることに精を出し、かつかなり成功しつつある。

以上で述べたような日本の socio-demographic conditions の急激な変化に対応して、老後の生活のための新しい社会的制度が発展、成熟して、人口の大部分にとって老後生活の不安が十分解消するまで、人口高齢化に伴う貯蓄率の低下は必ずしも順調には進まないであろう（注21）。

### 3. 経常収支黒字・赤字の決定要因

国際資本移動の原理を以上のように理解すると、「一国の経常収支の中長期的な趨勢（中長期にわたる黒字・赤字の傾向、およびその規模）がどのような諸要因によって決定されるか」という問い合わせに対して、経済理論の立場からはおおよそ次のように答えることができる。国民所得会計より一国全体としては、

$$\text{貯蓄} - \text{投資} = \text{財貨サービス収支}$$

の関係が成立し、財貨サービス収支はほぼ経常収支に等しい。すなわち近似的に、

$$\text{貯蓄} - \text{投資} = \text{経常収支}$$

と考えてよい。したがって、経常収支を決定する諸要因は、一国全体の貯蓄、投資を決定する諸要因であると考えることができる。

まず第一に、一国の家計・企業・政府部門全体として、中長期的な「貯蓄率」（GNPに対する粗貯蓄の比率、あるいは国民所得に対する純貯蓄の比率）がどれ位であるかが経常収支を決めるうえで大きな重要性をもつ。貯蓄率に最も大きな影響を及ぼす要因は所得（実質）であろう。所得あるいはアウトプット（国民所得あるいはGNP）は短期的にはその正常な水準（完全雇用水準、自然失業率の水準あるいは潜在生産能力の水準）からかなり乖離することがあるとしても、その中長期的な実質値の平均はその正常水準からそれほど大きくは乖離しないと考えることができよう。人々が将来のことを見て行動する（forward-looking behavior）ならば、本期の貯蓄率は現在の所得だけではなく将来の所得にも依存するだろう。むしろ現在の所得の絶対的な水準がいくらであったかということよりも、現在の所得が人々が正常と考えるある標準的な所得水準や将来の所得水準に比べてどれ位であるかということが、貯蓄率に対して大きな影響を及ぼすだろう。人々がどの程度先の将来のことまでを見て行動するかという点は、財政赤字と経常収支の関係を考える上で重要となる（注22）。所得以外では、一國の中長期の趨勢的な貯蓄率に直接的影響を及ぼす主要な要因は次のようなものが考えられよう。

- (1) 個々の家計・企業の貯蓄率を決定している、主としてsocio-economicな諸要因。
- (2) 政府貯蓄あるいは財政収支（財政赤字・黒字）を決め、また民間個人・企業の貯蓄行動に影響を及ぼす財政政策および税制。
- (3) 貯蓄により蓄積された資産からの收益率、すなわち利子率（および自己資本の收益率、以下同様）。
- (4) 為替レート（実質）、すなわち交易条件。

第二に、「投資」の面については、投資資金の需要関数（あるいは「投資の限界効率表」）を想定すればよい。すなわち民間の投資資金の需要に影響を及ぼす諸要因、公共投資に関する政府の政策、利子率、為替レートなどによって一國の投資水準が決定される、と考えることができる。

このうち、投資と利子率の関係（投資の利子彈力性）については、利子率は投資のうち

ある種のもの（ことに民間住宅建設、起債が地方政府（自治体）の自主的判断に委ねられている場合の地方政府の投資等）に対してはかなりの影響を及ぼすと考えられる。しかし、投資に影響を与える要因は利子率以外にもさまざまにあり、おそらく投資の限界効率表に直接影響を与える諸要因、すなわち技術革新・新製品の開発・新市場の開拓など、ジョゼフ・シュムペーターのいう「革新」(innovations) 等の影響の方が利子率の影響よりも大きいと考えられる。また利子率の高低は、中長期にわたる投資の規模よりも、一定期間内のその時間的配分に及ぼす影響の方が大きいのではないかと考えられる（注23）。投資の利子彈力性の大きさは実証分析の課題であろう。

つぎに、貯蓄、投資と為替レート（実質）の関係について考えてみよう。まず貯蓄については、為替レートの変化が貯蓄に及ぼす影響には二つの経路が考えられる。為替レートの“appreciation”（増価）を例にとって考えると、一方では自国通貨の為替レートが上昇して交易条件が有利化すると自国の実質所得が増大し、貯蓄率が上昇するといふいわゆる「ロールセンニメッツラー効果」が働くであろう。他方、為替レートの変化は自国民の実質資産残高を変化させ、それを通じて貯蓄率に影響を及ぼすであろう。これら二つの効果のうち、ロールセンニメッツラー効果は貯蓄率を高める方向に働くが、その効果は主として短期的な性格のものと考えられる。

つぎに実質資産残高を通じる効果については、資産残高が増加すれば貯蓄率は低下するという負の効果が生じ、その減少は貯蓄率を高めるという正の効果をもつと考えられる。自国民相互間の債権・債務の実質残高の変化を通じる変化は無視しうる次元のものと考えると、(1) 自国民が自国内に保有する実物資産と(2) 対外資産・(3) 対外負債の実質価値（輸入品を含む財貨サービスに対する価値）の変化を通じる効果が考慮の対象になる。自国通貨の為替レートが“appreciate”したとき、(1) については実質資産残高は輸入物価指数が下落することから僅かながら増加する。(2),(3) のうち(2a)自国通貨（円）建ての対外資産についてもその実質価値が僅かながら増加する。また(3b)外国通貨（ドル）建ての対外負債の価値は減少する。したがってこれらを通じて貯蓄率を低下させる力が働くであろう。これに対して(2b)ドル建ての対外資産についてはキャピタル・ロスが生じ、また(3a)円建ての対外負債の実質価値は僅かながら上昇するので、これらを通じては貯蓄率を高めるような力が働くであろう。このように為替レート変化に伴う実質資産残高効果は、その構成要素のなかに相互に相殺するものがあるので、全体としてはそれほど大きなものではないであろう。ただし純債務国であって外国通貨建ての負債が大きい国では、その国

の純資産は大いに増加し、また純債権国であって外国通貨建て債権を大量に保有している国ではキャピタル・ロスが著しく、それらを通じる実質残高効果は無視できないかもしれない。

結局、為替レートの変化が、実質所得および実質資産残高の変化を通じて貯蓄率に及ぼす効果は、通常の場合にはあまり大きなものではないであろう。

投資と為替レートの関係についても一義的な結論を導き出すのは難しいようと思われる。例えば為替レートの“appreciation”の場合、国内生産より国外生産が有利化することにより国内投資を減少させ対外直接投資を増大させる企業が存在する一方、賃金の相対的（外国とくらべたときの）上昇に対して国内で省力化投資を行う企業もある。

このように、現実には貯蓄、投資は様々な要因から複雑な影響を受けると考えられるが、それらを捨象して一國の中長期的な経常収支と貯蓄、投資の関係を単純化されたモデルによって示すと次のとおりである（植田和男（1986）、深尾京司（1987）を参照）。ここで言う「中長期」とは、短期的な国民所得の変動によって影響されないという意味であり、したがって、価格が伸縮的で国民所得が完全雇用水準（あるいは自然失業率に対応する水準）に決まるという、新古典派の世界が想定されている。

今、世界は自国と外国の二国から成っているとしよう。自国は自国財を生産し、外国は外国財を生産しているものとする。すると自国と外国の財（財貨サービス）の市場の均衡条件は、それぞれ、

$$(1) Y_t = C(Y_t) + I(r) + G + X(\tau, Y_t, Y_{t-1})$$

$$(2) Y_{t-1} = C^*(Y_{t-1}) + I^*(r^*) + G^* - 1/\tau \cdot X(\tau, Y_t, Y_{t-1})$$

と表される。ここで、 $Y_t$ ：自国の完全雇用水準におけるGNP、 $r$ ：自国の実質金利、 $G$ ：自国の政府支出、 $\tau$ ：自国通貨建て実質為替レート（名目レート＊外国物価／自国物価）、 $C(\cdot)$ ：消費関数、 $I(\cdot)$ ：投資関数、 $X(\cdot)$ ：財貨サービス収支（輸出マイナス輸入）関数であり、＊印は外国の変数を表す。簡単化のために、消費は今期の所得のみに依存し、投資は実質金利のみに依存するとする。財貨サービス収支は経常収支から移転収支を引いたものであり、以下では移転収支はゼロであると仮定し、したがって財貨サービス収支は経常収支に等しいと考えて議論を進める。

資本移動が自由に行われ、内外資産が完全に代替的であると考えると、均衡では自国と外国の実質金利は等しくなる。

$$(3) r = r^*$$

上述の(1)～(3)式から、実質為替レート、自国金利、外国金利が決まる。図1はその状態を示している。図の縦軸は両国で等しい世界実質金利を示し、横軸は実質為替レートを示している。ここで、自国の財市場の均衡条件(1)式は右上がりのDD曲線で表される。これは世界実質金利の上昇により投資が減少した場合、自国の財市場が均衡するためには実質為替レートが減価して(τの値が上昇して)経常収支が増大しなければならないことを表している(注24)。一方、外国の財市場の均衡条件(2)式は右下がりのFF曲線で表される。このことも同様に解釈できる。したがって、実質為替レートと世界実質金利(=自国実質金利=外国実質金利)は両曲線の交点で決定される。

つぎに、この図を用いて政府支出の効果を考えてみよう。自国の政府支出が増大した場合、DD曲線は左方にシフトする。なぜなら、世界実質金利を与件とすると、政府支出増大による有効需要の増大は、実質為替レートが増加(τの値が下落)して経常収支の黒字(赤字)が減少(増大)することにより相殺されなければならないからである。したがって、自国の政府支出増大は経常収支の赤字化(あるいは黒字の減少)、高金利、自国通貨高をもたらす。一方、外国の政府支出増大はFF曲線を右方シフトさせ、自国の経常収支の黒字化(あるいは黒字の増大)、高金利、自国通貨安をもたらすことが同様にわかる。このように、1980年代前半の米国のいわゆる「双子の赤字」、高金利、ドル高は以上のようなフレームワークによって理解できる。

以上の説明ではストック変数の変化を通じて生じる各種の効果を捨象していた。ここでモデルを使って説明したプロセスでは、貯蓄や投資が行われているので、実質資産残高、国内資本ストック、対外純資産等は変化している。そのようなストック量の変化は時が経つにつれて累積し、フローの変数に影響を及ぼす。一般的の傾向として経常収支黒字が持続している国は国際的にみて貯蓄率が相対的に高い国であろう。そのような国では実質資産残高の増大スピードは速く、国内資本ストックと対外純資産も増大する。一方、赤字国では概して実質資産残高の増大スピードが遅く、その国内資本ストックは増大するが対外純資産は減少する(または対外純投資ポジションの負の値が増大する)。消費に資産効果が働く場合、実質資産残高の増大は貯蓄を減少させる。また国内資本ストックと対外純資産の増大は所得の増大を通じて貯蓄を増大させる。したがって、こうした効果の相対的大さにより、黒字国と赤字国の貯蓄は増大も減少もしうる。世界全体の貯蓄の変化は世界金利を変化させ、両国の投資を変化させる。両国で投資がどれだけ変化するかは投資の利子弾力性に依存する。毎期毎期の投資による資本の蓄積は投資に影響を及ぼすであろう。ま

た対外純資産（対外純投資ポジション）の変化は対外投資に伴うリスク・プレミアムに影響を及ぼし、資産（負債）の累積はその増大を幾分か抑制する圧力を生み出すであろう。

このようにストック量の変化を通じる調整を考えると様々なケースが考えられるが、世界経済が全体として安定的であるためには、経常収支の不均衡はやがて縮小し、均衡に向かわなくてはならないであろう。しかし、こうした調整がどの程度速やかに進行するかは様々なパラメータに依存する。19世紀の英國が約100年間にわたって経常収支黒字を続けたことを考えれば、ストック変数を通じる調整の力が働くまでにはかなり時間を要することも十分ありうることと考えられる。

## V. 経常収支不均衡に対する政策

すでに繰返し述べたように、経常収支赤字は資本収支黒字に等しく、それは自国のすべての居住者の対外純借入の増加と期間中の資産売却の合計に等しい。ここで「すべての居住者」とは、無数の個人（家計）、企業、非営利団体等の民間経済主体、および中央・地方の政府、政府機関等のすべてを指す。

### 1. 「消費者主権」および「私企業制度」と経常収支赤字

さまざまな経済主体 (entities) のうち、民間部門の主体の投資超過とそれをファイナンスするための純借入・資産売却についての判断は、格別の政府介入や政策的バイアスにより偏った影響を受けたものでないかぎり、基本的には健全で合理的なものとみなすべきであろう。これは「消費者主権」および「自由私企業制度」(free private enterprise) の原理の延長線上にある考え方である（注25）。したがって基本的には、そのような多数の民間主体の判断の合計として、経常収支が持続的に大幅赤字になったとしても（また持続的に大幅黒字になったとしても）、国民経済的観点あるいは経済政策の観点から、それを望ましくないものと考えるべきではなく、むしろ民間経済主体の最適な選択の結果であると考えてよい。また一般的にいって、そのような場合の経常収支赤字のファイナンスについてはなんら憂慮する必要はなく、ことにフロート制のもとではそうである。そのような場合に、もし不均衡がいずれは是正されるべきものであるとすれば、そのような是正の力は政策当局の介入がなくても自動的に働くはずである（注26）。

ただし、経常収支赤字が、民間部門の純借入による貯蓄以上の投資の結果である場合でも、それをそのまま「消費者主権」と「私企業制度」の原理に基づいて是認することができない場合もありうる。過度に拡張的な金融政策や民間の対外債務の政府保証によって支援された民間部門の投資超過がその例である。また税制上のバイアスにより促進されたある種の投資についても問題が残るであろう（注27）。

## 2. 政府赤字と経常収支赤字

これに対して、政府部门の「財政収支」（これは政府の貯蓄と投資の差額に等しい）は多くの国において、ことに議会制民主主義の国において、複雑な政治過程の結果であり、単一の経済主体による経済的に合理的な選択の結果であるとはいえない。したがって政府部门の純借入れ（および政府が保証した政府企業の純借入れ）に基づく経常収支の持続的不均衡は、経済政策上放置するわけにはゆかず、しばしば憂慮しなければならない状況を生み出す。今日、債務累積が深刻な問題となっている発展途上国の債務の大部分は、政府その他公的部門の債務、または政府保証による債務である。われわれはRicardo-Barro の中立性定理を信奉しないので、政府債務の状況に応じて、それを相殺するように、民間部門の経済主体が自らの資産・債務残高を調整するとは考えない（注19を参照）。また民間部門の純借入れが概して生産的な投資あるいは有意義な資産購入（住宅・耐久消費財等）や教育等のファイナンスに使われるのに対して、政府の借入れは軍事費をはじめしばしば将来の果実をもたらさない非生産的支出のファイナンスに使われる。政府貯蓄以上の政府投資、すなわち政府赤字に基づく対外債務の累積、あるいは政府が仲介・保証した民間部門の対外債務の累積は、一国の将来の世代に対して過大な負担を残す可能性がある。

固定レート制（およびアジャスタブル・ペッグ）のもとでは、財政政策とともに放漫な金融政策もまたしばしば持続的な経常収支赤字の原因となる。しかし固定レート制のもとで放漫な金融政策が続けられ、そのため持続的経常収支赤字が生じるときには、遠からず金外貨準備の流出が続いて底をつき、このような状況では民間資本輸入に多くは期待できないから、そのような形での経常収支赤字は政府部门による外国からの借入れなしには持続することはないであろう。

### 3. 最近の米国の状況

1985年以降の米国の状況を見ると、米国では大幅の政府赤字と経常収支赤字が続いている、そのため1985年に「純債務国に転落した」といわれる。以上で述べたことから、米国はいずれは財政赤字を削減し、経常収支を改善しなければならないであろう。

しかします第一に、「純債務国」という表現は適当でなく、直接投資資産・株式保有を含む「対外純投資ポジション」をこの場合の中心的な指標と考えるべきである。そして第二に、米国の投資収益勘定は1988年でもまだプラスであり、投資収益収支に技術ロイヤリティ（これは「無体財産」あるいは知的「所有権」からの収益と解釈されている）等の収支を加えたものは、1989年でも約86億ドルの受取超過である。経済学的には「資産」の価値はその資産からの所得（収益）を基準とすべきものであるから、米国の「対外純投資ポジション」が1985年にマイナスになったというのは、簿価を基準として「資産」を評価していることの結果にすぎず、経済学的にはそのように考えるべきではない。また米国経済全体として純資産（net worth）は増加し続けており、債務に伴う利子等の投資収益支払いの負担はいずれにしても米国経済全体としていまだにごく僅かなものにすぎず、「無体財産」からの収益の受取・支払いを含めれば、投資収益の対外純支払いの負担はまだ始まっていない。

さらに第三に、米国の貿易も、国際貸借も、そのほとんどが米ドル建てで行われており、累積債務諸国のように対外決済に難渋することは米国にとってありえない。また現在の米国の政府債務残高の対GDP比率は、日本のそれよりも低い。現在の米国の対外収支・債務問題も、政府債務問題も、第II節で述べた他の歴史的経験に照らしてみれば、それほど異常なことでもなければ憂慮すべきものでもない。現在の米国の対外純債務残高、投資収益純支払額は、表3に示した諸国に比べて微々たるものにすぎず、米国の純対外投資ポジションが果たしてマイナスになったのか否かについてさえも、疑問がある。米国が今後5～10年以内に政府債務残高の年々の増加率を、GDPの増加率以下に引下げることができれば、経常収支赤字問題が米国にとって困難な事態をもたらすような次元に達するとは思われないのである。

#### 4. 経常収支赤字対策

ある国の経常収支の持続的赤字を削減する必要があるときに、理論的に考えてどのような政策が有効であろうか。

国民所得と総支出（アブソーブション）の差が経常収支であるという関係から見れば、経常収支の赤字とは支出が所得を上回っている状況である。そこで原理的には、国民所得（国民総生産）と総支出（消費、投資、政府支出）に影響を与える政策は、経常収支対策となりうる。

経常収支の調整手段としては、大きく分けて支出（需要）削減政策と支出（需要）転換政策の二つを考えることができる。「支出削減政策」とは、財政・金融政策によって総支出を減少させる政策のことであり、「支出転換政策」とは、内外財の相対価格を変更することによって（たとえば（実質）為替レートの変更により）、外国財へ向かっていた自国民の支出（輸入）および外国民の支出を自国財へ向かわせる（後者は自国の輸出の増加をもたらす）政策のことである。

まず、経常収支が赤字であり、かつ不完全雇用の経済を考えてみよう。この場合、為替レートのdepreciationによる支出転換政策は、外国財に対する需要を減少させると同時に国内生産を拡大させ、経常収支赤字を縮小させる（注28）。この政策は失業を減らす効果があるが、一般に支出転換政策のみでは完全雇用と経常収支の目標値（仮に与えられたものとすると）の双方を同時に達成することは不可能である。

次に、経済が完全雇用の状態にあり、経常収支は赤字である状況を考えよう。このとき、支出削減政策によって外国財への需要が減少し、経常収支の赤字は減少する。しかし同時に、自国財への需要も減少するので、国内で失業が生じることになる。一国において、完全雇用の維持や物価水準の安定は、経常収支の不均衡の是正以上に重要な政策目標である。したがって、経常収支対策として支出削減政策のみに頼ることは、例外的な場合を除いて適切ではなく、同時に支出転換政策を用いる必要がある。すなわち、（実質）為替レートのdepreciationによって、外国財への需要を国内財への需要に転換されることにより、完全雇用を維持しつつ経常収支の赤字を削減するのである。

以上の議論は、価格が硬直的であることを暗黙に仮定していたので、短期の議論であった。そこで、価格が伸縮的である長期を考えてみよう。支出削減政策は上の議論と同様に経常収支の赤字を削減すると同時に、国内財への需要も減少させる。この時、価格が伸縮

的な長期では、失業が生じる代わりに自国財の価格が下落する。これにより輸出が増加し、輸入が抑制されて完全雇用が維持される。すなわち、価格が伸縮的であれば支出削減政策により、自国財の価格が低下し、実質為替レートがdepreciateして、支出転換効果が生じるのである。一方、価格が伸縮的である状況では、（実質）為替レートのdepreciationによる支出転換政策は、外国財への需要を減少させて、自国財への需要を増大させることにより、自国財の価格を上昇させる。その結果、自国財価格は実質為替レートが元の水準になるまで上昇するので、この場合、支出転換政策は無効となる。

支出転換政策に関する貿易政策の効果について考えてみよう。ここで貿易政策とは輸出入のみに影響を与える政策（したがってアブソープションや完全雇用国民所得には影響を与えない）であるとすると、貿易政策は支出転換政策の一種であるとみなせる。したがって、貿易政策は短期的には経常収支や国民所得に影響を及ぼすが、長期的にはその影響は物価や為替レートの変動によって吸収されてしまい、経常収支や国民所得には影響を及ぼさない。特に変動レート制の下では、短期的にも為替レートが貿易政策の効果を相殺する方向に変化するために、貿易政策の短期的効果は期待されるほど大きくはないであろう。

したがって、中長期的にみて政府赤字が経常収支赤字の重要な原因となっている場合には、政府支出を抑制し、また増税等により財政収入を増やして政府の純借入を削減し、同時に民間の消費的総支出を抑制し貯蓄を高めることが最大の政策課題であろう。また、政府が金融緩和政策、企業部門の外国からの借入れの政府保証、投資支出優遇税制等により、民間部門の投資支出を過度に促進することを止め、また可能な限り民間部門の貯蓄率を高める政策をとることが望ましいであろう。そして中長期的には、産業の生産性を高め、設備投資・研究開発につとめ、供給能力を順調に拡大して国民所得（国民総生産）を増加させてゆくことも経常収支改善に寄与する。

重い累積債務を抱えてそれからの脱却の困難な状態に陥っている一部の発展途上国とは異なり、高度に発達した市場経済組織と議会制民主主義政治をもつ米国にとって、米国の経常収支赤字の現状とそのための対策について国民の理解が得られれば、赤字の規模が過大なものにならないようにコントロールすることは、それほど難しくないことであろう。

## VI. 「黒字有用論」について

IMFは1990年5月のWorld Economic Outlookにおいて日本の経常収支について次のように述べている。「日本の経常収支黒字はこの3年間に急激に減少した。しかし現在の為替レートに基づけば、さらに大幅な調整が起こるとは考えられない。物価安定の維持の必要性、現下の財政赤字と今後の高齢化の進展によるかなり大きな財政負担を考えれば、赤字諸国が強力な調整策をとらないかぎり、日本が経常黒字を削減するために拡張的な財政金融政策をとることは望ましくないであろう。さらに最近および今後のドイツ・東欧における事態の展開にともない貯蓄に対する世界の需要が高まる可能性がある。このことは、日本が今後数年間に経常黒字を削減すること、特に国内貯蓄の減少により削減することは望ましくないかもしれないことを示唆している。」(p.46)。

さらに大蔵省の外国為替等審議会の中間報告も、「世界的に増大している投資資金需要に対し我が国として応分の貢献をしていくためには、ある程度の経常黒字は必要であるとする意見も国際機関などから出されている」(p.23)と述べた。こうした意見が「黒字有用論」としてマスコミ等でとりあげられ、その後これをめぐって日本の内外でいくつかの議論がおこなわれた。

「黒字有用論」の背景の一つは、ECの市場統合、東西ドイツの統一、ソ連・東欧諸国の民主化・市場経済への移行により、今後世界的に投資需要が高まり、これに対して世界全体としての貯蓄の供給が不足すると予想されることである。投資需要を賄うためにはそれに見合う貯蓄が必要であるが、ソ連・東欧諸国には十分な貯蓄がないので、国内の投資のために外国からの資本輸入が必要となる。いうまでもなく経常収支が黒字であるとは、自国の貯蓄の一部を他国の投資のファイナンスのために提供していることである。世界経済の中でこれまで日本と西ドイツがこの意味での（純）貯蓄の供給者であった。しかし東西ドイツの統一により、今後しばらくはドイツから外国への貯蓄供給は減少するであろう。世界経済全体としての貯蓄と投資の不均衡は世界的な実質金利水準の変化によって調整される。すなわち、実質金利が上昇することによって主として收益率の低い投資がクラウド・アウトされることによって貯蓄・投資の不均衡が調整されると考えられる。また金利が上昇すれば貯蓄も多少は増加するかもしれない。しかし、実質金利の上昇は累積債務問題の再燃・深刻化をもたらし、また一部の国では不況を引き起こし、世界経済にとって望ましくない効果をもたらすことは間違いない。とすれば、現下の問題は、実質金利をで

きるだけ上昇させることなく、いかにして東欧諸国等への貯蓄の供給の純増を確保していくかということである。この点から考えれば、他の国々の純貯蓄が増大しないかぎり、日本が経常収支黒字（純貯蓄）を削減する政策をとることは望ましくないと判断されるのである。

「黒字有用論」登場のもうひとつの背景として、日本の経常収支黒字が着実に減少してきたことがあげられる。1986年に對GNP比率で4%以上もあった経常収支黒字は、1990年には2%を切る水準にまで減少してきている。前川リポートには明示されていないが、当時の経常収支黒字削減の目標はGNPの2%程度の水準であったといわれている。経常収支黒字がその目標水準まで低下した今、さらに経常収支黒字を削減することは、日本経済にとって望ましくない影響を及ぼすという意見が一部のエコノミストや政策当局の一部から出されたのである。

「黒字有用論」の背後には経常収支の「適正水準」が存在するとの考え方がある。最近の日本における経常収支の「適正水準」について的一般的な意見は、日本が東欧や他の発展途上国へ資金を供給していくためには對GNP比率で2%程度の経常収支黒字が必要である、というものである。

「黒字有用論」は、日本の経常収支黒字は日本の貯蓄が発展途上国等の貯蓄不足国の投資のファイナンスに用いられていることを認識している点で、日本の経常収支黒字を世界経済にとって望ましくないものととらえる「前川リポート」流の認識とは根本的に異なっている。しかしこうした認識をさらに進めて、日本経済にとっての経常収支黒字の「適正水準」を定め、政策的に「適正水準」の黒字を確保する必要があるという考え方には、われわれは同意できない。

経常収支はその国の民間部門の貯蓄・投資差額と政府部門の貯蓄・投資差額の合計に等しいから、経常収支の「適正水準」を定めるということはこれらの「適正水準」を定めることと同じである。このうち民間部門については第V節で述べたように、個々の民間主体の意思決定による貯蓄・投資の水準は少なくとも基本的にはそれぞれ合理的であると考えられるので、その合計である民間部門全体としての貯蓄・投資の水準については、よほど強い（恣意的な？）外的な価値判断に基づかないかぎり、「適正水準」を定めることはできない。強いて言えば、民間経済主体の行動によって決まってくる貯蓄・投資差額がその「適正水準」であるということになる。したがって、経常収支対策から政府が民間部門の貯蓄・投資差額について独自の「適正水準」を定め、政府の介入によってそれを達成する

という考え方とはるべきではない（注29）。

一方、政府部門の貯蓄・投資差額（＝財政収支）は政治的政策的に決定されるものであり、政策的コントロールが可能である。財政収支の「適正水準」は、政府がどのような支出をどれだけおこなうかという歳出面と、そのための資金を誰（どの世代）がどのような形で供給するかという歳入面から考慮されるものであり、基本的には各国の国内的要因によって規定されるものであろう。各國政府がそれぞれの国の国民の意向を正しく反映してその国 の政府部門の年々の貯蓄・投資差額（＝財政収支）を適正に決定しているという「仮説」（あるいはfiction）を前提とすれば、現実の財政収支は一定の合理性に基づくものといえる。

以上のように考えれば、民間部門と政府部門の貯蓄・投資差額という点から、毎年のあるいは中期的な経常収支の「適正水準」を定めることはできない。以上のような考慮から独立に経常収支の「適正水準」を定め、それを達成するために財政収支をはじめマクロ経済変数をコントロールしようとすることは、一般的にいって望ましいことではないであろう。

開発途上国等への資金供給という点から先進諸国の政府が考慮すべきことは、経常収支黒字を政策的にコントロールすることではなく、ODA等の政府による資金供給額の目標を定め、それを達成するように努力する一方、民間の資本移動がスムーズにおこなわれるような環境を整備することであろう。

経常収支に関して各國の政府がマクロ経済管理の観点から考慮すべきことは、経常収支そのものの大きさよりはむしろその時間的累積の結果である対外純投資ポジションであろう。例えば、経常収支の大幅な赤字が続き、将来の対外純投資ポジションの大幅な悪化による返済可能性（solvency）についての不安が醸成される事態が生じた場合、マーケット・メカニズムを通じた調整が行われるとても、それはドラスティックでコストを伴う可能性がある（特に財政赤字により経常収支赤字が継続している場合）。したがって持続的な赤字により返済可能性についての不安が生じる場合には、政府はそうした不安が生じないように経常収支赤字を調整する必要があるだろう。ただし、支払可能性についての不安が生じるかどうかは、経常収支の赤字幅と同様に（あるいはそれ以上に）その裏側である国内投資の面において、海外からの資金がどのように使われているかにも依存する。また、経常収支黒字が継続している一方、何らかの政策的バイアスのために国内投資が低い水準に抑制されている（国内資本ストックの増加率が低い）場合には、政策的バイアス

を除去して国内投資を増大させるような政策をおこなう必要があるかもしれない。しかし、現在の日本では経常収支黒字が続く一方、国内投資も民間部門・公共部門とも高い水準にあるので、そのような観点から経常収支を政策的に特定の水準や方向に誘導する必要があるとは思われないのである（注30）。

## VII. 結論

本稿では、経常収支の持続的不均衡について、「歴史的事実」、「理論的分析」、「政策的評価と対応」の三点について概観しあれわれの所見を述べた。それらは次のようにまとめることができる。

歴史的経験から見て、1980年代の米国や日本の経常収支の不均衡は異常なものとはいえない。むしろ、経常収支に持続的不均衡が生じていることの方が一般的であるように思われる。典型的な例として、19世紀後半の英國では対GNP比率で4%程度の経常収支の黒字が約50年間にわたって続いた。明治維新以後の日本については経常収支の持続的不均衡が生じた時期が何度もあった。それには実物的ショック（戦争、災害）と政府の政策が重要な要因となっていた。

理論的に考えると、経常収支不均衡の調整メカニズムを理解するためには資本移動の役割を理解することが重要である。資本移動が自由な下で、経常収支の不均衡が円滑に調整されると説得的に説いている理論は一つも存在しない。今日、先進各国で資本移動の自由化が進んでいることを考えれば、経常収支の持続的不均衡が発生したとしても、それはなんら不自然なことではなく、驚くには当たらない。

経常収支の不均衡は、それが民間主体の自由な行動の結果生じたものであるかぎり、基本的には格別憂慮すべきことではない。これに対して、政府の行動・政策の結果として生じた経常収支の持続的不均衡は、国民経済的観点からみて将来の禍根を残す可能性がある。しかし、現在の米国の場合、経常収支赤字はそれ程憂慮する状態ではなく、今後よほど不適切な政策がとられないかぎり、米国の経常収支の不均衡が憂慮すべき規模に達する可能性はない。米国が今後経常収支の赤字を適当な規模に縮小し、あるいはやがて解消することも、それほど難しいことではないであろう。

### 注三 言己

\*本稿は、通商産業研究所第5回コンファレンス「国際収支不均衡：過去・現状・将来」（1989年11月21日）で報告した論文を改訂・拡充したものである。

注1) 詳しくは小宮隆太郎（1989a）〔小宮隆太郎（1989b）にも所載〕、ならびに小宮隆太郎・入江一友（1990）を参照せよ。

注2) いま述べたことの一つの例外の状況といえるものは、貨幣用に、あるいは退蔵資産・装飾用に、長期にわたって金あるいは銀の大量の輸入が継続して、金銀を除く貿易収支の黒字により金銀保有量（民間の）が増大している状況であろう。ただしこの場合には、金銀の輸出入をすべて貿易収支に含めて考えれば、経常収支の不均衡は存在しない。この点にかんしてキンドルバーガー（1989），参照。

注3) 1913年のイギリスの対外投資残高は約44億ポンドでこれは当時の英國のG N P の約1.6倍であった。その投資先はアメリカ19.3%、カナダ12.8%、ラテン・アメリカ22.4%、オーストラリア・ニュージーランド9.9%、インド10.4%、アフリカ11.3%となっており、対外投資の46.1%が英連邦諸国（または英領植民地）向けであった。宮崎他（1981）P.98を参照。たとえば、正確な統計は存在しないと思われるが、今日でも、香港の鉄道・電力等の、公益事業、銀行等の金融関係への英國系の投資残高が香港経済にとって大きな比重を占めていることは明らかである。

他方、かつてのビルマ〔現在のミャンマー〕の場合（あるいはその他の地域でも）、本文で述べたような英國からの投資（資本流入）は比較的僅かであり、しかも僅かな投資に対する収益（ビルマの側からみれば投資収益勘定の赤字）は早くから巨額に上ったという見解がある。Hla Myint(1958) 参照。

注4) 統計はB.R.Mitchell(1980), pp.815~68のNational Accounts の項目による。

注5) 第二次大戦後のアメリカの輸出入比率（対G N P）は先進工業国の中で最も低い方である。例えば、1971年のデータを見ると、輸出はG N Pの4.9%、輸入は5.6%とな

っている。これに対して他の諸国の輸出入比率ははるかに高く、日本では輸出が11.8%、輸入が9.0%、西ドイツでは輸出が20.9%、輸入が18.7%、デンマーク、オランダ、アイルランド等では輸出入ともG N P の30% を超えている。

注6) 旧IMF協定は、経常勘定の取引、および経常勘定の取引と直接関連のある貿易金融等の資本勘定の取引についての為替制限の撤廃を、その重要な目標として謳っていたが、本来の資本移動についての為替制限の撤廃を加盟国に求めるものではなかった（現行IMF協定にも同様）。資本移動の自由化義務についてはO E C D の自由化コードがあったが、それはIMF協定の経常収支にかんする為替制限撤廃の義務よりもずっと緩やかなものとして受取られてきた。

注7) この点を調べるために対外純資産の対G N P 比率を見てみると、1972年は4.62%である。対外純資産の統計は1967年までさかのぼることができ、1967年の値は-0.74%となっている（大蔵省『財政金融統計月報』の国際収支特集号より算出）。

注8) 債券（公、社債）のうち、国内で募集されるものを内債といい、外国で募集されるものを外債と呼んだ。

注9) 政府のとった具体的な政策については堀江保藏（1950）の第1章を参照せよ。

注10) 為替レートの変動によるキャピタル・ゲインおよびキャピタル・ロスのため、対外純投資ポジションと経常収支の累積額は必ずしも一致しない。

注11) H.G.Moulton(1931), p.274 の推計を用いた。

注12) ここでの論理の展開では（また以下でもしばしば）、「弾力性楽観主義」(elasticity optimism) を前提している。すなわち自国の物価水準が低下し交易条件が悪化することは、経常収支を改善すると考えられている。

注13) リスク・プレミアムとは、均衡において外国（または外貨建て）資産の予想収

益率が国内の（かつ自国通貨建て）資産の予想収益率を超える部分を指す。このリスク・プレミアムは累積経常収支だけでなく、各国の「カントリー・リスク」や投資家達の危険回避度等にも影響される。

注14) “monetary approach”という言葉はいろいろな意味に使われているが、一般的にいって、(a) の“price-specie-flow mechanism”的理論の現代版という性格のものである。

注15) 19世紀後半の金本位制期と現代（1980年代初以降）とを比較すると、当時の金平価変更、金輸出停止の可能性に伴う為替リスクの意識は、今日のフロート制下での為替レートの変動に伴う国際金融・投資関係者の間の為替リスク意識よりも低かったかもしれないが、当時は国際的な交通・通信の手段が今日に比べればはるかに低い発展段階にあり、各種の貿易障壁、資本移動に対する障壁も高く、世界の財貨・サービス市場、金融・資本市場の統合も進んでいなかった。当時の人々は国際投資について、国内での投資よりもかなり大きなリスクを感じていたのではないかと思われる。

注16) リスク・プレミアムを重視した為替レートの決定要因の実証的分析の一例である深尾京司(1983)では、実証的に推定した係数に基づくシミュレーションの例として、「過大な対外負債〔実は資産〕の調整」の過程で、リスク・プレミアムが減少することによって、円がドルに対して1年間に13%強も減価する例が示されているが(p.52)、そのように大きなリスク・プレミアムの想定は非現実的であるように、われわれには思われる。もし日本の居住者が米ドル建て資産を保有することによって、米国の高金利からの income gains を除外しても、1年間に13%もの capital gainsを獲得することが「合理的に予想」されるのであれば、その時点までに米ドル建て資産を保有していなかった日本の居住者は円建ての定期預金等（その残高は巨額に上る）を取り崩してドル建て資産を保有しようとするであろう。その結果、円ドル・レートは上記のシミュレーションで想定されているようにその時点以後1年間にわたって徐々に一定のスピードで13%だけ円安になるのではなく、その時点で一挙に13%近く円安になってしまうであろう。なお、カントリー・リスクは、投資家が保有資産分散の際に考慮する上記の意味でのリスク・プレミアムに反映されるようなリスクをも含むと考えてもよいが、後者は前者

のごく一部にすぎず、後者の主要な部分は一国全体のデット・サービスすなわち債務返済・利子支払いの不能・中断・困難の可能性に関連するものである。

注17) 経済が不完全雇用の状態（かつ設備のフル稼働水準よりも低い稼働の状態）にあるときは、一国の為替レートの減価は、需要転換効果によって自国のアウトプットへの自国民・外国人の需要を増加させ、生産・雇用の拡大、所得・貯蓄の増加をつうじて貯蓄・投資バランス（＝経常収支）を改善すると考えられる。これに対して完全雇用状態下の経済では、為替レートが減価しても雇用・所得の増加の余地はなく、いま述べた効果つうじて貯蓄・投資バランスが改善されることを期待し難い。1985年以降の米国の経験に照らしても、完全雇用に近い状態では、通貨の減価が輸出の増大と輸入の抑制をつうじて経常収支の改善をもたらすという"partial equilibrium approach"の考え方を短絡的に採用できないことは明らかであろう。

注18) このような「履歴効果」はまったく無視することはできないとしても、中長期的（3～5年）にみればそれほど大きな重要性をもつものとは考え難い。参入障壁がよほど高くなれば、為替レートの変化に伴ってやがては新たな参入や既存企業の退出が生じるであろう。

注19) Ricardo=Barro の中立性定理とは、政府が一定の財政支出を行う際に、それを租税で賄おうと、公債発行（すなわち財政赤字）で賄おうと、民間の行動（消費）には何ら違いが生じないという考え方である。租税か公債発行かによって政府の貯蓄水準が異なると同時に、民間の可処分所得も異なるので、民間の貯蓄水準も異なる。政府がファイナンスの手段を租税から公債発行に代えた（財政赤字の増大）場合、政府の貯蓄は公債発行分だけ減少する一方、民間では可処分所得が同額だけ増大しそれがすべて貯蓄に回される。したがって財政赤字の増大は民間貯蓄の増大により相殺され、一国全体の貯蓄水準は不变にとどまる。詳しくはR.J. Barro (1974) を参照せよ。教科書としては、野口悠紀雄（1984）、貝塚啓明（1988）を参照せよ。

注20) 日本から借款を借りる各國政府・政府機関・国際機関、あるいは日本において各種の形で資金調達を行う外国の政府・地方自治体・企業に対し、また日本での資金調

達および資本輸出の業務を行う内外の銀行・証券会社等に対し、円建て外債の発行などの資金調達の度ごとに、あるいは毎年度、次のような質問票を渡して回答を求めるなどを提案したい。すなわち現在の日本からの資本輸出（経常収支黒字）が世界経済にとっての望ましくない攪乱要因であり、なるべく早い時期に削減すべきものと考えるか否かについて回答を求めるのである。そして「然り」と答える借り手に対して、日本政府は資金調達額（あるいは資本輸出額）の2～3%の資本輸出税を賦課することにするのである。他方、攪乱要因とは考えないと答える借り手に対してはそのような税金は賦課しないのである。もし、日本の経常収支黒字が世界経済にとって望ましくない攪乱要因であるというのが多数意見であれば、いま提案したような意見調査に基づく資本輸出税により、日本からの資本輸出としたがって日本の経常収支黒字は抑制されることになる。

注21) この点に関連してしばらく前に著者のうちの一人にとってショッキングだった経験を述べておこう。すなわち著者のうちの一人は国家公務員として34年間勤続した後、昨年3月末に定年で退職したが、その時点まで退職金や退職後の年金についてよく知らず、退職の数日前にある年長の事務職員に、いついくらの退職金・年金を受け取ることになるのか教えてほしい、と依頼した。彼は早速担当の者に調べさせましょうと快諾し、同時に、34年勤務していたとすれば、年金額は大体、最終月給の6～7割でしょうと述べた。ところが三日後（つまり退職の直前に）担当者が詳しく説明してくれて、一年間に受け取る年金は、他の給与所得がゼロの場合でも、勤務の最後の5年間の手取平均年収の30%にも満たないことがわかったのである。著者のうちの一人も、さきの年長の事務職員も、最近数年間に公務員の年金に大ナタが振るわれ、支給率がかっての約半分にまで減らされたことを知らなかったのである。

最近のあるアンケート調査の結果によれば、60才代の男性が働くことを続ける動機のうち、「生活のための収入の必要性」は「健康と生き甲斐」に次いで第二位で、約20%を占めているとのことであるが、著者のうちの一人の場合、これまでの収入の三割以下ではとうてい生活してゆけないから、定年後も働き続けることの第一の動機は、上記の「生活のための収入の必要性」ということになる。

一般の国家公務員・地方公務員の場合、しばらく前までは一率の定年制はなく、それぞれの機関ごとに定年制あるいは内規はあったにしてもその定年は多くは65才程度であ

り、実際にはそれ以上の年令で公務員（ことに地方公務員の場合）として働いていた人も少なくなかった。そして20年位前には退職した公務員の恩給または年金の平均受給期間は4～5年程度であるとのことだった（彼等は退職後平均4～5年で亡くなったわけである）。ところが数年前に一般の公務員に対して60才定年制が導入され、退職の年齢が5年以上繰り上げられ、しかも年金の支給開始はまもなく65才に繰り下げることになっている。人口の高齢化が進むなかで、このような定年制度の導入と年金制度の改正（改悪？）は、日本の家計部門の貯蓄率の上昇に拍車をかけた、またさらに拍車をかけるであろう要因と思われる。このように日本政府が一方では一律の定年制を導入して退職年齢を早め、他方では年金の支給時期を遅らせる政策をとっていることは、しばらく前に年齢による「差別」をなくすために70才未満の定年制を禁止した米国とは対象的であり（米国の政策の良し悪しについては議論の余地はあるが）、「反社会的」であるといわざるをえない。

現状では、老後の生活にかんして不安を感じないで済むためには、40代、50代に持家を持ち（それは大都市圏ではかなり難しい）、さらに厖大な額の金融資産を蓄積しておかなければならない。一方、公的年金制度や所得の無い（少ない）人々に対する社会保障給付金をあまり大きくすることは、「大きな政府」のさまざまな弊害を生むことにつながりやすい。したがって健康な高齢者がその能力を発揮して社会に貢献しうる適当な仕事に就き、所得を稼ぎ、壮年時ほどではなくても適度の年収が得られるような仕組みを工夫することが重要であろう。そのようにして老後の生活についての経済的不安が緩和されれば、おそらく日本の家計部門の高い貯蓄率はいくぶんかは低下するであろう。

注22) この点はRicardo=Barro の中立性命題が成立するかどうかという問題に関連する。Ricardo=Barro の中立性定理については、注19を参照せよ。

注23) 在庫投資も利子率の影響を強く受けるが、ここで論じている中長期では在庫投資は捨象してよいだろう。投資主体が利子負担に対して敏感な民間住宅建設ことに「建て替え」の部分、米国等での地方政府の公共投資は利子率からの影響が比較的大きいと考えられる。

注24) これは実はいわゆる「トランプファー問題」において、A国からB国に「ト

ンスファー」が支払われるときに、交易条件が「トランクスファーの二次的負担」(a secondary burden of the transfer) が生じるという“正統的な”仮定を前提していることに等しい。われわれがここで扱っているような完全雇用が支配すると仮定される「長期」の状態において、A、B両国の限界輸入性向（あるいは貿易相手国が比較優位をもっている財、つまり自国にとっての“importables”に対する支出性向）の和が1よりも小さければ、交易条件はトランクスファー支払い国（経常収支黒字国）に対して不利化し、上記の「トランクスファーの二次的負担」が生じる、と考えられているのである。しかしいま述べた限界輸入（支出）性向の和が1より大であれば、交易条件は不利化せず、かえって有利化する。この場合については本文の「為替レートが減価して（ $\tau$ の値が上昇して）」という部分は、「為替レートが増価して（ $\tau$ の値が下落して）」と改めなければならない。

(1)～(3)式の体系では、世界全体の貯蓄・投資を等しくするように世界的な実質金利が決まり、その金利水準の下で、実質為替レート（交易条件の逆数） $\tau$ は最後に(1)式を満たすように決まると考えられている。これはまさに古典派的な完全雇用下の「トランクスファー問題」の考え方にはならない。すなわち貯蓄・投資の差をトランクスファーと考えたトランクスファー・プロセスにおいて、トランクスファーに伴って交易条件（実質為替レート）が決定されるという形に問題が定式化されているのである。

注25) 日本人の「働きすぎ」が内外の批判の対象になっているが、基本的に誤った批判である。もし一定の人口からの労働供給がある国について多すぎることが、貿易上の苦情の対象になるのであるとすれば、最近の日本の民間部門での定年制の延長や米国の70才未満の定年制の禁止についても他国は苦情をいわなくてはならないであろう。「消費者主権」と「私企業制度」の原理からいって、働く時間の長さや退職の時期は、基本的に各個人の判断と「民間の自治」にまかせるのが正しい。労働基準法等による政府介入は、「民間の自治」に委ねることのできない病理的な事態に対処するためにのみ必要とされよう。

注26) 固定レート制（あるいはアジャスタブル・ペッグ）の場合には、ここで想定しているような自動的は正の力が働く前に、政府の外貨準備が底をつけ、政府が民間部門の純借入・資産売却を抑制しなければならない場合がありうることを、H.G.Johnson

(1958)は指摘している。

注27) 米国で大学院在学中に学生同士で結婚したカップルが、二人とも就職して世間並みの所得を稼ぎ始めると、所得税課税上有利である（住宅ローンの利子支払いを所得から控除することができる）、まず住宅を購入するという。しかもこの利子支払いの所得控除は、セカンド・ハウスについてさえも依然として適用されている。これは日本の場合、夫婦共稼ぎでも自分の住宅を購入しうるのは高校・大学卒業後就職してから少なくとも10~15年経ってからであるとの大差がある。この例に見られるように、家計部門の純貯蓄（貯蓄マイナス住宅購入等の投資）率には、日米の所得税制の違いも幾分か影響を及ぼしていると思われる。米国においてその経常収支を改善することが望ましいと考えられるのであれば、住宅購入を優遇し、家計部門の純貯蓄（投資に対する貯蓄の超過分）を減らすような税制上の措置は廃止すべきであろう。ただし、このような政府介入（税制）によるバイアスにより家計部門の純借入れ（貯蓄に対する投資の超過）が促進されているとはいえ、それに伴う利子負担は、基本的には、借入れの当事者の所得に対して過大なものではなく、借入れは順調に返済される性質のものであるから、この種の純借入れを国際収支政策の観点から望ましくないものと考える理由はないであろう。

注28) そのためには、固定レート制（アジャスタブル・ペッグ）のもとであれば、平価を変更すればよいが、変動レート制のもとで、このことがいかにして可能であるかはかなり難しい問題である。

注29) 「多角的自由貿易」の基本的な考え方とは、個々の財貨（およびサービス）の一国内での需要・供給差額である輸出・輸入について恣意的な制限を設けることなく、その取引を民間経済主体の自主的判断に任せることである。ここで述べていることは、そのような考え方を、財貨・サービスの取引のみならず、金融資産・実物資産の取引にも拡張することにほかならない。

注30) このディスカッション・ペーパーの執筆がほぼ終った段階で経済企画庁からいわゆる「黒字有用論」について論じた『報告書』（経済企画庁「国際的な資金循環と

国際収支の動向に関する研究チーム』報告書『日本の対外黒字と世界の貯蓄不足問題』（1990年11月）が発表された。この『報告書』が述べていることのなかには、われわれの基本認識と一致する点も少なくないが、われわれにとって次の二点は同意し難い。

第一に、『報告書』が「世界が必要としているのは世界の貯蓄であって、日本の黒字そのものではない。黒字によって貯蓄が形成されるわけではないのである」と述べているのは、妥当ではなく、少なくともミスリーディングである。今日世界的に貯蓄が不足して実質金利が著しく高くなり、今後さらにそれが高騰することが予想され、世界の貯蓄の増大が望まれているのであれば、世界が求めているのは、所得水準の高い日本からの純貯蓄（貯蓄マイナス国内投資）の供給の増加、すなわち日本の経常収支黒字の増大、あるいは少なくとも現在程度の黒字の維持である。

第二に、『報告書』は「米国の対外赤字が縮小に向かうなかで、日米二国間の収支不均衡のレベルが依然大きいこと等を、保護主義を正当化する議論に使う動きも米国では根強い〔ので〕…、日米間の収支不均衡の縮小に努めて行くことは依然重要である」と述べている。しかし世界全体としての貯蓄不足状況の中で東欧諸国や開発途上国等への資金供給を確保する必要があるという観点に立つのであれば、日本の経常収支黒字を政策的に削減すべきであるというのは妥当性を欠いている。経常収支赤字や二国間収支の不均衡は保護主義を正当化する合理的な根拠にはまったくならないのであるから、そのような誤った議論を正すのが先であり、そのような誤った議論が横行していることを理由に経済的合理性を欠く政策をとるべきであるとするのは甚だしく主体性を欠いている。それに国際貿易・金融・投資にかんする「多角主義」の原則に立つかぎり、「日米二国間の収支不均衡の縮小に努める」というような政策をとることは原理的に不可能である。経済専門家としての立場からは誤った議論を正し、説得することの方がはるかに重要であろう。

## 〔参考文献〕

### 〈日本語〉

石崎昭彦 [1965] 「日本の外資」、今井則義他編『現代日本の独占資本7 資金調達(下) - 外資』至誠堂。

植田和男 [1986] 「経常収支と為替レート-貯蓄・投資バランスによるアプローチ」、『金融研究』(日本銀行金融研究所) 5巻1号。

大川一司・高松信清・山本有造 [1974] 『長期経済統計1 国民所得』東洋経済新報社。

外国為替等審議会 [1990] 「我が国資本輸出をめぐる諸問題について(中間報告)」。

貝塚啓明 [1988] 『財政学』東京大学出版会。

キンドルバーガー [1989] 「世界インバランス問題: 過去と現在」、小宮隆太郎・通商産業研究所編『国際化する企業行動と世界経済』東洋経済新報社。

国際協調のための経済構造調整研究会 [1986] 「報告書」。

国際的な資金循環と国際収支の動向に関する研究チーム [1990] 「日本の対外黒字と世界の貯蓄不足問題」、経済企画庁。

小宮隆太郎 [1989a] 「世界貿易体制の“危機”と日米貿易関係」、小宮隆太郎・通商産業研究所編『国際化する企業行動と世界経済』東洋経済新報社。

小宮隆太郎 [1989b] 『現代日本経済: マクロ的展開と国際経済関係』東京大学出版会。

小宮隆太郎・入江一友 [1990] 「日米貿易問題 - 日本側からの経済学的分析 - 」、通商産業研究所ディスカッション・ペーパー #90-D0J-17。

人口問題協議会編 [1986] 『人口事典』東洋経済新報社。

人口問題審議会・厚生省大臣官房政策課・厚生省人口問題研究所編 [1988] 『日本の人口・日本の社会 昭和63年版』東洋経済新報社。

柴田固弘 [1961] 「外資輸入と海外投資」、松井清編『近代日本貿易史 第二巻』有斐閣。

須田美矢子 [1988] 『国際マクロ経済学』日本経済新聞社。

須田美矢子 [1990] 「米国の継続的経常収支赤字: 過去と現在」、通商産業研究所ディスカッション・ペーパー #90-D0J-13。

日本銀行 [1983] 『日本銀行百年史 第二巻』

野口悠紀雄 [1984] 『公共政策』岩波書店。

深尾京司 [1983] 「為替レートの決定要因と為替投機需要」、『金融研究』(日本銀行金融研究所) 2巻4号。

深尾京司 [1984] 「経済政策の伝播と国際調整過程」、1984年度六甲コンファレンス報告論文。

深尾京司 [1987] 「日本の貯蓄・投資バランスと経常収支、為替レート」、『経済研究』 Vol.38 No.3.

堀江保藏 [1950] 『外資輸入の回顧と展望』有斐閣。

宮崎犀一・奥村茂次・森田桐郎編 [1981] 『近代国際経済要覧』東大出版会。

武藤恭彦 [1989] 「英国の経常収支黒字：1880-1913」、通商産業研究所第5回コンファレンス「国際収支不均衡：過去・現状・将来」報告論文。

山澤逸平・山本有造 [1979] 『長期経済統計14 貿易と国際収支』東洋経済新報社。

〈英語〉

Alexander, Sydney S. [1952], "Effects of a Devaluation on a Trade Balance," IMF Staff Papers, April.

Baldwin, Richard, and Paul. Krugman [1989], "Persistent Trade Effects of Large Exchange Rate Shocks," Quarterly Journal of Economics, No.419.

Barro, R.J. [1974], "Are Government Bonds Net Wealth?," Journal of Political Economy, Vol.82 No.6.

Branson, William H. [1977], "Asset Markets and Relative Prices in Exchange Rate Determination," Sozialwissenschaftliche Annalen, 1.

Corden, W.M. [1986], Inflation Exchange Rates and the World Economy, Third ed., University of Chicago Press. (岡部光明訳『国際マクロ経済学』東洋経済新報社。1986年)

Dornbusch, Rudiger [1976], "Expectations and Exchange Rate Dynamics," Journal of Political Economics, Vol 84.

Fleming, Marcus [1962], "Domestic Fiscal Policies under Fixed and Flotting Rates," IMF Staff Papers.

Frenkel, Jacob A. and Harry G. Johnson ed. [1976], The Monetary Approach to the Balance of Payments, George Allen & Unwin.

Harberger, Arnold C. [1950], "Currency Depreciation, Income and the Balance of Trade," Journal of Political Economy, Feb.

Hume, David [1752], "On the Balance of Trade," in B. Eichengreen (ed.), The Gold Standard in Theory and History, Methuen.

International Monetary Fund [1990], World Economic Outlook.

Johnson, H.G. [1958], "Towards a General Theory of the Balance of Payments," in his International Trade and Economic Growth, Allen & Unwin.

Kindleberger, Charles P. [1968], International Economics, Fourth ed., Irwin. (相原光・緒田原涓一・志田明訳『国際経済学』評論社, 1978年)

- Kouri, P.J.K. [1976], "The Exchange Rate and the Balance of Payments in the Short-Run and the Long-Run: A Monetary Approach," The Scandinavian Journal of Economics, Vol. 78.
- Laursen, Svend, and L.A. Metzler [1950], "Flexible Exchange Rates and the Theory of Employment," Review of Economics and Statistics, Nov.
- Lucas, R. E. [1976], "Economic Policy Evaluation: A Critique," in his Studies in Business-Cycle Theory, 1981, MIT Press.
- Mitchell, B.R. [1980], European Historical Statistics, Macmillan. (中村 宏監訳『マクミラン世界歴史統計 ヨーロッパ編1750-1975』原書房, 1983年)
- Moulton, H.G. [1931], Japan: Economic and Financial Appraisal, Washington D.C. (H.G.モールトン・洪純一『日本財政経済論』千倉書房, 1931年)
- Mundell, R. [1963], "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates," Canadian Journal of Economics and Political Science.
- Myint, Hla [1958], "The 'Classical Theory' of International Trade and the Underdeveloped Countries," Economic Journal, 68, June.
- Noguchi, Yukio [1989], "Macroeconomic Implications of Population Aging," A Paper prepared for a Conference on Economics of Aging Jointly Sponsored by Nihon Keizai Kenkyu Center and NBER, Sept. 8-9, 1989, Tokyo, Japan
- Obstfeld, Maurice [1981] "Macroeconomic Policy, Exchange-Rate Dynamics, and Optimal Asset Accumulation," Journal of Political Economy, Vol. 89, No. 6.
- Ohyama, Michihiro [1990], "Economic Growth and the Balance of Payments," Journal of the Japanese and International Economies, Vol. 4, No. 3.
- Onitsuka, Yusuke [1974], "International Capital Movements and the Patterns of Economic Growth," American Economic Review, Vol. 64, NO. 1.
- Onitsuka, Yusuke [1975], "International Capital Movements, Economic Growth and the Patterns of Trade and Balance of Payments, an extention," Osaka Economic Papers, Vol. 25, No. 2.3.
- Sachs, Jeffrey D. [1981], "The Current Account and Macroeconomic Adjustment in 1970s," Brookings Papers on Economic Activity, 1.
- Svensson, Lars E.O. and Assaf Razin [1983], "The Terms of Trade and the Current Account: The Harbergar-Laursen-Metzler Effect," Journal of Political Economy, Vol. 91, No. 1.

表1 主要国等の1980年代の経常収支 (Current Account) の動き

単位: 100 万ドル

国名	年	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
米国 U.S.	1840 (0.07)	6370 (0.23)	-9060 (-0.27)	-46670 (-1.36)	-106460 (-2.85)	-116430 (-2.91)	-141460 (-3.28)	-143080 (-3.41)	-126190 (-2.78)	-105900 (-2.02)	
日本 Japan	-10750 (-1.02)	4770 (0.41)	6850 (0.63)	20800 (1.76)	35000 (2.79)	49170 (3.70)	85060 (4.35)	87000 (3.65)	79590 (2.77)	56940 (2.01)	
西ドイツ F.R.G	-15900 (-1.71)	-5040 (-0.50)	3920 (0.75)	4210 (0.82)	8200 (1.55)	15740 (2.72)	35770 (4.43)	45630 (4.03)	48580 (4.02)	55430 (4.62)	
イギリス U.K.	7063 (1.36)	12955 (2.74)	6927 (1.58)	5177 (1.21)	1939 (0.57)	4905 (1.02)	158 (0.02)	-4913 (-0.39)	-26089 (-3.12)	-31159 (-3.71)	
フランス France	-4208 (-0.63)	-4811 (-0.83)	-12082 (-2.19)	-5166 (-0.98)	-876 (-0.18)	-35 (-0.01)	3055 (0.42)	-4077 (-0.46)	-3791 (-0.40)	-4299 (-0.45)	
韓国 Korea	-5321 (-8.81)	-4646 (-7.01)	-2650 (-3.94)	-1606 (-2.11)	-1372 (-1.67)	-887 (-1.06)	4617 (4.85)	9854 (8.31)	14161 (9.17)	5056 (2.79)	
メキシコ Mexico	-8162 (-4.50)	-13899 (-6.00)	-6218 (-3.94)	5419 (4.05)	4240 (2.63)	1237 (0.70)	-1270 (-1.04)	3968 (2.98)	-2443 (n.a.)	-5497 (n.a.)	
ブラジル Brazil	-12806 (-5.02)	-11751 (-4.30)	-16312 (-6.09)	-6837 (-3.50)	42 (0.02)	-273 (-0.13)	-4477 (-1.73)	-1450 (-0.50)	4159 (1.23)	n.a.	

出所： IMF, International Financial Statistics, カッコ内は対GNP比(単位%)を示す。

表2 主要国等の1980年代の貿易収支(Trade Balance)の動き

単位:100万ドル

国名	年	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
米国 U.S.	-25500 (-0.93)	-27970 (-0.92)	-36450 (-1.15)	-67080 (-1.97)	-112510 (-2.99)	-122150 (-3.05)	-144340 (-3.41)	-158880 (-3.55)	-126780 (-2.60)	-113240 (-2.16)	
日本 Japan	2130 (0.20)	19960 (1.71)	18080 (1.67)	31460 (2.66)	44260 (3.52)	55990 (4.21)	92650 (4.72)	96460 (4.05)	94990 (3.31)	76850 (2.71)	
西欧 E.R.G.	6880 (1.09)	14850 (2.37)	23500 (3.76)	19840 (3.25)	20340 (3.58)	26950 (4.55)	53630 (6.21)	69880 (6.22)	78640 (6.51)	76710 (6.39)	
イギリス U.K.	3362 (0.62)	7170 (1.39)	3906 (0.76)	-1312 (-0.36)	-5851 (-1.41)	-2440 (-0.58)	-12144 (-2.28)	-16723 (-2.47)	-36514 (-4.45)	-37953 (-4.52)	
フランス France	-13419 (-2.02)	-9970 (-1.71)	-15785 (-2.86)	-8754 (-1.67)	-4651 (-0.93)	-4532 (-1.01)	-2119 (-0.29)	-9249 (-1.05)	-8732 (-0.92)	-10349 (-1.08)	
韓国 Korea	-4348 (-7.26)	-3628 (-5.48)	-2594 (-3.74)	-1763 (-2.32)	-1036 (-1.26)	-19 (-0.02)	4206 (4.42)	7659 (6.46)	11445 (7.41)	4597 (2.19)	
メキシコ Mexico	-2830 (-1.56)	-4099 (-1.77)	6795 (4.31)	13762 (10.29)	12941 (8.04)	8451 (4.80)	4599 (3.75)	8433 (6.33)	1668 (n.a.)	-645 (n.a.)	
ブラジル Brazil	-2823 (-1.11)	1185 (0.43)	778 (0.29)	6469 (3.31)	13086 (6.62)	12466 (5.77)	8348 (3.22)	11158 (3.82)	19168 (5.67)	n.a.	

出所: IMF, International Financial Statistics, カッコ内は対GNP比(単位%)を示す。

表3 "Smaller OECD Countries"の経常収支と対外純資産等  
(単位: %)

	経常収支 (Current Account) / GNP		対外純資産 GNP	投資収益 (Net Investment Income) GNP
	平均 (Average)	最高値 (Maximum)		
デンマーク	-2.74 (1960-87)	-4.87 (1985)	(n.a.)	-4.2 (1987)
ギリシャ	-4.22 (1960-85)	-9.87 (1985)	-45.8 1) (1987)	-2.4 (1987)
アイルランド	-5.06 (1960-87)	-14.98 (1981)	-81 2) (1985)	-11.2 (1987)
ノルウェー	-2.00 (1960-87)	-14.35 (1977)	-15.6 (1986)	-1.5 (1987)
ニュージーランド	-4.35 (1967-85)	-12.88 (1974)	(n.a.)	-6.0 (1987)
ポルトガル	-4.11 (1972-85)	-14.80 (1982)	-27.6 (1986)	-3.6 (1986)
オーストリア	-1.22 (1970-84)	-4.5 (1977)	(n.a.)	-0.7 (1987)
オーストラリア	-2.04 (1970-84)	-4.5 (1984)	-46.7 (1987)	-3.7 (1987)
スウェーデン	-1.06 (1970-84)	-3.7 (1982)	-21.3 (1987)	-1.7 (1987)
参考 米国	-0.31 (1960-87)	-3.41 (1987)	-8.1 (1987)	0.5 (1987)

出所: IMF, International Financial Statistics, Balance of Payments Statistics, OECD, Economic Outlook, Economic Survey, The World Bank, World Debt Tables, それぞれ各年次。

比率の数字の下のカッコ内は年次を示す。経常収支の対GNP比率は、赤字が長期にわたって持続した場合について示した。対外純資産、投資収益の対GNP比率は統計の利用可能な最近値について示した。対外純資産はIMF, Balance of Payments Statistics, の capital account (net) のストック・データを用いた。

1) ギリシャの対外純資産の項目には、The World Bank, World Debt Tables, の total external debt (public long-term debt, private nonguaranteed long-term debt, short-term debt, the use of IMF credit) を用いた。

2) アイルランドの対外純資産の項目には、OECD, Economic Survey, より "net external debt" (非銀行民間部門を除く) を用いた。

Persistent Current Account Imbalance :  
An Historical and Theoretical Overview

by

Ryutaro Komiya

Professor of Economics, Aoyama-Gakuin University

Director General, Research Institute of International Trade and Industry

Makoto Chigira

Graduate School of Economics, University of Tokyo

November 1990

ABSTRACT

Since the beginning of the 1980's, the problem of the large and persistent current account imbalance has such as the deficits of the United States and surpluses of Japan are posing a grave threat to the future development of the world's free trade system. The threat of "systemic crisis" has primarily been stimulated, however, by the catalytic role of misunderstandings among United States politicians and public opinion, and by the weakness of the voice of common-sense economics within the United States. Under these circumstances, a comprehensive study of the persistent current account imbalance including studies on historical cases, theoretical analysis, policy evaluation and future outlook is in order.

From the beginning of the 19th century until the First World War, Britain persistently recorded large current account surpluses. There are many cases, such as those smaller OECD countries in recent years, where countries ran large current account deficits over an extended period.

None of the theories of the balance of payments adjustment process explains convincingly how the current account imbalance can be quickly corrected by market forces when there are free international capital movements.

Among the variety of economic entities within an economy, the decision of those in the private sector to sell assets and acquire debt to finance investment should generally be viewed as basically rational so long as such a decision is not biased by government policy. On the other hand, the current account imbalance resulting from government deficit could give rise to situations justifying concern, since the government deficit in a parliamentary democracy is a result of complex political process and cannot be viewed always as a result of intertemporal optimization of a single economic entity. The situation in the United States since 1985 may be characterized as the persistent large current account deficit resulting from excessive domestic demand, a low level of private saving and large government deficits. If the U.S. government is able to progressively reduce the annual fiscal deficit, however, within the next five to ten years, there should be no reason for serious concern over the United States payments deficit of the present size, which is quite small relative to its GNP, compared with deficits experienced by a number of other OECD countries.