

第2章

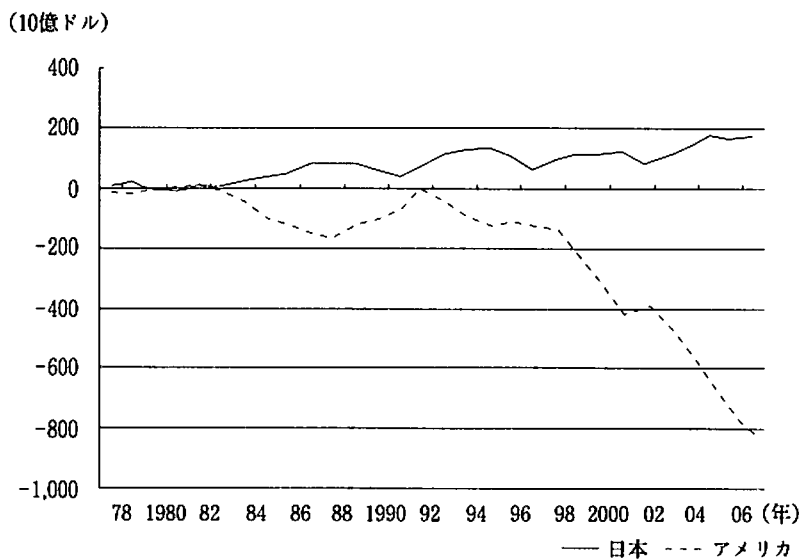
経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

1 国民所得勘定と経常収支

GNP（国民総生産）のコンセプト

国際収支の動向は国際金融に関する問題の中心的なものであるが、中でもわが国にとって最も重要な問題は、日米間の経常収支の不均衡であろう。アメリカの経常収支の赤字化は1980年代に入って始まっているが、1990年代には急速に拡大し、日米経済の構造問題にまで発展した。又、1990年代のいわゆる日米経済・貿易論争の基本的な問題点となった。

図 日本とアメリカの経常収支



出所) IFS

最近ではアメリカ側では、中国との関係に関心が集まっていること又このところアメリカでは共和党政権が続いたことから、日米貿易関係に関する問題は比較的沈静化しているが、今後民主党政権の復活が予想されてくると再びかつてクリントン政権下で見られたようにアメリカにおいて保護貿易主義が台頭しこれを背景に日本に対する様々な圧力が顕在化してくることも考えられる。

経常収支バランスは、国際収支の項で見たように基本的には輸出と輸入の差額に他ならないわけであるから輸出と輸入をそれぞれどのようにコントロールするかという観点から検討すればよいと考えられるが、実際はそれほど単純ではない。輸出・輸入とも様々なマクロ変数と密接な関係がある。従って経常収支バランスの理解のためには、このバランスを所得、投資、消費と言うような変数によるマクロ的な現象として見る必要があるとあり、個別単品（例えば、肉や半導体）の輸出や輸入を議論することつまり輸出奨励策や輸入抑制或いは輸出の自主規制や輸入の促進策等を議論することは部分的なアプローチであり限界があることを理解する必要がある。経常収支は様々なマクロ変数の一環としてあらわれてくるもの、いわば氷山の一角であるともいわれる所以である。

そこで、先ず、GNP (Gross National Product) のコンセプトを簡単に理解しておこう。GNP とは国民が、一定期間（年間）に、新たに作り出した経済価値（付加価値）を市場の取引価格として計算した総和である。「一定期間に」であるから、これはフローの概念であり、次に「新たに作り出した」であるから、例えばある製造業者が原材料を価格 A で購入し価格 B で売り捌くとすると B マイナス A が新たな付加価値として GNP に算入される。この原則に従うと、既に一度算入を終わっている中古品を単に売買或いは交換しても、この計算の対象にならない。「市場の取引価格として」であるから、例えば家庭の主婦労働等は市場における取引として対価の支払いをもたらさないのもそもそもこの計算には算入されない。一方、このようなフローとして作り出された価値が積み上がることによってストックとしての資産つまり国富が形成される。

株や証券のような金融資産の売買はストックとしての金融資産を売買当事者間で相互に交換しているだけにとどまるので、このフローとしての GNP の

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

計算の対象にならない。例えば、株の売買によりキャピタル・ゲインを得た場合、売買当事者としては「収益」があったことになるが国民経済の計算では単に金融資産が移転したものと扱われ算入されない。同様に資産としての土地の売買があっても GNP には算入されないこととなる²⁾。

このほか、GNP の計算にはいろいろな技術的な問題があるが、重要なことは、GNP はマクロ的には、生産の面から、所得の面から、又、支出の面から、と言うように三つの面からアプローチ（計測）することができるということである。つまり、この三つの数字は一致する。これは、三面等価の原則、生産＝所得＝支出という関係が成り立つといわれる。従って、国民総生産と言っても国民総所得或いは国民総支出と言っても全て同じものである³⁾。

つまり、「生産」されたものは、何らかの形ですべて「所得」となり、又、これらには、何らかの形で「支出」が対応している。ここで「支出」は計算上「消費」と「投資」により構成される。

ところで、しばしば、GDP (Gross Domestic Product) という言葉も使われるが、これは、国民の「国内における」生産という観点から捉えたもので、上記 GNP のうち、海外からもたらされるもの、例えば、わが国企業の海外投資からの配当や利息収入或いは在外国民の労働報酬の送金受け取り等を除いたものである。わが国企業の国際的な展開に伴って、このような海外からの配当収入等が増大しつつあるが、一般的には GDP と GNP の差は大きなものではない。GDP を使うか GNP を使うかにより、以下の議論において経常収支の定義を調整する必要があるが、ここでは両者を厳密に区別して議論する必要はないので両者を区別せず一般的に所得 Y として表すこととする。

世界の GNP の分布

このようにして計算された各国の総生産の中で日本がどのような位置にあるかは世界の中で日本の立場或いは日本のビジネスが世界の中でどのような影響力を持つか等の観点から改めて認識しておく必要がある。世界的にどのような分布となっているかは、世界銀行の統計により、The Size of the Economy

(GNP) として発表されている。

ここで思い出されるのは、1998年頃アジア通貨危機の処理に当たっていた世界銀行がしばしば用いた比較である。つまり、当時（1998年）の日本のGNPは総生産額（約4兆ドル）でアメリカ（約7.9兆ドル）に次いで世界第2位となる。世界全体で見ると、この時点で日本は世界の総生産額の約14.1%、アメリカは約27.4%を占め、両国を合わせて世界の総生産の約42%を占める。人口としては、この時点で日本127百万、アメリカ278百万となっており、世界人口約60億として、日米両国を合わせて約6.7%に過ぎない。又、東南アジア諸国と対比すると、韓国は総生産額で日本の約10%、約2億人の人口を擁するインドネシアは約3%となる。タイ（人口約6千万）もほぼ同じ。フィリピン（人口約8.3千万）は日本の約2%となる。人口12億を超える中国は香港を含めて日本の26%程度であり、人口約10億人のインドは日本の10%強。と言うことはこれらを全体として見ると、東南アジア諸国のなかで、日本の経済規模は、中国、インド、インドネシア、タイ等アジアの主要国すべてをあわせたものの更に2倍近い規模となる。このような比較は世界銀行総裁の演説の中でも引用されており、アジアに浮かぶ巨大な経済日本の規模を強調し、対外援助等において日本が果たすべき役割に関する大きな期待を表明している。尚、一人当たり（per capita）では第7位（約32,000ドル）となるが、アメリカは10位（約29,200ドル）でこれより上位になり、ルクセンブルク等の比較的小国を別にすれば事実上世界第1位となる。

しかし、このような日本の位置付けは最近急速に変わってきていることに注意する必要がある。改めて2006年の数字を見ると総生産額で約4.3兆ドルとなり依然アメリカについて2位にあるが、世界の総生産額に占めるシェアは大きく低下し約9%となった。又、一人当たりで見ると19位（約34,000ドル）に低下した。この間一人当たりでは特にイギリスの伸びが大きく、2005年には日本を超え2006年には12位（約38,800ドル）となっていることが注目される。日本は経済規模としては、これまで、世界の中でそのシェアを伸ばし続けてきたが、このような数値の変化はこのような日本のこれまでの立場が変わりつつあるこ

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

とを示している。ちなみに前記東南アジア諸国との関係（2006年）を見ると、中国の拡大が著しく日本の約61%となっているほか、インド、韓国もそれぞれ日本の約20%に達していると思われるので、これら諸国の総額はすでに日本を上回っているものと見られる（上記世界銀行のエピソードは重要な意味を持っている。わが国の国際的な発言力や影響力は、結局は名目的なGDPで測られることを示している）。

次に、このような各国間バランスは、PPP（購買力平価）を使って計算しなおすと大きく変わってくることに注意が必要である。購買力平価は後に述べるように基本的に両国の相対物価比を表すものであるが、一般に途上国では物価は相対的に安い傾向がある（最も典型的にはサービス部門の価格が安いことに表れている）。後に述べるとおり相対的に価格の安い国の通貨の価値は高くなるので、一般に途上国の購買力平価は公表されている市場レートより高くなる。1ドル=XX現地通貨（例えば、1ドル=7.5元）という形で表示した場合（これを現地通貨表示という。第5章参照）、市場レートXと購買力平価Yとの間には $X > Y$ という関係が成り立つのが普通である。各国の総生産は、統計上とりあえずは、現地通貨で与えられるのでこれを一定のレートで割り戻す必要があるが、上記から市場レートXを使って割り戻した場合よりこのYを使って割り戻した購買力平価ベースでの計算の方が結果は大きくなる。

PPPベース（2006年）では、中国がアメリカについて第2位となり、日本は第3位のインドに続いて第4位となる。但し、PPPで見た場合、途上国が今後ともこれまでと同様に上昇していくとは限らない。一般的に経済の発展に伴い賃金の上昇がサービス部門に拡大していくと見られるので、相対的な物価の上昇がPPPの数値を大きくしていくと考えられるからである。

S=I

以上を前提に、政府部門を捨象した最も簡単な場合を考えると、所得と同額となる支出は、すべて家計部門及び企業部門に分けられるはずであり、前者を民間消費と言い、後者を民間投資（設備、住宅、在庫よりなる）と言う。そこで

$$Y=C+I \text{ よって、} Y-C=I$$

ここで、 Y =所得、 C =民間消費、 I =民間投資

一方、国全体の貯蓄 (S) は、所得から消費を引いたものと定義できるので、

$$S=Y-C$$

この結果、上の2つの式より $S=I$

このように、対外的な取引を捨象した閉鎖経済においては $S=I$ となる。

$$CA=S-I+(T-G)$$

次に、開放経済では国際貿易が入ってくるので、 Y を正しく求めるには、支出の合計 $C+I$ に輸出 Ex を加え輸入 Im を引かねばならない。

$Ex-Im$ は、経常収支を示すのでこれを CA (Current Account) と置く。

又、ここでは政府部門 (G) も含めて考えると、

$$Y=C+I+G+CA \text{ となる。}$$

この両辺から 税金 $=T$ を引き、更に、民間消費 $=C$ を引くと、

$$Y-T-C=I+(G-T)+CA$$

左辺は、税引き後の可処分所得である $(Y-T)$ から民間消費 C を引いたものであり、民間貯蓄 S に等しい。よって、

$$S=I+(G-T)+CA \text{ つまり、} CA=S-I+(T-G)$$

言い換えれば、一国の経常収支の大きさは、民間貯蓄と民間投資の差及び財政収支の和であるという関係が導かれる。

又、 $T-G$ 、財政収支は次のように政府部門の貯蓄・投資の差額に等しい。すなわち、政府貯蓄 S_g は、政府の税金 (厳密にはマイナス補助金 これを T とする) から、政府消費支出 C_g を差し引いたものとして定義される。政府の貯蓄、投資バランスとはその貯蓄から、投資 I_g を引いたものである。よって、

$$\text{政府の貯蓄投資バランス}=(T-C_g)-I_g=T-(C_g+I_g)$$

一方、政府支出の G は、 C_g+I_g であるから政府の貯蓄投資バランスは、結局、財政収支つまり歳入マイナス歳出として計算できることになる。⁴⁾ つまり、

$$S_g-I_g=T-G$$

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

これを含めて政府・民間を統合した国民（ n ）レベルに書き直すと、

$$S_n - I_n = CA$$

国民貯蓄－国民投資＝経常収支となる。

$S_n - I_n = CA$

このことは、現在の世界各国の通常の形態である開放経済においては、 I が S と一致する必要はなく、 S より I が大きくなったり、その逆になったりすることが可能であることを示している。

つまり、開放経済では、 S が大きくてもそれに見合った I があるわけでもなく（これはしばしば先進国に見られる。典型的には貯蓄率に比して国内投資のレベルが低いという歴史を持つ日本）、国の経済発展に欠かすことのできない I が、国内貯蓄 S で賄われるとは限らない（これはしばしば発展途上国に見られる。必要な I を国内の貯蓄では賄えないのでその不足部分は他国の貯蓄つまり、外資や援助で賄う必要があるような状態）。そして、 I と S に差があれば、それは CA のプラス・マイナス（資本の流出・流入が対応している）で調整されることになる。

I と S の相関関係

しかし、実際の世界各国の経験を見ると、 S の大きな国は同時に I も大きいという関係のあることが実証的に観察されており、これは「フェルドシュタイン・ホリオカのパズル」と言われ、国際経済学上興味ある論点としてしばしば取り上げられるポイントである。例えば、アメリカがその巨額の経常収支赤字を他国からのファイナンスに頼っていることは、このパズルに対する見方として「楽観説」に立っているというような指摘がその例である。

フェルドシュタイン・ホリオカは、1960－1974年の実証研究において、国内貯蓄 S と国内投資 I の間には高い相関関係があることを見出した。現代は、国際的な資金移動が活発な時代と考えられており、各国の I － S の差は容易に且つ速やかにこれらの国際的な資金移動によりファイナンスされるはずである。とすれば、上記実証結果はこの前提と矛盾する。パズルと言われる所以である。

この研究自体は、すでにかなり前の時代を対象にしたものであるが、最近でも、国際的な資金移動がますます活発になりつつあるという認識が広まるとともに、この指摘すなわちパズルは改めて注目を集めており、新しく様々な実証研究が行われている。これらによると、IとSの相関関係は漸次弱くなってきているとされており、最近の国際的な活発な資金移動を裏づける結果も出ている。一般にIとSが相関する要因としては、東アジアの発展の例を見るまでもなく、Sが大きくなるような経済的或いは社会的な要因（つまり、貯蓄するインセンティブをもたらすような安定的な経済的、社会的な情勢）は同時にIをも活発化する要因となると考えられる。又、一般に对外投资のリスクを考えると、国内貯蓄は基本的には国内投資に向けられる可能性が高いと考えられる。又、景気循環の観点から見ると、不況期には政策的に投資促進策がとられる等政府の介入がIとSを均衡化させるように働くことも指摘されている⁹⁾。

このように現実には貯蓄の大きい国は投資も大きく成長率も高いという関係が維持されていると見られるので経済の成長に必要な投資Iを維持するためには、自国の貯蓄水準が依然として重要であることを忘れてはならない。実際、戦後の日本の高度成長期においては（固定相場制が安定的に維持されたこともあり）、経常収支の赤字は抑制され（海外からの資本の流入は限定的であったことを意味している）国内の高い貯蓄率により投資が支えられたという経験がある。

2 経常収支決定のI-Sバランス理論

恒等関係

上記関係式 $S_n - I_n = CA$ は、Yが与えられると、そのS、I、CAと言うマクロの変数の間には、いわば会計的に、この関係が成り立つことを述べているものであり、結果的に常にこのような関係が成立するという意味において、いわゆる恒等式である。従ってこの式は、これらの変数がどのように影響し合うか、どれが原因で（或いは外生変数となり）どれが結果か（内生変数となるか）その因果関係或いはプロセスを説明するものではないことに注意が必要である¹⁰⁾。

因果関係という観点からみると、例えば、ある時点で、Yが決まり、SはY

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

つまり所得と金利水準で決まるとする、又、金利水準は投資Iを決める。このようにしてYと金利が与えられればSとIが決まり、この差し引きとして、つまり、結果としてCAが決まると言うように読むことができる（つまり左辺から右辺へ）。

しかし、別の読み方として、先ず輸出入の変動要因に注目する、つまり、上記とは逆の読み方も考えられる。例えば、強い競争力の商品、安い円等の要因が輸出を牽引し、これが先ず、CAを決める。このように、いわば輸出に主導された形でYのレベルが決まり、結果として、S、I等のマクロ変数には上記の関係が成り立つとする読み方である（逆に右辺から左辺へ）。

このいずれをとるかにより、政策的なスタンスが大きく異なってくる。日米経済・貿易論争或いは日米構造協議と言われるものも、多分にこの関係をどのように理解するかにかかっている。一般に、アメリカ側は、後者の発想に近く、日本の強い競争力、あわせて輸出障害に加え（アメリカから見れば不当な）円安が貿易黒字を拡大し、日本の所得Yを高め、結果として高貯蓄、異常な経常黒字をもたらしている、との批判を展開している。

I-S バランス理論

これに対し、I-SがCAのレベルを決める（いわば左辺から右辺へ）と言う関係を均衡式としてモデル化したものがいわゆるI-Sバランスモデルと言われるものである。これは第3章で述べる経常収支の決定要因に関する一つの議論であるが、この議論は基本的に日本側の考え方に近く、筆者が経験したIMF理事会における議論でも日本側の基本スタンスになっているので、ここでは先ずこの経常収支の決定要因に関するI-Sバランス論を見ていくこととし、日米経済・貿易論争と言われるものの政策的な意味合いを考えて見よう。

簡単にするために二国しか存在しない（或いは日本と他の世界全体 Rest of World ROW と考えても良い）二国間モデルを考える（政府部門を区別しない）。

$$(1) \text{日本について } S(Y, \alpha) - I(r, \beta) = CA(e, Y, Y^*, \gamma)$$

$$(2) \text{他国についても同様に } I^*(r^*, \beta^*) - S^*(Y^*, \alpha^*) = -CA^*(e, Y, Y^*, \gamma^*)$$

日本と他国の CA は必ず同額反対符号になるはずであるから、上記のとおりとなる。すなわち、 $CA = -CA^*$ である。

- (3) 国際的な資金移動が完全に自由であることを前提にすると、世界全体では貯蓄と投資は必ず均衡しなければならないので、

$$S(Y, \alpha) + S^*(Y^*, \alpha^*) = I(r, \beta) + I^*(r^*, \beta^*)$$

これは、貯蓄と投資という世界的な資金需給の均衡を表しており、世界的にはある国の資本流入は他国の資本流出と一致する。世界金利はこの均衡過程で決まってくる。

- (4) (3) 式の前提に立てば、現在のような変動相場制且つ資本が自由に移動する状態を考えるわけであるから、自国金利 r は結局、他国金利 = 世界金利 r^* に同一化してくると考えられるので、 $r = r^*$ と考えてよい。従って、上記に r 、 r^* とする二つの変数があるが実際は一つの r だけと考えるのもよいことになる。

- (5) ここでの議論は経済の均衡状態、つまり完全雇用状態を考えるので、供給力は与えられているはずで、これに応じて所得 Y は決まるはず。よって、 Y 、 Y^* は、ある時点で与えられている。

とすると、未知数は r (そして r^* も同じ) と e だけなので、上記のうち、(1)、(2) を使うだけでよい。つまり、 Y が決まれば S は決まる。世界金利 r が与えられるのでこれに応じて I は決まる。よって、例えば、日本の CA が決まる。

しかし、日本の CA は、独自には決まらない。何故なら日本の CA は同時に世界の $-CA^*$ に一致しなければならない。この調整は e 為替レートによる。従って、この考え方では、為替レートは二国の CA が一致するようなレベルに、結果として決まってくるとしていることが重要なポイントである。

この議論は、小宮理論とも言われるが、これに沿って考えると次のような政策的な意味合いがある。

- (1) ある国における経済の均衡状態において S 、 I にある一定の差がある

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

以上、これがCAの趨勢的なレベルを決める。この差つまりバランスに影響を与えない限り、CAの基本的な大きさは変わらない。又、CAのレベルについては、景気循環的に変動するような部分にとらわれず、趨勢的なCAつまり経済が調整を終えた均衡状態（趨勢的なレベルから見た完全雇用の状態）について検討すべきものである。歴史的には、イギリス等も大幅な黒字を長期にわたって続けたという事実がある。そして、日本についての試算としては、経常黒字の対GDP比を見ると（5年平均）1980年まではほぼ0、80年代前半では1.9%、後半2.8%、今後は2-2.5%と推定し、これを趨勢的なレベルと見ている。

- (2) 為替レートは、S-Iがバランスする過程で、結果として決まってくるものであり、その逆ではない。つまり、為替レートの変動はCAの趨勢的なレベルを変えるものではない。従って、円高政策は長期的な黒字削減効果を持たない。
- (3) 一つの国が競争力を強め（例えば、何か革新的な技術の導入等により）輸出が拡大しても、趨勢的に経常収支の黒字拡大につながるものではない。その輸出は、相手国との貿易バランスと均衡化しなければならぬので、結局、両国の相対価格の調整（つまり、生産性を上昇させた国の物価が下落する）という形で、その国の通貨が上昇して釣り合う、つまり、競争力の上昇は通貨の上昇により吸収される。

要するに、I-Sバランス論では、趨勢的な黒字と、循環的な黒字を明確に分けて考えること、そしてそれぞれについて政策の対応が異なること、又、特に強調されるべきこととして趨勢的な黒字に対し循環的な政策対応をとることは誤りであると考えられる。つまり、本来、公共投資等の必要性の観点から長期的に検討されるべき財政支出を、このような黒字削減を目的として政策的に拡大することの誤りを指摘している点にある。又、為替レートについても結果として決まってくると考えるところに特徴があり、経常収支の黒字対策として財政拡大や円高政策を主張するアメリカに対して反論する形となっている。

このI-Sバランス論から見ると、日本の黒字は必ず他の国の赤字と見合っており、他の国の貯蓄の不足を補填しているという関係にある。これは日本の「黒字有用論」と言われるものであり、主として途上国からこのような見方が提示される。IMFの理事会でも途上国側から一方的な日本の黒字削減要求に対して、黒字擁護論（むしろその減少を懸念する議論）が出された記憶がある。

ところで、このようにCAのレベルについて、趨勢的、循環的なものを分けて考えることは一つの明快な理論的立場であるが、実証的な立場からは、どのくらいが趨勢的、循環的なのか決めがたいと言う難点がある。アメリカサイドでは仮にこのような構造的、趨勢的アプローチを試みるとしてもそのような部分はそれほど大きくはない（せいぜい1.5%程度）と見ているようである。¹²⁾

3 貯蓄と投資の調整

貯蓄のレベル

以上のようなI-Sバランス論の理解に立つと、要するに趨勢的に日本においては $S > I$ の関係にありアメリカにおいては $I > S$ の関係にある訳である。従って経常収支の調整のためにはマクロ的に、SとIに、長期的、趨勢的に何らかの影響を与えるような政策が考えられなければならない。

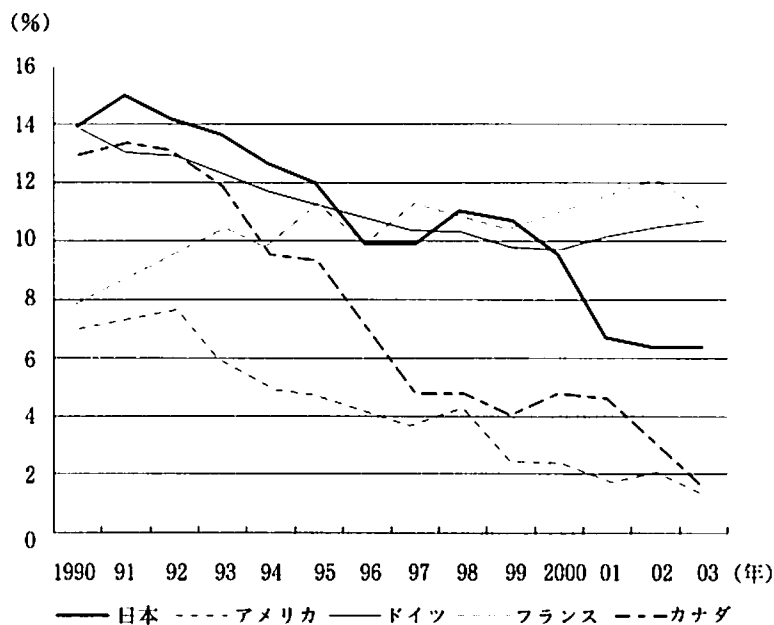
ここで、投資Iについては、景気循環的に変動する部分が大いことを考慮すると、¹³⁾ 趨勢的なレベルを決めるという観点からは、結局は貯蓄Sのレベルが問題となってくる。つまり、家計の貯蓄、企業の貯蓄、政府の貯蓄のレベルが問題になる。この内、企業部門は元々貯蓄部門ではなく、その貯蓄は基本的に大きなものではないことを考慮すると、日米両国において、第一には、家計部門の貯蓄、第二には、政府部門の貯蓄つまり財政収支が問題となる。そこで家計部門の貯蓄率（家計の可処分所得に対する貯蓄の割合）であるが、これが長期的に一体どのような要因で決まってくるのかについては定説はない。なぜある国の家計の貯蓄率が傾向として高く、他の国では低いのかについては様々な研究があるが定説がないのが現状である。日本は国際的には比較的高い貯蓄率水準を維持しているが、¹⁴⁾ アメリカの家計の貯蓄率は継続的に低下の一途をたど

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

っており、このところ、3-4%であったが今やマイナスとなったと言われる¹⁰⁾。

一般的には貯蓄率は所得の拡大とともに増大し、及び金利の上昇とともに増大すると考えられているが、これには例外も多い。確かに日本の高度成長による所得の急速な拡大期の貯蓄率の高さはこれで説明できる部分もあるが、現在の日本のように所得レベルは高位安定（或いは漸減）、低い金利水準でも貯蓄率が比較的高いのは何故かという疑問が残る。もっとも金利水準がインフレ水準より低ければ（これを金利ネガティブと言う）貯蓄意欲が減退するのは明らかであり、一般に貯蓄水準の維持、増進には少なくともインフレに対して金利ポジティブであると言う条件が満たされる必要があると言うことが指摘されている。かつての日本においては、経済成長の促進を目的として低金利政策をとりこれ

図 家計貯蓄率
可処分所得に占める割合



出所) OECD FACTBOOK 2005

は預金金利の政策的な抑制と言う形（これを金融抑制政策と言う）をとっていたが、この場合でも金利ネガティブではなかったと考えられる。この点一般に途上国ではインフレ水準が高く結果として金利ネガティブになることが多く、これが貯蓄減と投資の停滞と言うように経済の成長を麻痺させているケースが多い¹⁶⁾。

政策的な貯蓄増進のため、わが国において採用されたように特定の形態の貯蓄（例えば、小額貯蓄や国債の購入等）について税制上有利に扱うこととしても、それは単に他の貯蓄形態の振り代わりを招くだけかも知れず政策としての有効性は疑わしい。日本の高齢化の進行は貯蓄を減らすとも言えない。現在の日本の長引く不況は、老後の不安をますます増やしておりむしろ貯蓄率を引き上げていると言う研究もある¹⁷⁾。

アメリカではクレジットカードが安易に使われやすい。一方、日本のボーナス・システムは支給時期を遅らせることによる一種の強制的な貯蓄システムではないか等社会のシステムの問題もある。又、アメリカでは個人の借入はむしろその個人のクレジット・ステータスを示すと考えられている一方、消費の思想が理解されやすい等アジア、日本特有のカルチャーの問題も考えられる（日米協議では日本のATMの開いている時間が短いことが消費の阻害要因ではないかということも論じられたことがある）。要するに家計における貯蓄の趨勢的レベルを決める要因については明確でないことが多い。家計の貯蓄率は政策的な対応が難しい問題である。

財政収支の動向

更に、注意すべきは政府の貯蓄投資バランスである。日本はこれから年金、医療問題等で急速に政府のI-Sバランスが悪化することが考えられる¹⁸⁾。

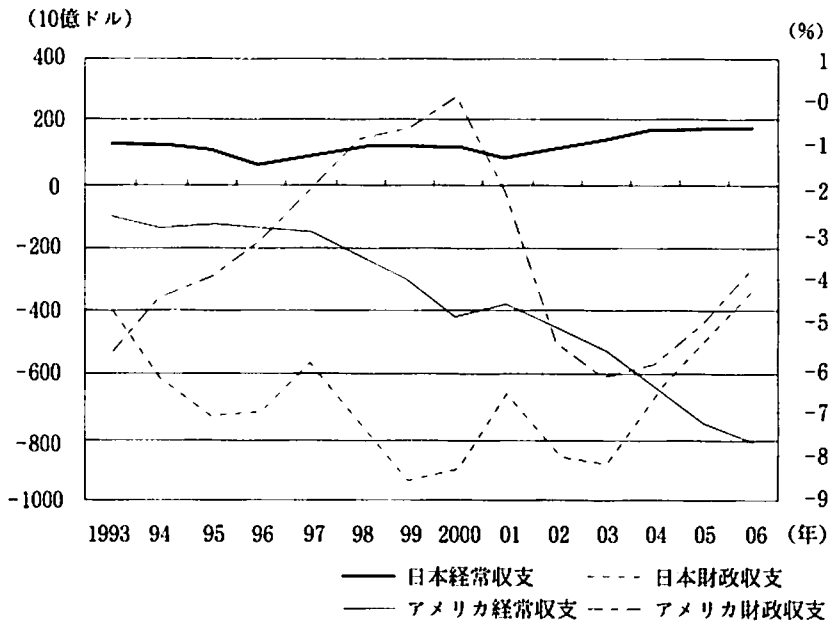
アメリカでは、政府の貯蓄投資バランス（財政収支）は、80年代に入って急速に赤字に転落し、経常収支の赤字とあわせて双子の赤字と言われた。その後、ITバブルの影響もあり財政収支の改善が進んだ（98年度から2001年度にかけては逆に黒字化した）が、最近では再び大きな赤字を経験している。従って、経

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

常収支の赤字抑制と言う観点からはアメリカにおいては特に民間貯蓄を増大させることの重要性が強調されるべきである。

ところで、民間消費の動向と財政収支との間には、非対称的な関係があることが指摘されている（バローの命題 R. Barro 或いはリカード仮説）。つまり、財政収支が大幅な赤字のときは逆に民間貯蓄率が高くなる現象が観察されている（逆も同じ）。これは、財政収支の悪化は将来の税の増加を予想させ、民間では防衛的に貯蓄率を上げると説明されている。同様の考え方から、このところ（1998年に入っての）、アメリカの民間貯蓄率の急減は、財政収支の好転を反映していると言う分析もある。例えば、IMFのアメリカコンサルテーション・

図 日本とアメリカの経常収支と財政収支



出所) IFS (経常収支)

OECD, Economic Outlook 80 (財政収支)

* 財政収支は GDP 比

* 計数は SNA ベース、一般政府但し、修正積立方式の年金制度を有する日本及び米国は、実質的に将来の債務と考えられる社会保障基金を除いた値

ペーパー1999年 (p. 18) では、アメリカの最近の家計貯蓄率の減少について、最も大きな原因は株の上昇による資産効果 (要因として35%) であるが、次いで、上記リカード仮説で30%は説明可能としている。又、クレジットつまり借入をすることの容易さは要因として15%となっている¹⁹⁾。いずれにせよ、アメリカの民間貯蓄率の低さはアメリカの経常収支赤字の本質的な要因であり、この意味で世界経済の不安定要因の一つである。

IMF コンサルテーション・ペーパー

このように IMF が見た各国経済の問題点については、毎年行われる各国とのコンサルテーションを取りまとめたスタッフ・ペーパーが参考になるので、ここで IMF が各国と毎年定期的に行うコンサルテーションについて触れておきたい。これは協定4条に基づき各国の為替制度に関する IMF の監視機能の一つとして行われる。日本については毎年春に行われるのが通例であり、このコンサルテーションの結果は、スタッフ・ペーパーとしてまとめられ理事会の討議にかけられる。理事会討議の結果は議長サマリーとしてまとめられるが、この中では各国政府に対する政策的な勧告がなされる。このような各国経済の IMF コンサルテーション・ペーパーの内容は、かつては極秘扱いで一切公表されていなかった。しかし、1992年頃から、このような IMF と各国政府当局との協議に基づき作成されたスタッフ・ペーパー (これが付属統計資料とともに IMF 理事会に提出される) 及び、この IMF 理事会における討議内容 (各国理事の発言等) を公表してしかるべきではないかとの意見が強く出されるようになった。当時、筆者もこれを強く支持した。筆者の考えによれば、このような協議内容を極秘扱いすることは、1960年代の固定相場制の名残にすぎない。もともと、この協議は、IMF 協定上、14条国から経常収支に関する取引について為替制限を行わない協定8条国に移行することを目的として、各国の「為替制度について」の協議を行うことがその始まりであったという事情を反映し、その議論の内容を公表しないこととすることが望ましいという判断が伝統的であった。つまり、固定相場制の下では、何時、予期せぬ形でいわゆる民間資金に

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

よる投機的なアタックを受けるか分からないという懸念があり、これを避け安定的な固定相場を維持するためには、できる限り通貨当局の姿勢を秘匿することが重要であり且つ必要でもあるという考え方が維持されていたのではないかと考えられる。しかし、既にながらく変動相場制の時代を経験したことに加え、1990年代に入って世界的な低金利時代の到来とともに民間資金が世界的に潤沢となり且つ活発に移動する時代となった。これは、国際金融の中で民間資金の動きが大きな攪乱要因となるリスクをむしろ増したとも言えるが、同時にその量且つスピードからして、もはやこのような民間資金を「敵対視」し、これに対してなるべく情報を与えない形で隔離することは望ましくないばかりでなく不可能であるという認識が広まった。むしろ情報の共有化により民間資金をも積極的にパートナーとする必要性が高まったと言えよう。これらの点についてIMFにおいて明確な形で議論があったわけではないが、筆者としては、当時の情報公開に関する各国の対応からみて以上のような考え方が大勢となったものと理解している。勿論、この頃冷戦が終了し西側として守るべき情報の壁が喪失したという基本的な変化があるが、この変化は国際金融の世界では、ソ連邦の崩壊に伴う世界的な民営化の進展と合わせて民間資金移動の活発化という形で現れたわけである。

結果としてこのようなIMF コンサルテーション・ペーパーを初めとしてIMFの資料がこの頃から急速に公表されるようになりこれらはIMFのWeb Pageで公開されている。

但し、スタッフ・ペーパー全文は、いまだすべての国について公表されているわけではない。これについては、主として途上国を中心にやはりこのような政府とIMFとの政策討議の内容をすべて公表することは政治的に難しいとする国もあり、又、理事会の討議も全て公表することはかえって討議を委縮させ率直な意見交換を目的とする本来の目的を阻害するとの議論があったからである。結果としてこれらのペーパー並びに討議内容の公表については個別に当該国の承認を求めることとされている。しかし、当時加盟したばかりのスイスがスタッフ・ペーパーの公表に同意したことを初めとして、主要国は次々とこの

公表を認めており、アメリカ、日本等主な国に関するスタッフ・ペーパーは公表されており、上記のとおり随時 IMF Web Page で見ることができる。但し、理事会の討議内容の詳細は依然未公表となっているが、これについては、討議の「議長サマリー」が PIN (Public Information Notice) という形で公表され理事会での議論の要点を知ることができる。

4 輸入増加策に関する論点

輸入優遇策の効果

以上の議論から、輸出入について、単純にある輸入物品を何らかの形で優遇し、輸入が促進されても、それに見合って CA の黒字が減少するというものでもないことが理解されよう。図式的に言えば、何か単品、例えば、イタリアネクタイの輸入増加が図られても、結局、国全体としてネクタイ消費が拡大しない限り、CA 黒字は減少しない。かつて中曽根首相が輸入促進のためイタリアネクタイを買うパフォーマンスを見せたことが思い出される。一般的に言えば、ある輸入商品の消費が拡大すると国内産の同じ物品の消費がその分縮小するが、その物品の国内生産は従来どおり継続すると言う前提であるから（所得 Y は変わらないと言う前提）、マクロ的にはその輸入に見合った分、つまり国内産の残りは輸出されねばならないことになる。もっとも、現実的には、消費が変わらないと言う前提で輸入が増えれば、国内ネクタイ生産者が倒産することになり失業をもたらすが、その場合は、一旦、国の所得自体が変化（縮小）するが、失業者は経済の調整に伴って長期的には何らかの生産に従事するはずであるから、このように経済が完全雇用を取り戻した均衡状態を考えると、所得・生産は元に戻り、消費性向²⁰が変わらなければ CA も元に戻ると言う過程をたどることになる、とするのが I-S バランス論に沿った考え方である。

前川レポート

前川レポート（1986年4月 国際協調のための経済構造調整研究会報告書）は、内需の拡大による成長及び市場の開放等による輸入増を図ることによる CA 黒

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

字削減を狙ったものである²⁾。

この考え方は、報告書において必ずしも明示されているわけではなくわかりにくいところがあるが、基本的には内需拡大を目的にしたものであるという点でアブソープション・アプローチに近い考え方をとっているものと思われる。つまり、前述のとおりマクロ的には、

$$Y=C+I+G+CA$$

ここでC+I+Gは国内で消費或いは投資として「使い尽くす=absorb いわゆる内需といわれるもの」の部分の意味しているので、これを取りまとめてアブソープションAと置くと $Y-A=CA$ 従って、Yが変わらないという前提の下では、Aを拡大すれば、これに応じてCAの縮小が考えられる。

しかし、I-Sバランス論から見ると、これらの内需拡大策によりI-Sバランスが長期的にどのようにして変わるのかが明確でない点について疑問があるほか、このレポートが、以上のようなマクロ的なアブソープションの拡大と言うことを必ずしも明確にしないまま、いわば単品の輸入拡大策を提言していることは疑問である（報告二3（2）製品輸入等の促進）。翻って、そもそも、日本の経常収支黒字の大きさが、国際的にも非難されるべき「危機的な状況にあると認識する必要がある」（一 基本認識1. わが国の置かれた現状）ものとする考え方についても、一国のCAのレベルはその時の趨勢的な国民の消費性向或いは時間選好（次項参照）によるものであり、歴史的にも異例なものではないとの認識からすれば極めて疑問である。

又、このレポートにおいて、海外直接投資について、「これを積極的に促進すべきである」としているのは誤解であろう。仮に海外直接投資が資本取引の中の振り替えとして行われるならば、すでに見たとおりこれは資本取引の中のポートフォリオの組み替えに過ぎず経常収支の黒字とは関係がない。又、仮にこの直接投資がわが国の対外資産の増大と言う形で行われる場合にはむしろ経常収支の黒字増加と見合うはずである。

仮にこの提言の意味するところを、輸入の所得弾性値（所得Yが1単位増大した場合に輸入が何単位増大するかを示す）という考え方を使って説明しようと

する場合には、所得 Y の増大つまりこれに伴う輸入の拡大により当時問題となっていたレベルの黒字の削減を図るためには、所得 Y の急速な拡大、言い換えれば大幅なインフレが必要になりほとんど現実的でないという批判もある²²⁾。

このように、この前川レポートがいかなる経済モデルに従っているのかについては、必ずしも明確ではない。しかし、このレポートは当時の中曽根内閣の下、日本銀行総裁を経験した前川春雄を初めとする、当時の代表的な経済関係者（財界・官界・学会 17人）による提言であり、この意味でわが国の経常収支に関する認識を国際的に明らかにしたという意味で極めて重要なものであった。結果として、このレポートに述べられている提言は、政治的なスタンスを別にすると、その論拠が必ずしも明確でないまま日本側の基本的な立場を決め又アメリカ側の主張に弾みをつけるという結果をもたらした。

消費の時間選好

一つの国の消費、貯蓄レベルは、マクロ的に趨勢的なものと見る場合、以下のようにこれを、国民の「現在の消費に対する選好の強さ」或いは将来へ消費を先延ばしにするとする選択の強さにより決まるものという形で説明することができる。

消費を先延ばしにして良い、現在の消費を我慢しようと言う選好を「時間選好」といい、先延ばしにして良いと思うほど時間選好率が小さいと言う。現在の所得は、一部直ちに消費され残りは将来の消費のため貯蓄、つまり、金融資産化される。従って、消費の「時間選好」とは、この現在、将来の配分をどのように考えるかという選択を意味するが、時間選好率が小さい（低い）とは、現在の消費の削減に対して将来大きなリターンを求めないことを意味する。逆に時間選好率が大きい（高い）場合は、将来よほど大きなリターンが期待されない限り、現在の消費抑制のインセンティブを持たない状態であることを意味している。日本はまさにこの消費に対する時間選好率が小さくいわゆる我慢する国民であるという見方が成り立つ。そしてこの国民の時間選好は急には変わりにくい性質を持つ²³⁾。

SII

日米間の国際収支をめぐる議論は、レーガン大統領の訪日（1983年11月）に始まる日米円ドル委員会の設置から実質的に始まるが、85年のプラザ合意を経て、1990年代に入ると、経済の構造改革を含む日米構造協議に発展した（SII Structural Impediments Initiative と言われる。89年9月第一回会合、90年4月「中間報告」発表）。

この議論を一般的に敷衍すると、これはいわゆる日本異質論（日本は特別な規制や参入障害を持った例外的な国であると言う議論）と言われるものにほかならない。このような考え方を支持する立場はリビジョニズム或いはそのような主張をする人たちはリビジョニスト（revisionist）と言われる。この立場からすると、日本には様々な要因（規制等）により輸入が拡大しない構造的な問題があるとして以下のような議論をしている。まず、第一に、日本の輸入増を図る必要があるが、ここで重要なこととして、日本による輸入がこれまでのように主として原材料や中間財の輸入ではなく、日本の得意とする分野における製品の輸入の形となるように日本の経済の構造を変革する必要がある。更に、日本の製品輸入についても、これまでの実績は、日本自身の対外投資先から来る逆輸入製品が多く、技術の垂直的な連鎖から見て低中級品であり付加価値の高い高級・高額品を代替するに至っていない。つまり、このような輸入は日本の貿易財産業にインパクトを与える可能性が少ないばかりでなく、むしろ、これら比較的安い輸入中間財が逆に日本の輸出競争力を増す結果となっている、²⁰としている（いわゆる産業内貿易が少ない）。

必要なことは「製品輸入」の一層の拡大であり、これにより日本の輸出を牽引するような貿易財産業に何らかの「ダメージ」を与えるようになれば、構造的に日本産業の輸出力は低下し、目的とする輸出減を期待できる。しかし、第二に、これが貿易財産業の衰退だけに終わると、国全体としては生産の減——失業の増大——所得の減となるので、逆に輸入減をもたらすかもしれない。従って、このような輸入増、特に製品輸入の増加が、日本の貿易財産業に「ダメージ」を与えるだけに終わらず、日本において全体として生産資源が非貿易財

の方に速やかに移動、つまり、サービス産業が優勢になるというように、産業構造の変化・シフトが起きることが望ましい。こうなれば、引き続き所得の拡大、消費の維持、輸入水準の維持が可能になり、構造的に日本は輸入が増えやすい国に変わるかもしれない、と言う議論である。

第三に、このような、構造変化を、円高によりもたらそうとする政策も、しばしばアメリカサイドからもたらされる議論である。つまり、円が上昇すると、国産品より輸入品が安くなるので国内生産の貿易財の需要減少、生産サイドでは超過供給が生じる。これは、一時的には輸出圧力を生むおそれがあるが、やがて日本の貿易財の相対的価格の上昇（円高による）を反映して、非貿易財部門が優位となり生産資源を吸収していくことが考えられるので、貿易財生産の縮小となり輸出圧力が解消し、経済は「構造的に」非貿易財の生産に移っていくはずである。日本の輸入の所得弾力値がアメリカより小さい（日本では所得が拡大しても輸入が増えにくい体質）のはこのような構造変化が日本では進んでいないことを示している。よって、このような経済の抜本的な構造変化を為替レート（ e ）の上昇、つまり円高が呼び起こすならば、経常収支は急速に且つ更に重要なこととして永続的に（このような構造変化が起きると e が逆に動いても経済の構造がシフトしてしまっているので、簡単には元には戻らない）黒字の減少をもたらすはずである、と言う議論である。アメリカでは80年代の強いドルの時代に、このような変化、つまり、経済のサービス化、製造業の国外脱出或いは廃業と言うような構造変化つまり輸入が増えやすい体質へと変化が進んだ可能性があると言う認識がこの背景にある。

又、このような構造変化を促すようななんらかの措置、例えば、規制緩和等が併せてとられれば、円高誘導は黒字解消に一層の意味を持つはずという議論も行われている。

このような、構造改革の議論については、I-S バランス論からの批判があることは容易に理解できよう。つまり、このような構造変化が終了し、貿易財部門、非貿易財部門における生産資源の移動も完了し、再び経済が完全雇用という均衡状態になったときを考えると、このようなプロセスの進行によって消

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

費と貯蓄に関する国民全体の消費性向或いは時間選好が変化するという特別な理由はないはずである、と言うことになる。言い換えると、このような構造改革論は、経済の供給サイド（産業構造）に変化をもたらしてCAの黒字を削減しようとするものであるが、I-Sバランス論の立場から見ると、CAの趨勢的なレベルは、その国の需要サイド、つまり、その時点におけるYを前提として、基本的に消費の時間選好で決まるものであり、経済の供給サイドの変化はこのCAのレベルに影響を与えるものではないと言うことになる。

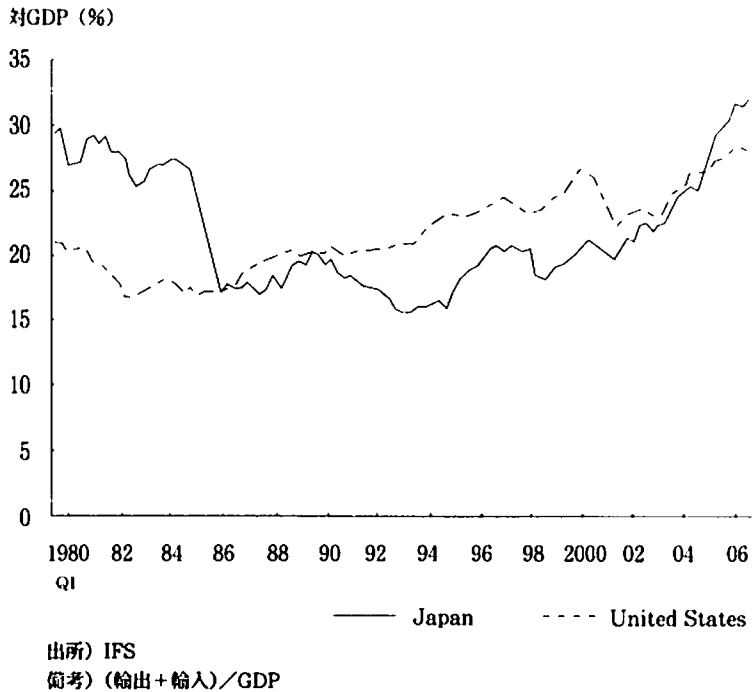
同様に、規制緩和により輸入増、CA黒字減を導くと言う議論についても、規制緩和により、何らかの産業構造の変化がもたらされたとしてもYが変わらなるとすると、上記と同様の議論でI-Sバランスが変化することを意味しない。仮に規制緩和により生産の拡大、つまり、Yが変化する（増大する）こととなる場合には、結果としてCAがどうなるかは必ずしも明確ではない（注12参照）。又、需要サイドにおいても規制緩和が単にある特定品目の輸入促進だけに終わっていたならば前述の単品輸入の増大策と同じ疑問がある。

しかし、以上のような構造改革論と直接的にはつながらないが、このような構造変化が進み、製品について輸入が増大すれば、輸出とあわせた総「貿易額」は拡大し、「経済の対外依存度」という観点からみれば依存度が上昇した姿になり、日本の閉鎖性に対する批判を緩和することができよう。

経済の開放度或いは貿易依存度

経済の開放度についてはどのような指標を使うかは色々な考え方があるが（例えば、資本市場の開放度や円の国際化の程度等）、GDPに対する貿易（輸出及び輸入）の比率という指標を使うと意外に日本は低いほうに属する。ヨーロッパ諸国は、この比率でみて40-50%に達しているが、日本は1990年代に入ってもほぼ20%程度で推移して来た。これは、アメリカよりも低い。しかも、1990年代は、1980年代と比べ色々な規制緩和が進んだと考えられるので、この時期に貿易依存度が増大しなかった（1980年代よりむしろ低下した）ことは議論を呼んだところである。一方、アメリカは1960年代の低い水準から急速に依存度を

図 貿易依存度

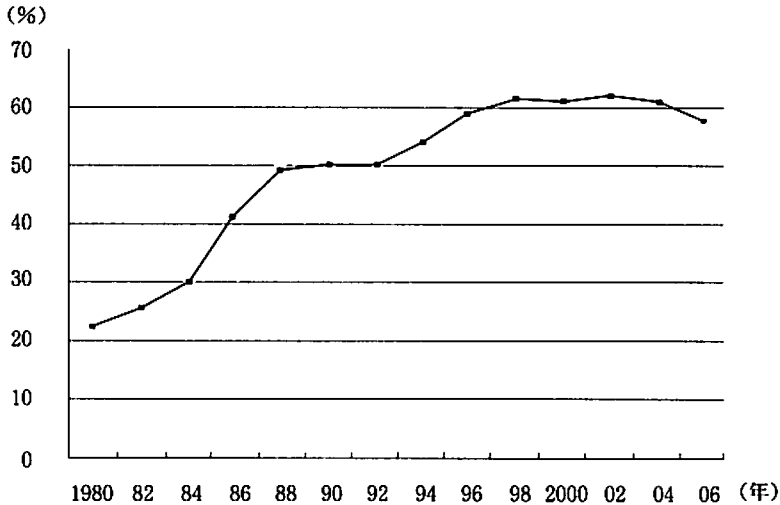


高めており1990年代には20%を超えるに至っている。一般に経済の規模が大きい国には、小国と比べていわゆる自給自足度が高まり貿易依存度は小さくなると考えられているが、この説明は、アメリカの半分の規模となる日本にはうまく適合しない。又、日本は海外の市場から遠いから貿易の比率は低いとする考え方、つまり市場との距離から見た説明もあり、ある程度日本の地理的な状況に適合するが、現在の経済の国際化から見てこの説明も必ずしも説得的でない。日本の貿易依存度は2000年に入ってようやく上昇の傾向を示しているが、この指標の動きは今後とも注目されるところである。

日本の製品輸入の比率は1980年代の後半に入ってようやく上昇しはじめ、1980年代後半には50%を超えるに至った。当時、筆者は税関業務に携わっていたが、この税関の輸入統計に表れる製品輸入の急増は日本の産業構造の変化を

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

図 製品輸入比率



出所) 経済産業省 通商白書

備考) 1. 財務省「貿易統計」による。

2. 1995年から1999年までの値は、財務省作成の遡及値 1994年までの値は、2000年=100となるように水準調整を行なった内閣府試算値

示すものとして注目を集めた記憶がある。その後、この比率は次第に伸び悩み現在ようやく60%程度であり、他の先進諸国におけるほぼ80%程度の水準と比べると依然として低い。要するに、日本では傾向として輸入の伸びがGDPの伸びより低い唯一の先進国となっている²⁰⁾。

このような傾向は、繰り返し、日本の貿易障害、閉鎖的市場の例に引用され、日本は、何らかの形で異常な国或いは国際的な基準から見て何らかの不正を疑わせる国という見方を呼んでいる根本的な原因である。前記リビジョニストの日本批判もこの疑問から発していると言っても過言ではない。

これをどう説明するかについては、いまだに謎とも言うべきところがあり、日本の政治・経済或いは社会的特殊性をめぐる論争の源となっている。一つの説明として、日本の系列等の取引慣行、為替レートの変動に伴う価格転嫁の不完全さ、何らかの非関税障壁、政府規制等が指摘されている。しかし、IMF

レポートによると、一般に言われているような系列等による貿易障害は説明要因として有意ではないとしている。どこの国でも、企業は様々な長期的或いは特に密接な取引相手を持っているのが普通であり、それと比べていわゆる系列が、どのように違うのかその定義・影響がはっきりしない。又、アメリカのGM等はむしろ企業内調達、いわゆる内製率が高いと言われている。又、内外製品価格の違い（輸出品が国内価格より安いと言う現象 47th Street Photo Phenomena とも言われる。NY47 番街には日本のカメラ製品が国内価格より安く売られている）についても、このような現象は必ずしも日本だけに限らないことを指摘している。又、この IMF レポートは、日本について為替変動に対する輸出入の価格弾性値を検証するという観点から検討し、この価格弾性値は通常見られる値の範囲内であり、この点からみると、日本の輸出入は為替レートの変動に対して通常見られるように反応していることが示されるので、日本には、指摘されるような経済の構造的な問題はないと見てよいという論調になっていることは注目される。

対内・対外直接投資

更に注目すべきことは、日本に対する海外からの（対内）直接投資の低さである。²⁰⁾他の先進国に比べて著しく低い。一般に、直接投資には、それに向かって様々な輸出（日本から見ると輸入）が行われるとされており、対日直接投資が進めば、貿易依存度に変化が出るかもしれない。又、このような対日直接投資の進展はマクロバランスから見ても日本の経常黒字の削減にもつながる可能性もある。対日直接投資はマクロ的には資金の流入（+）であり、その分経常収支の赤字拡大に対応する。対日直接投資は典型的には、工場設備の輸入となるが、仮に工場設備等を輸入しないと、国内で現地調達するとしても、その分国内投資 I は拡大し、貯蓄が変わらないという前提で結局 S と I の差である経常収支の黒字は縮小するというマクロ的な関係が働くはずである。²⁰⁾

いずれの観点からも対日直接投資の促進が望まれるところである。

逆に、対外直接投資の進展は、資本の流出を意味し、経常収支の黒字増大に

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

対応することに注意する必要がある。対外直接投資の進展は、国内投資 I の低下を意味する。もし貯蓄が変わらなければ、I-S バランスから見ると資本収支のマイナス要因となり、その分、経常収支の黒字の増大に対応するはずである。1985-6 年頃、アメリカからの対日圧力の下（アメリカにおける保護主義の高まり）、トヨタ等日本の主要な自動車産業が次々とアメリカへの直接投資すなわち現地生産に踏み切る発表を行った時期があり、このとき、日本では、このような動きにより日本の対米黒字は近く激減するであろうと言われた。当時筆者は理財局に勤務していたがこのような工場の対外移転に伴って日本の経済収支黒字は急速に縮小するとの見方が一般的であったことを記憶しているが、実際はそのようなことは起こらなかった。これら対外直接投資に伴うアメリカ工場向け輸出が増大した可能性があるとともに上記のようなマクロバランスが働いたものと考えられる。

尚、雇用との関係で対外直接投資の進展による日本の民間投資 I の低下は、国内産業の海外への移転いわゆる産業の空洞化を招くと言う議論にも注意する必要がある。国外への投資の移転があっても、国内産業構造が新しい産業へ転換すると言うインセンティブが働いていれば、やがてそのような新規産業に対する国内投資 I が増大し、雇用の移動が進む等マクロ調整が進むはずである。雇用の確保という観点からみれば、要は、そのような調整ができるかどうかである。日本の産業構造の調整により一部熟練工等が消滅する可能性があるが、一方でサービス産業に重点が移る或いはより高度な技術の産業に転換が進み、新しい雇用の機会が作り出される可能性も考慮しなければならない。

近隣窮乏化政策 (Beggars thy neighbor) ?

日本の経常収支の黒字は、アメリカから有効需要を奪っている、そして、その分雇用を奪い、失業を生み出していることを意味しているという批判がある。アメリカ前財務長官ラリー・サマーズも「日本は GDP の数%にもおよぶ黒字により、外国に100-200万人の失業を輸出している」と言う趣旨の発言をしている。これを単純に日米二国間について、アブソープション・アプローチに沿

って考えてみよう。

前述したとおり $Y - A = CA$ ここで A はアメリカの総支出 $= C + I$

アメリカの CA が赤字であるということは $Y < A$ を意味しており、アメリカの総支出に見合うだけの総所得 $=$ 総生産がアメリカで発生していないことになる（その分の「生産」・「所得」は日本で発生している）。従ってその分アメリカの有効需要となるべき総所得の一部が海外に流出していると見ることができる。これを需要の漏出（リーク）と言う。このような観点から、日本の経常黒字の累積は近隣窮乏化政策に等しいという批判を受けることもある。筆者も IMF 理事会においてアメリカ側からこのような観点から強い批判を受けた経験があり忘れ難い記憶である。

しかし、サマーズの指摘するように日本からアメリカ或いは海外への「失業の輸出」になっているかどうかについては疑問がある。

第一にこうして日本に移転した所得は、日本ですべてが消費されるわけではないから、結果的に資本収支の赤字つまり資本流出となる。この資本流出は一部がアメリカに対する何らかの直接投資と言う形をとっているわけであるから、その分、むしろアメリカの雇用を支えている可能性がある。とすれば、雇用の確保と言う観点からは、アメリカの投資の水準が全体として、つまり海外からの投資で支えられている部分を含めて、適切かどうかと言うことを問題とすべきであろう。とすれば雇用を支えることができるかどうかの責任はむしろ赤字国の側にある。

第二にそもそも経常収支と失業のレベルとの間には直接的な関係が見られないことが知られている。失業のレベルは他の様々な要因、賃金の弾力性や労働移動の自由等、「労働市場の効率性」と言われる要因にもよるからである。実証的にも各国の経常収支の赤字と失業との関係は論証されていない。

第三にアメリカは「生産」以上に「支出」（特に家計部門の消費）を「楽しんでいる」とも言えるわけでこれを近隣窮乏化というのは当たらないと言うべきであろう。日本からの輸入によりアメリカ産より安い消費財を手に入れているとすれば実質的に見れば輸入前に比べて所得が増大していると言う面もある。³⁰⁾

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

以上の議論と似たものとして、日本の輸出攻勢或いは途上国からの安い物品が、アメリカの労働者の賃金を不当に引き下げアメリカ労働者の生活を脅かしていると言うような議論にも疑問がある。以下に述べる比較優位の考え方による国際貿易の利点を考慮すれば、そのような事態を問題にすることはその国でいずれは進めざるを得ない高い生産性・賃金への労働力シフトが必ずしも十分に進んでいないことについて理解が不足していることを示すに過ぎない。

尚、仮にある国が他国からの「一時的な輸入の急増」により、産業がダメージを受けている場合には、このような相手国の黒字削減と言うような議論ではなく、貿易取引面において、その是非は別にして緊急輸入制限や、ダンピング防止を認める国際的な仕組みがあることにも注意する必要がある。

日米構造協議再考

翻ってみると日米間の議論を踏まえ1986年の東京サミットにおいて、G7が経済の構造問題に沿った議論をすることに合意している。この時、経済成長率、インフレ率、失業率等10の指標を使って相互に経済政策のレビューを行うこと（かならずしも強制力を伴わない形ではあるが）が合意された。筆者としては、当時このような具体的な指標を使って各国経済或いはそれに関する政策のパフォーマンスを議論するということには一種の違和感を持ったことを記憶している。この違和感は、例えばギルピンの国際経済に関する次のような考え方から理解することができよう²⁰。ギルピンによると、世界経済について、現状、各国が合意するような何らの制度的な枠組みがない以上（言い換えれば世界の中央銀行のような機関がない以上）世界各国の経済はそれぞれ独立したブラックボックスであり、世界経済とは、これらのブラックボックスを為替レートという一本の線でつないだものにすぎない。レシプロシティ（互惠主義）は各国間の関係を定める際に、これまで国際社会において認められた数少ない基本原則の一つであるが、これも自国民と同じ待遇を与えれば足りる（あくまでもブラックボックスの中での平等扱い）ことを意味している。これが国際社会における政治的な枠組みも含めて各国間交渉においてこれまで認められた現実的な原則であると

すると、1989年から始まる一連の日米構造協議はこれらの原則からの逸脱或いは乖離であり歴史的にも又ひろく国際的に目を広げてみても、異例なもの、日米という特別な関係の下で理解され位置付けられるものと言うことができよう。

最近、1980年代の日米通貨交渉について交渉当事者による記録とともに時系列的に取りまとめた文献が発行されており興味深い³⁹⁾が、ここでも両国の立場の差、つまり、一定の期間に具体的な成果を上げようとするアメリカ側と、これに対して、業界の利害調整とそのために必要な時間稼ぎに追われる日本側の姿勢が見て取れる（むしろ、日本側が提起した原則的な問題についても議論が進まなかったことを嘆いている部分がある³⁹⁾）。最近アメリカ、中国の間で米中戦略経済対話が開催されていると報じられている。しかし、これを日本が経験した構造協議の中国版と考えることは誤りであろう。実際に、ここでどのような議論が行われているのか詳しくはわからないが、アメリカと中国との関係は日米関係とは異なることを考えると、日米の構造協議のような議論が行われているかどうか或いはこのような議論がそもそも可能かどうかは疑わしいと見るべきであろう。

5 経常収支の健全性と赤字の維持可能性

経常収支の健全性

これまで経常収支の動きについて、その政策的な対応、特に日米間の議論について見たところであるが、より一般的にはどのように見るべきであろうか。IMFでは、一国の経常収支の状況について常に検討しており、このような国際収支のサーベイランスと評価はIMFの最も基本的な任務である。IMFは国際収支上の一時的な困難に陥った国に対する短期の貸付をその業務としているので主としてその検討の対象は経常収支の赤字国であるが、その際の評価の基準は、sustainable（つまり維持可能）であり且つ growth oriented（成長を促進するような健全なもの）であれば良いという考え方である。要するに、「経常収支の健全性」が議論されるが、この「健全性」とはいかなる意味であろうか。

開放経済においては、自国の貯蓄以上に投資することができる。従って、適

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

度の赤字を継続することは、国際収支の項で見たとおり、安定的にこの赤字を埋める資本流入があることにもなり、限られた国内貯蓄に依存するよりむしろ経済成長を早めることができる。これは東アジアの発展の経験でもある。経常収支が赤字であるという状態はしばしば途上国で見られるようにむしろ旺盛な国内投資を意味している場合があり長期的には経済に望ましい「健全な」効果を与える可能性がある。要するに経常収支の赤字は、それだけではその国の低すぎる貯蓄Sを示しているのか、その国の投資Iのレベルが全体としてどの程度のものかを示すものではない。従って、経常収支の赤字が常に非健全というわけではない。逆にあまり大きな経常収支黒字については、現在の消費を不当に切り詰めているのではないかと言う疑問があることはすでに見たとおりである。又、経常収支が黒字であるということはその分対外投資をしていることになるがこれは同時に国内投資のレベルを引き下げている可能性があり、この低い国内投資レベルの長期的な影響を考えると、黒字の大きさがその国の健全性を表すわけでもないということになる（但し、対外投資が高い場合常に国内投資が低いということを意味するわけではない。貯蓄レベルとの関係を見る必要がある）。

結局、IMFとしても、経常収支の姿が成長促進的か、その意味で「健全」なものであるかは、その国の貯蓄レベル、投資レベルを合わせ総合的に判断すべきものであると指摘している³³⁾。

尚、この関係で、消費財（例えば、ワインとチーズ）ばかりを輸入して赤字になっている国と、投資財（例えば、設備機械）を輸入している国とを比較して、後者の方が健全であるとするのも誤解である。上に見たように、経常収支の赤字はその国の投資レベルとは関係がない。言い換えれば、ワインとチーズばかり輸入していても国内投資は高いレベルを維持することは可能である。つまり、輸入の「品目」は、国内の「供給能力」の大小或いは有無により決まってくるものである。

更には、一国の経済成長という観点からは、その国の国内投資が生産性の低い分野に偏っていないか等も検討されなければならない。アジア通貨危機の頃のタイにおいては海外からの資金が収益性の低い土地やゴルフ場に投資され、

全体として明らかに投資効率 (Return of Investment) の低下が見られたことは一つの教訓である。このように、経常収支の健全性をどのように評価するかは総合的な判断が必要である。

経常赤字の維持可能性

次に経常収支の赤字について、その維持可能性 (sustainability) が議論される。どの程度の赤字が継続可能かその判断は難しいが、IMF の議論の中では、国際資本市場に格別な問題のない通常の状態、安定的且つ継続的に資本流入を招くことにより安定的に維持できる程度の赤字と考えられている。

一般的には、この問題は経常収支の赤字はすなわち対外債務増であるから、この対外純債務残高が収斂することなく一方的に発散するようなコースをたどらないための条件として、債務増に伴う利払いつまり名目利率が経済成長率を上回ることがないという条件を満たすことが必要であるという観点から取り上げられることが多い。³⁰⁾しかし、IMF では、これは必ずしも適切な指標にはならないとしている。このアプローチでは、低成長の途上国は、利払い抑制のため資本の流入を抑えるべきこととなるが、これが長期的な経済発展という観点から好ましいかどうかは疑問である。従って、実際には、この継続可能性の判定については、経済成長率、投資のレベル、輸出の動向、貿易の開放度が直接的に関連するほか、効率的な資源配分を決する銀行制度の健全性、債務の期間構成或いは為替レートの動き等の指標の総合判定となると論じている。

アメリカが1980年代に入って大きな経常収支赤字を続けたことについては、このようなレベルの赤字継続はサステナブルかどうかという論争を呼んだことがある (クルーグマンのサステナブル論争と言われるもの)。しかし、現状ではアメリカの赤字は日本等からの資金流入によりファイナンスされており、この論争の頃懸念されたようなハード・ランディング・シナリオは起きていない。

又、一時日本がアメリカからの批判に対抗するものとして、資金引き上げの可能性 (日本として外貨準備により投資しているドル債券の売却) を示唆したと伝えられる。しかし、日本としては、経常黒字による資金は結局はアメリカの金

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

融資産に投資する以外に選択肢はなく、資金引き上げは現実には難しい。仮にドル資産から他の外貨資産に切り替えるとしても限界があり、もしこの結果、ハード・ランディング、ドル暴落となればむしろ大きな損失を被る立場にある。

6 外貨準備のレベル及び対外資産

対外資産

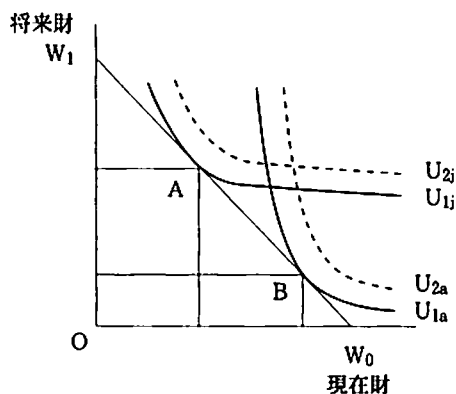
経常収支の黒字は、一部は外貨準備として通貨当局の保有となるが、全体としてみれば、民間も含めたわが国の対外資産つまり基本的に外貨の金融資産（但し土地を含む）の増大を意味しており、他国に対する請求権を積み上げていることに等しい。

しかし、経常収支の黒字は、I-S バランス論でも明らかなおとおり、現在フローとして入ってくる所得を使わず、貯蓄し、これをストックとなる資産（これは将来のフローとなる）に変えることを意味している。この議論は異時点間 (Intertemporal) の予算制約の下における最大効用の達成と言う考え方を使うとわかりやすい。今、所得を今期（現在）の消費と次期（将来）に振り分けるとして、一定の所得と言う予算制約の範囲内で（これを予算制約線と言う）この振り分けには無数の組み合わせが考えられる（図 $W_1 W_0$ 線上の A、B、……等）。問題はどの組み合わせがその国民にとって最も望ましい（効用が最大になる）かである。一方、国民にとって様々な効用のレベルに応じて無差別曲線（効用曲線）群が考えられる（例えば、図 U_{1j} , U_{2j} , ……等）（この曲線の傾きは先にも触れた国民の消費に関する時間選好の強さによって変わってくる）。そして予算制約線と効用曲線の接する点における所得の振り分けが両者を同時に満たす組み合わせとなる。つまり、現在の消費と将来の消費の振り分けについては、一定の時間選好率を前提として予算制約線の特定の点が選ばれ、その結果が現時点での経常収支の黒字・赤字として表れる。

この議論において注目すべきことは、このように考える限り現在の経常収支の黒字は、上に述べたような国民による自由な最大効用の追求の結果であると考えられるわけであるから、その黒字のレベル自体は何ら政策の対象になるべ

図

W_0W_1 =予算制約線 現在を減らすことにより得られる将来財には投資リターンが含まれると考えられるので、 $OW_1 > OW_0$
 U =消費効用曲線 つまり、一定の効用 U を得るための現在財と将来財の様々な組み合わせを示す。
 U_{1j} (例えば日本) は時間選好が U_{1a} (例えばアメリカ) より小さく緩やかな曲線となる。
 A点はB点より現在財が小さく、例えば日本の選択を示す。



きものではない。問題は国民がこのような自由な選択により最大効用の追求を行うことを可能とする条件が整っているか、市場に何らかの制約要因はないか等であり、仮にこれらの制約があるとすればそれをどのように除去することができるかが政策的な課題となるべきものと言うことになる。特に、日本の公共施設は様々な需要に十分対応しているとは言えず、国内でなすべき投資が多々あることを示しており、それに向かうべき貯蓄を経常収支の黒字という形で対外資産とすることは果たして豊かな生活を生んでいると言えるかと言う疑問がある。しばしば、「日本は rabbit hutches に住んでいる高利貸し」等と揶揄される所以である。

以上の議論から明らかなとおり経常収支の黒字を生むということは、国全体としてみれば外貨資産へのシフトという選択を国民が行っているということに等しい。しかし、このように対外資産を積み上げることにはリスクが伴う(外貨が下落すれば大きな損失を被る)。

又、対外資産の積み上がりは、同時に利子・配当の流入が増加してくることを意味するが、これは経常収支の一部である所得収支となり更に継続的な黒字増加をもたらす可能性がある。この結果、為替レートは上昇傾向を見せるが、一方、国内産業が、この高めの為替レートに耐えていけないと、産業としては

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

ますます衰退する。これは衰退する老大国の姿である。最近のわが国についても、経常収支の累積的な黒字から試算すると円は90円台にまで上昇する必要があるというような議論があるが、円がここまで上昇した場合果たして日本の産業がこれに耐えられるかと言う問題がある。

外貨準備のレベル

外貨準備は国の対外的な支払い継続に不可欠であり、日本においても永く国の貴重な財産という考え方が強かった。このことから、経常収支黒字国、従って、外貨準備の潤沢な国は国際競争に勝った国であり、又、それだけ豊かな国であると考えやすいがこれは誤解である。

かつて、封建領主或いは王侯貴族は金銀財宝を蓄えることによって、豊かになると考えた。その結果他国からの財宝の略奪を進めるとともに貿易の推進（その貿易の形態は略奪的なもの）による金銀の蓄積を図った。いわゆる重商主義（mercantilism）と言われる。しかし、現在の国際貿易の中において外貨準備（一部金を含む）をこのような金銀財宝と同一視することは正しくない。外貨準備を積み上げることは国富の増大という観点から見てあまり意味がない。

外貨準備が増大するルートは一つには継続する経常収支の黒字であり、一つには資本収支における対外借入である³⁷⁾。いずれの場合も輸出業者や借入の当事者が、獲得した外貨を保有する意図がある限りこれは外貨準備とはならない。何らかの理由で民間の輸出業者がこの外貨の保有を望まなかった場合に、結果的に通貨当局がこれを外貨準備として保有することになる。しかし、そもそも、通貨当局がこのような外貨資産を保有する必要があるのかという疑問がある。ここでは、外貨準備の持ついくつかの意味について考えてみる。

第一に、外貨準備は基本的には他国からの輸入の決済に使われるものである。従って、この面から見れば、多ければよいと言うものでもなく、当面輸入決済に必要な額があれば足りる。

どの程度が適正水準か、明確な基準があるわけではないが、輸入を円滑に進めるという点においては、つまり、対外決済のための流動性の確保と言う観点

からは、例えば、輸入額の3ヵ月相当位が適正であろう（逆にこのレベル以下となると危険信号）といったことが議論されることがある。このように外貨準備のどのレベルを以て十分と考えるか、不足と見るかは明確ではなく、多分に主観的なもの或いはその国の経験等からくる国民感情によるとも言える。これと似たような見方の一つとして「衣装箱説」がある。婦人衣装箱の中の衣装箱の量が多いと考えるか少ないと感じるかは、多分に持ち主であるその婦人の主観的なものであり、外貨準備の多寡に関する判断もこれと似たようなものとしている。

又、現代のように国際資本の移動が活発に行われている時代においては、比較的安く且つ容易に資金を借入れることが可能であるので、このような資金借入能力、信用が維持されている限り、外貨準備の水準自体は比較的低くても、格別問題とする必要はない。要するに、一国の外貨準備は、家計に喩えれば、当面の支払いに備えておいてある手元現金或いはタンス預金のようなものである。家計に借入能力があればそれだけタンス預金も減らすことができる。

以上のような外貨準備の必要額に関する議論は、固定（或いは固定的な）為替制度を前提とした議論であり完全な変動相場制を前提とすると輸出入決済の差額や為替市場に現れる外貨需給の差は、究極的には為替レートの調整により行われると考えられるので、そもそも外貨準備は必要がないことになる。

第二に、現在のように短期資金が急速に移動する状況を見ると、輸入の支払い準備と言う観点のみからその水準を考えることは妥当ではないと言う問題がある。固定的な為替制度を維持することを政策としている場合には、通貨防衛準備（或いは介入準備）と言う観点をも併せて外貨準備の水準を考える必要があると言う新たな問題が生じているからである。しかし、後に指摘するように固定的な相場を維持している場合には、その維持しているレベルの信任が失われ（つまり為替レートが高すぎる等）投機的な局面となると、一方的な勝負となり且つこのような投機には資金的に際限がないという性格を持っているので外貨準備の多寡がこのような通貨防衛にどこまで役立つかは疑問であり、実際にも豊かな外貨準備によって投機の防衛に成功したというような例はないとい

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

ってよいのが実情である。従って過剰に外貨準備を抱えることは、この観点からも實際上意味がない。1997年タイは輸入の6ヵ月分の外貨準備があったが短資の流出でたちまち枯渇した。変動相場制の下においても、為替レートの急激な変動を平準化する目的で介入が行われるのでこの観点からも外貨準備のレベルが問題になる。しかし、介入がIMFの基本的なガイドラインに沿って短期的な平準化を目的として行われる限り（LAW介入 第8章参照）売りと買いは一定の期間で平準化するはずであり、過剰に外貨準備を持つ理由はない。

第三に、外貨準備には国が保有する資産としての側面がある。そこで、先ず、資産管理という観点から、外貨準備資産に関する会計がどうなっているのか見ておく。わが国においては買入れた外貨準備は外国為替資金特別会計の資産として計上される。外貨の買入れに必要な円は同特別会計が短期証券（3ヵ月）を発行して調達している³⁹。この短期証券は事実上日本銀行が引き受けるので、外貨買入のために必要な円資金には制限はないことになる。要するに、国は特別会計において外貨資産を持ちこれと見合って短期の円債務を負う。

逆に外貨を売却する場合（外貨の売り介入等）は、売却して得た円をもって発行した短期証券を償還する。このように外貨売買が必要になる事態は為替市場の状況により随時発生しうるので、このような機動的な資産の売却が円滑に行われるよう、外貨資産の内容つまり運用先としては安全確実且つ流動性の高い短期物として管理されている。

そこで、この資産管理という観点から、積み上がった外貨の一部を国として運用する或いは有効に活用してはどうかという議論はこれまでたびたび繰り返されてきている。しかしながら、先ず、国がその活動のための資金として外貨を直接必要とすることは原則的にあり得ない。国の活動は円による予算で統制されており、仮に外貨が必要な場合には国はこの予算により手当てされた円により外貨を買入れることになる。あえてこのような原則の例外として、国がこの外貨を直接使うことにより海外から、例えば防衛設備を買入れる、又は、途上国に貸付を行うというようなことを仮定してみるとこれら買入れた防衛設備や途上国への貸付は特別会計の資産に計上されるので（表参照）、ここで、流

表 外国為替資金特別会計貸借対照表

平成15年3月31日（単位：百万円）

〈資産の部〉		〈負債の部〉	
現金・預金	20,783,765	未払利息	49
金地金	42,793	仮受金	14
有価証券	44,483,199	政府短期証券	56,628,889
特別引出権	297,548	国債基金通貨代用証券	1,716,905
未収利息	364,561	特別引出権純累積分配額	143,443
仮払金	19,380	その他	274
出資金	2,141,585	負債合計	58,489,578
その他	11	〈資産・負債差額の部〉	
		基金	755,627
		基準時資産・負債差額	248,201
		積立金	11,175,969
		業務費用・財源差額累計	1,616,477
		資産評価差額	1,514,656
		外国為替等繰越評価損益	△5,941,512
		資産・負債差額の部合計	9,643,264
資産合計	68,132,842	負債及び資産・負債差額合計	68,132,842

出所) 財務省

動性の喪失、リスクの増大とともに特別会計の短期負債との間で重大な期間ミスマッチが発生する。このような事態を避けるため各通貨当局とも、その運用にあたっては信用確実な短期物つまりアメリカ財務省証券（TB）に運用するのが普通でありわが国も例外ではない。従って、外貨準備を国の資産としていけば資産管理の一環としてこれを運用或いは活用することを考える場合には、必ずしもアメリカの財務省証券に偏重する必要はないが、その運用の原則は安全確実、短期ということになるべきものである。仮に何らかの運用の多様化を考える場合には、この原則の範囲内で検討すべきであろう。しかし、翻ってそもそも国が過剰に外貨準備を持つ必要はないことを改めて認識すべきである。

重商主義

バーグステン (F. Bergsten) によると、日本は、先進諸国のうち、外貨準備の高さにこだわる傾向があり、重商主義の傾向を持つ国としている⁴⁰⁾。フランスもこの傾向を持ち、特にドゴール時代は金の保有量をもって、国の威信を表すという姿勢をとっていたことから、特にこの傾向が高まった時代であったと述べている。

重商主義については、歴史的にフランスのコルベール (Jean-Baptiste-Colbert 1619-1683) が代表的人物とされており、コルベール主義とも言われる。重商主義は、金銀こそ国を富ますものと考え貿易による富の拡大を図った。と同時に、国が積極的に植民地を維持確保し (コルベールはフランス領ケベックに大規模な植民団を派遣した)、独占的な貿易会社の免許 (コルベールによるフランス東インド会社の設立) を行ったほか、国内産業の保護育成、貴重な商品の国外流出制限を行う等経済・貿易に対して政府介入の強化を進めた⁴¹⁾。その後、アダム・スミスの『国富論』(1776) に到り、国の富は分業による生産性の向上とこれに伴う所得すなわち付加価値の増大によるものであることが明確にされた。これは国の富に関する重商主義的な考え方との明確な決別を表しており、同時に現在のGDPの基本的なアプローチを定式化したものと言える。アダム・スミス(1723-1790)は、市場価格の調整 (いわゆる見えざる手) による解決を重視し、小さな政府を提唱したことは知られており、この点でも重商主義を批判した。現在のわが国では外貨が貴重なものであるという認識は薄れていること、又、現状の世界的な資金過剰状態からみてバーグステンの指摘するような外貨に関する重商主義的な考え方は薄れていると考えられるが、時として外貨が貴重なものであるという考え方から、外貨準備を過剰に重視し、いわゆる重商主義の弊害に陥らないように注意する必要がある。

7 国と国との競争

貿易戦争

経常収支の黒字を続け、外貨準備の豊かな国は国際的な貿易戦争に勝ち残っ

た国である、と言うように考えることができるか。このような議論は日米経済・貿易論争の中でアメリカ側から、日本が貿易戦争の「不当な」勝者であるというようなコンテキストで使われることが多く、又、より一般的には、日・米・欧、いずれが経済戦争（大競争）に勝ち残るかと言うような議論で使われることが多い。国際貿易に関する理論は広範な形で展開されており、ここでこれらを全て議論することはできないが、以下に述べるような比較優位の基礎的な考え方を理解すると、このような議論の仕方は正確ではないことが分かる。

例えば、東アジアの一部の国ではテレビの生産が可能であるが、日本ではもっと高速生産が可能である。筆者は日本とフィリピン両国における電気製品の生産を見たことがあるが、日本の生産ラインの速さは実に圧倒的である。しかし、この場合でも、日本において更に PC の生産性が高いならば、テレビの生産は東アジアに移し、日本の生産資源はもっぱら PC の生産に配分し、テレビは輸入することとした方が、日本の所得が拡大するのみならず、アジア・日本を合わせた所得も国際貿易が行われる以前より増大する。

同様に、先進国における様々な産業分野のいわば圧倒的な競争力のために途上国の輸出が阻害されていると言う考え方も当たっていない。産業の競争力の差は、先進国同士の間でも同様に成り立っているが、むしろ、先進国の間でこそ活発な国際貿易が行われ、拡大しつつあることがこのことを明らかにしている。戦後アメリカの企業は、イギリスの企業に対し圧倒的な競争力優位の立場にあったが、米英間の貿易は極めて活発であったことが指摘されている。

国際貿易はこのように途上国が得をすれば先進国が損をする、日本が勝てばアメリカは損をすると言うようなゼロサム・ゲームの世界ではないことを理解する必要がある。国際貿易の場は国の貿易戦争の場ではない。

比較優位に関する論点

前提

以下の表のような前提を置いて考える。この表で分かるとおり、日本はテレビの生産においても PC の生産においてもいずれも他国に勝っていることに注

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

表 テレビとPCの労働生産性

(労働者一人当たり)

	テレビ	PC
日本	1時間で3台	1時間で2台
他国	1時間で2台	1時間で1台

(労働生産性を1台生産に必要な労働時間で測ることもできるが、この場合は上記の逆数となる)

意(このような場合、日本は他国に対して「絶対優位」にあると言う)。

ここで、比較優位を見るためにそれぞれの国におけるテレビとPCの相対価格と言う考え方を導入する。仮にテレビもPCもその生産に必要な時間当たり賃金がそれぞれの国において同じであるとすると(両国が同一賃金であるということではない)表において明らかなように日本・他国いずれにおいてもPCの値段はテレビより高いはずである。しかし、その高い割合は両国で異なる。そこで、PCで測ったテレビの相対価格を見ると日本では $2/3$ (3分の2)PCとなり、他国では $1/2$ (2分の1)PCとなる(日本ではテレビ1台はPC3分の2の価格相当、他国では2分の1の価格に相当するはずである⁴⁰⁾)。従って、他国はテレビの対PC相対価格が低くテレビにおいて比較優位がある。同じく、テレビで測ったPCの相対価格は、日本 $3/2$ (TV)、他国 2 (TV)。よって、日本ではPCの相対価格は他国に比べ低くPCに比較優位があるとも言える⁴⁰⁾。

比較優位の原則

上記の表においては、それぞれの国における利用可能労働時間は計2時間であり、ともにこの時間を1時間ずつテレビとPCの生産に当てていると仮定している。そこで日本では、上記のように他国に比較してPCの相対価格が低いので利用可能労働時間2時間をすべてPCに当てる、つまり、PCに「特化」すれば、PC4台の生産が可能になる。ここで、両国間で貿易が行われ、日本

の PC 2 台（これは日本の労働時間で見ると 1 時間相当となることに注意）、を他国に輸出すると、他国は少なくともテレビ 4 台との交換に応じるはずである。何故なら、他国においては、PC 2 台はその国における労働時間 2 時間に相当し、これはテレビ 4 台と同じであるから。逆に日本から見ると PC 2 台は自国テレビ 3 台に相当するから 3 台以上のテレビが得られるなら交換するインセンティブが働く。しかし、現実には何台のテレビと交換できるかは交換条件によることになる。仮にテレビ 4 台ではなく、現実的な交換条件として少なくとも 3.5 台のテレビを得ると仮定すると、日本では貿易の結果として 2 台の PC とテレビ 3.5 台を得ることになり、同じ労働時間による貿易前の 2 台の PC と 3 台のテレビに比べて利得がある、つまり、より豊かである。又、他国も 3.5 台のテレビ（その国では労働力 2 時間以下）により 2 台の PC（労働力 2 時間相当）を得ることになり、貿易による利得を得る⁴⁹。

又、以上の議論からも分かるとおり、この比較優位の原則は両国の賃金レベルに関係なく成立することに注意する必要がある。つまり、一定の為替レートを使って、日本では 1 時間当たり賃金 A ドル相当、他国では B ドル相当且つ $A > B$ ということであっても、この比較優位の議論は変わらない。この場合日本にとって PC 2 台を輸出すると言うことは、日本の労働時間 1 時間を輸出することに等しく、価格が生産に必要な労働時間だけで決まると言う前提を置けば、A ドルの輸出である。これによって 4 台のテレビが得られるならば、日本においてはテレビ 1 台 3 分の A ドル ($A/3$ ドル) のはずであるから、4 台のテレビは日本において「3 分の $A \times 4$ 」すなわち常に (B に関係なく) A より大きくなり、当然貿易の利得がある。従って、時に見られるように、日本では賃金が高く不利であるという観点から国際貿易に否定的な立場をとることに注意が必要である。

ところで、より現実的に考えると、日本での賃金が 1 時間 10 ドル、他国において 1 時間 5 ドルであるとすると、他国の PC も 2 台で 10 ドルのはずであり、従ってこの前提では、他国にとって、同じく 2 台 10 ドルの日本の PC を受け取るインセンティブが働くかは疑わしい。仮に他国の賃金レベルが一定の為替レ

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

ートを前提にして、仮に更に低く3ドルであったとすると、他国では、PC2台は6ドルとなりそもそも日本のPC2台10ドルを輸入すると言うような貿易は成り立たないと考えられる。このときは、他国のテレビは当然ながら更に安価となるはずである（つまり他国で1台1.5ドル、日本で1台3.3ドル）。この価格ではテレビもPCも一方的に日本に輸出されよう。従って、上記のような比較優位の原則によって相互に交易が始まるためには、現実の賃金・為替レートが一定の幅にあることが必要になる。上記例では為替レートによる換算後の賃金が他国において5ドル以上であることが必要である。この場合、一つの可能性は、このような一方的な輸出の結果、他国の為替レートが次第に上昇し、為替レートによる換算後の賃金が上昇していくことである。更に一般的にはこのように輸出が拡大すれば貿易部門を中心に国内の賃金も上昇していくと考えることが現実的と思われる。

又、実際にはTVとPCと言う単純な二品目貿易の前提ではなく、これら以外の貿易財を併せて（つまり多数財について）交易による利益を検討する必要がある。

世界の貿易の発展の過程を見ると、途上国における低賃金ならびに有利な為替レートは、その国の輸出産業を価格上有利にするが、やがて経済の発展に伴い賃金の上昇が始まり、このように有利な産業は次第に他に移動し、新たに別の途上国の輸出産業が参入してくると言う姿が見られる。

この比較優位の考え方は国際貿易のすべてを説明するものではない⁴⁹。しかし、この議論は国際貿易を理解する上で最も基本となっている理論であり、仮に、貿易に対してなんらかの対策をとる場合（貿易政策）には、先ずこの比較優位の基本的な考えに照らし、そのような貿易政策が貿易参加国つまりは国際経済にとってプラス・サムなものかどうかということをも十分検討する必要があることを示唆しているところにこの理論の重要性がある。

労働生産性の変化

以上の議論について、仮にある国が前の表にあるように生産性の低い産業を

持っていても、比較優位が保たれる限り自由な貿易により、より豊かになり得ることを示すものであり、結局、生産性向上というインセンティブを軽視するのではないか或いは表のような関係、つまり日本はPCに特化し他国はテレビのような低い技術の産業にいつまでもとどまることを正当化するものではないか、というように理解することは誤りである。いかなる国も生産性の上昇に成功すればよりいっそう豊かになることができる。例えば、前の表において仮に日本が、もっとその生産性を上げ1時間2台ではなく6台に高めたとする。この時、PCに特化すれば12台生産可能となる。このうち2台を他国に輸出すれば前と同様最大限4台のテレビを得られる。しかし、この新しい生産性の下における2台のPCは3分の1時間分の労働に過ぎない（かつては1時間の労働に相当）。これから明らかのように生産性を上げれば少ない労働力で前と同じ台数のテレビが得られる。生産性上昇の効果である。

むしろ生産性の向上こそ所得増大の基本的な要因であることを忘れてはならない。

産業の育成

上記のように生産性に変化をもたらすようなんらかの政策的な育成、補助は、比較優位に影響を与え産業構造を変えようとする目的を達成する一つの方法である。特に最近ではハイテク産業が重要になりつつあるところ、この分野においては研究開発費が巨額になること、又、これらの技術は習熟によって製造コストが急速に低下する（ラーニング・カーブ効果が大きい）こと等から、何らかの公的な補助育成（例えば、R&Dの補助等）により、早急に先行企業を作り出すことによって長期的に比較優位を確保することができるという議論が盛んである。

しかし、一般的には、このような産業育成論には以下のような問題が伴うのでこれらについて十分な検討が必要である。

- (1) 育成する産業の選択が適切か。つまり、どの産業を選ぶか。実際には、しばしば、まったく逆に衰退産業の延命策に終わる例が多い。

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

- (2) ある産業（例えば、PC産業）を育成することとした場合、この育成が成果を上げるまでは、国内企業は効率が悪く同時に割高な製品を使わされることになる。このようなコストは目につきにくいですが、結局は国内産業に損失を与えておりその生産性を阻害しているはずである。このように育成に伴う損失をも考慮して全体として得か損かを考慮する必要がある。
- (3) このような公的な補助金を他の目的に使えたはずであるから、この機会費用との比較も検討する必要がある。
- (4) 実際上、最も重要なこととして、このような政府介入による手続きの煩雑さ、既得権益の発生（育成をいつまでも廃止できない）と言う問題がある。これらは一般に産業育成を意図する途上国において深刻な問題となるが、すでに獲得した既得権を廃止することの困難さは、先進国でも同じであることは、枚挙にいとまがない。

失業の発生と所得の不公平化論

比較優位に関する議論に対する最大の抵抗は、優位を失った産業・企業を切り捨てることに対する政治的且つ社会的な抵抗である。上記例で、日本がPCに特化しテレビを切り捨てるとすれば、テレビ産業で働く労働者の大量失業を招く、と言う議論である。

一般に、このように流入するテレビは、途上国からの安いテレビであることが多く、これと組み合わせると、途上国の低賃金が日本の労働者の失業を招く或いは比較的低位に属する技術者の賃金を押し下げている、これらが、社会の所得公平化を阻害していると言うような議論につながっている。このような議論はアメリカにおいて、実際に日本の製品に対して向けられた批判であり、現在でも様々な形で行われている。

しかし、比較優位の議論で明らかなおとおり、生産性の低い産業はむしろ同じ国内の生産性の高い他の産業との関係で比較優位を失った訳であり他国に負けたわけではない。と同時に貿易により必ずどこかで富の増大が起きているはず

であり、仮に何らかの所得の公平化を目的とする政策が必要ならば、この富をいかに再配分するかという観点からも検討することが必要である。例えば、途上国から安いテレビが入ってくれば、輸入前の割高な国産品を使用している状況に比べれば、実質的に輸入国の所得は増大しているはずである。言い換えれば、低位熟練工の賃金所得を失うとしても、企業利潤の増大或いは家計の実質所得の増大等が考えられる。これらの利得享受者は社会的・政治的に発言することは少ないが、これに伴って発生する税収の再配分或いは企業による雇用の拡大等の可能性も考慮する必要がある。

このように追加的に得られた富を産業構造の変化に使うことができるかどうかはその国の問題である。何らかの政策的な目的により比較優位の考え方に沿わない解決を図ろうとする場合には、その政策的な選択によって短期的、長期的なメリットを誰が享受しているかにつき十分な検討が必要である。

国の競争力

以上のような、比較優位の基本的な考え方からすると、国と国（例えば、日・米・欧）が国際的な場で競争している、どちらが競争に勝つかと言うような考え方は、その意味が極めて不明確であることが理解されよう。経常収支上は国によって、黒字・赤字が見られ、赤字国は資金借入の活発な国と言えるが、負けた国或いは犠牲を払わされている国とは言えない。要するに国の競争力という概念は明確ではない。一つの例としてスイスのビジネススクールIMD（国際経営開発研究所）が毎年各国の競争力一覧表（順位）による各国競争力番付を発表しているが、その基準となる指標をみると「国際化」や「政府の効率性」等その定義が曖昧であるばかりでなく、これらの各基準といわゆる「競争力」とがどのように関連づけられるのか不明確である等、この一覧表の意味するところは明確でない⁴⁷⁾。

特に、最近の国際的な資金の移動と企業の国際的な展開（要するに人・物・金の移動というグローバル化の進展）は、ますます、このような問題提起の意味を曖昧にしている。そこで、この問題の定義をより明確にするために

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

「日本の企業」が、例えば、「アメリカの企業」に勝つか、と置き換えてみてもこの問題の意味は不明確である。今や、企業は国際的な展開の中で、対外直接投資を通じて現地企業化している例は極めて多い。ナイキやトイザラスの例を見るまでもなく、ブランドはアメリカでも実際に働き賃金を得ているのはアジアや東欧等の労働者であり、雇用の確保という観点からはむしろアジアや東欧諸国が大きな利得を享受している。

日本に本社があれば「日本の企業」とするとしても、現在、日本の有力な企業の外国人株式の保有割合は40-50%に達している。加えて最近では、社長或いは経営幹部に外国人を迎える例は多いばかりでなく、逆に、日本からスイスに本社を移すような例も見られるようになっている。

いわゆる外資が日本の企業を買収することについて警戒する議論もある。特にファンド等による買収については、短期的な利益を狙うものとして批判が強い。しかし、現在日本の投資家は積極的な対外投資を行っており、このような資金はファンドの一部として運用されている。現在、これらファンドの実態は必ずしも透明ではないので具体的な把握は難しいが、これらファンドの運用を通じて、結局は日本の投資家が利益を享受しているとするならば、外資を警戒することには矛盾がある。

このように国と国或いは日本企業と外国企業の競争という考え方は不明確なものであることを改めて認識する必要があるが、少なくとも「日本人」という立場で考えると、今後とも「日本人」が、個人としていかに高い生活レベルを享受していけるかを考えることは正しい問題設定であろう。そして、これに対する回答としては、「日本人」が、個人として高い能力を発揮することによりいかにしてより生産性の高い、従って高賃金の仕事についていけるかを考えるべきである。そして、仮に、国として何らかの政策的な対応があるとすれば、それは、「日本の企業」を支援したり「外資」を規制したりすることではなく、高い能力を持つ（つまり生産性の高い）日本人をいかに育成するか、そのために必要な施策は何かという観点から検討すべきこととなる⁴⁰。

ここで、最後に次の言葉を引用しておく。

「国は人の集まりたるものにて、日本国は日本人の集まりたるものなり、英国は英国人の集まりたるものなり。日本人も英国人も等しく天地の間なれば、互いにその権義を防ぐるの理なし。——中略——しかのみならず貧富強弱の有様は、天然の約束に非ず、人の勉と不勉とに由って移り変るべきものにて、今日の愚人も明日は智者となるべく、昔年の富強も今世の貧弱となるべし。古今その例少なからず。我日本人も今より学問に志し、氣力を髓にして先ず、一身の独立を謀り、随って一国の富強を致すことあらば、何ぞ西洋人の力を恐るるに足らん。道理あるものはこれに交わり、道理なきものは打ち払わんのみ。一身独立して一国独立するとはこの事なり。」(『学問のすすめ』 福沢諭吉 岩波文庫 pp. 27-28)

政治学と経済学

但し、現実の国際ビジネスにおいては、政治的な情勢つまり国と言うものの及ぼす影響は決して無視できるものではないことは十分認識しておく必要がある。ビジネスマンがいかなるパスポートを持っているかは国際社会においては極めて重要である。筆者が勤務したアジア開発銀行(マニラ)の職員にとっては、その国際的な認知の広さ且つ現実的な安全性の観点からも何と云ってもブリティッシュ・パスポートを持っているか否かは重大な関心事であった。又、国がナショナルプロジェクトとして様々なビジネスを国家的に支援していくと言う例も多い。首脳陣による個別具体的な案件に関する経済外交等も、アメリカ、フランス等では顕著である(この点日本では国がビジネスを支援することは極めて稀であることは注目される)。

要するに現実には国という政治の世界は存在し、ビジネスにおいてこの要因を決して無視できるものではない。しばしば「市場は隣人を作る」と言われ、市場の拡大という形で世界的なネットワークが広がれば、政治的な紛争は軽減或いは消滅していくであろうと言う考え方がある。特に現代は経済のグローバル化が進みボーダーレスな世界が広がるに伴い、このような見方が広がる傾向がある。しかし、経済的な結びつきにより国や国籍の持つ意味がなし崩し的に

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

薄れていくと考えることは現実的ではない。実際には国の力が様々な形でビジネスを分断していくことは改めて指摘するまでもないところであり、市場がはたして隣人を広げていくかには疑問が残る。結局、国際経済秩序を維持するという観点から政治学が経済学に対して勝ちを収めるという指摘もある⁴⁹⁾。歴史的に振り返ると、19世紀末の時代は現在よりもっと資本の移動が活発でよりグローバルな時代であったという指摘がある⁵⁰⁾。このような19世紀末を経て、第一次大戦前の国際的な市場の拡大（これは当時の電信技術と鉄道網の発達によるところが大きい）と言う状況から、もはやこのような圧倒的な経済的な利益の享受を破壊するような戦争は起こり得ないと論じられたが（1910年）、そのわずか4年後に、第一次大戦を迎えたことはよく知られているエピソードである⁵¹⁾。要するにこれまでの経験に見る限り市場の拡大は必ずしもなし崩し的に政治の力を希薄化するものではないことには十分な認識が必要である。

第2章注釈

1. GDPの基本的な考え方、つまり、新しく市場で作り出された経済的な価値と言う計測方法が、その計算方法に関する技術的な問題点とは別に、そもそも一國のいわゆる「豊かさ」を表す上で適切なものかどうかと言う基本的な疑問があり、各国の経済力をこのような形で測定することを疑問視することは容易である。例えば、定義によって家内労働等は市場での取引とならない場合には算入されないが、これが、いったん家内使用人という形で賃金等の支払いの対象となるとGNPに算入されることには当然疑問があらう。実際上様々な形でボランティア活動等所得とはならないが社会の重要な一環をなしている活動は多々あり、これらが一般に社会の福祉・厚生を増大に役立っていることを考えると、上記のような算定方式には疑問がある（尚、市場取引が行われているが統計上の把握が難しいブラックマーケットがあるがこれは別の問題である）。更に、基本的な疑問としては、生産が行われることにより自然や環境が破壊されたとするそのようなコストをどのようにみるかという問題がある。破壊或いは減耗した自然や環境については、計算上一種の減価償却費としてマイナス算入すべきであらう。この観点から、世界銀行では自然環境や教育制度等の人的資源等をも勘案した指標（グリーン・アカウントと言われる）等が検討されているが、未だ公式なものとはなっていない。

- これについては、World Bank, *Expanding the Measure of Wealth*, (Indicators of Environmentally Sustainable Development), Series No. 17参照。
2. この点について、例えば、政府が発表する総合経済対策において、その規模「10.8兆円 (GDP比2.3%)」と言うような報道がなされるが、これは「事業規模」であり、政策的な景気刺激効果としてGDPへのインパクトを見る場合には、この内、土地購入、政府金融機関貸出しを除き、「公共投資 (5.8兆円) プラス減税」により測るべきものであることに注意する必要がある。
 3. いくつか注意すべきこととしては次のとおり。農民が自家消費した農産物或いは会社から支払われる現物給与 (例えば、無料の社宅) 等は、仮に市場から購入したもとして価格計算し算入する。持ち家の場合も仮に賃貸したと仮定してその市場価値をサービスとして算入する。家計部門で買った自動車は家計の支出として消費となるが、企業部門が買った自動車は投資として計算される。個人の新規住宅投資は、個人が企業部門として投資しているものとして扱われる。
 4. ここでの政府部門は、中央政府、地方政府及び場合により社会基金を含む概念である。
 5. 例えば、1999年 $GNP=513.7$ 、 $C=289.3$ 、 $I=133.3$ (内在庫投資 -0.8)、 $G=83.2$ 、経常黒字 $=7.9$ (兆円)。即ち、 $513.7=289.3+133.3+83.2+7.9$ 内閣府経済社会総合研究所編『国民経済計算年報』、2001年、p. 7
 6. 河合正弘『国際金融論』1994年、東京大学出版会、p. 80
 7. 前提として与件となる変数を外生 (exogeneous) 変数と呼び、結果として与えられる変数つまり被説明変数は内生 (endogenous) 変数と言われる。
 8. $I-S$ の関係は、会計原則から常に成り立つ恒等式であるから、大幅な失業の発生している不況期でもまた完全雇用下でも成り立つ。しかし、在庫や雇用の調整による経済の調整が進み、経済が均衡状態に戻った場合を取り扱いこれを関係式として表すときは、この関係式は、貯蓄、投資、経常収支等のマクロの指数の均衡状態を示す均衡式となる。
 9. このような関係式はマクロ経済の議論にしばしば出てくる。例えば、 $S(Y)$ と書かれていれば、貯蓄 S は所得 Y の関数、つまり Y に応じて決まると言うことを表す。上記で $S(Y, \alpha)$ と、 α が入っている (普通パラメータ或いは助変数と言われる) が、これは S が Y 以外の与件、例えば、金融システムや、貯蓄の便宜さ等外生的な与件でも決まることを示すために便宜上入れているものである。同様に $I(r, \beta)$ とかかかれていることの意味は、投資 I は、金利 r との関数であることを示しているが、 β は、投資が、金利だけでなく企業家精神の強さ等にも影響され

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

るので、それらを何らかの符号で示すため、又、仮定上当面不変と前提された与件を示すために便宜上入れられたものである。以下同様で、例えば、CAは、為替レート e 、自国他国の Y 及びその他要因 γ との関数であることを示す。尚、この関数関係が逆比例するような関係、価格が上がれば需要が減る或いは通貨需要と金利と言うようなときには、需要（-価格 P ）、 L 通貨需要（-金利 i ）と言うように変数に符号をつけて表示することがある。

10. 経常収支の黒字を続ける日本に対し、その政策的な対応による削減を求めるアメリカ側からの議論を受け、小宮隆太郎教授が、主としてこのI-Sバランス論から、日本の経常収支の黒字はマクロ経済の観点から、又、歴史的に見ても決して異常なものではなく、これを「好ましくないもの」と見ること（例えば、前川レポートの立場）は誤りである旨の反論を展開したことから、このアプローチはしばしば小宮理論とも言われる。小宮理論の要点については、伊藤元重・通産省通商産業研究所編著『貿易黒字の誤解』1994年、東洋経済新報社及び小宮隆太郎『貿易黒字・赤字の経済学』1994年、東洋経済新報社等参照。「弾力性アプローチは、いわば、部分均衡論と言うべきものでマクロの問題では役に立たない。」「趨勢的な貯蓄、投資の差額が趨勢的な経常収支を決める」小宮（1994）。
11. 以上においては、簡単のため金利、為替レートと述べているが、厳密には、世界金利として決まるのは実質金利であり、為替レートも両国の財の相対価格として決まるレートである。従って、物価変動を考慮して名目と実質を調整する関係を考慮する必要があるが、名目、実質を調整するとしても、I-Sバランス論の基本的な考え方には変わらない。
12. 不完全雇用が解消していく等により Y が変化（拡大）する過程を取り扱う場合は、I-Sのバランスがどのようになるかは一義的には決まらない。仮に、所得 Y の増大による限界消費性向や限界貯蓄性向（所得が1増えたとき消費や投資がどれだけ増えるかを示す）が与えられれば、 Y の増加に伴ってそれぞれ貯蓄や投資がどのようになるかを見ることができ、その差額であるCAがどのようになるかは不明確である。限界消費性向と限界投資性向を加えたもの、これを、限界支出性向（ c ）とすると、 $1-c$ は、社会全体の限界貯蓄性向を表すが、これがプラスの場合は経常収支の黒字は増加することとなろう（マイナスならば減少する）。このように所得の変動と社会全体の消費・投資性向との関係をみるアプローチは開放経済におけるケインジアン的なアプローチといわれる。I-Sバランス論は、このような過程を経た経済の均衡状態を扱うものである。
13. 企業部門は基本的に貯蓄部門ではないので、日本におけるそのI-Sバランスは

恒常的に赤字（経常収支の縮小要因）であるが、特に、1980年代後半のバブル期には日本の民間投資が拡大し（企業部門のI-Sバランスの悪化）CA黒字の縮小に寄与した。但し、この時期日本の財政部門では財政赤字の縮小が漸次進展し（赤字国債発行の継続的な減少）、この面ではむしろ経常収支黒字の増大要因となった。バブルの崩壊とともに90年代には企業部門のI-Sバランスは当然ながら赤字縮小傾向を示しむしろ貯蓄過剰の状態となり、これは現在の日本の経常収支の黒字をもたらす要因となっている。しかし、この企業部門の貯蓄過剰は、景気動向により急速に変化する可能性があることに注意する必要がある。

14. 日本の貯蓄率は、1980年代頃までは、20%を超える水準にあり国際的にも異例に高い貯蓄率を維持していたところである。1990年代に入って減少傾向を見せたが、それでも10-15%と比較的高い水準を維持してきた。しかし、2000年代に入り明らかに低下傾向を示していることが注目されている。この傾向としての変化がいかなる要因によるか様々な検証が行われているが必ずしも明らかではない。
15. 日本経済新聞報道によると、アメリカ商務省は1999年12月から6ヵ月にわたり各月の家計貯蓄率はマイナスとなっていると発表した。しかし、その後、統計方式は改訂され、この新方式では1999年の貯蓄率は結局2.4%となったが、これは前年比1.3%減となり、1959年以降の最低水準を更新した。
16. 例えば、現在の中国にその例を見ることができよう。現在中国では一般に預金金利が2%に達しないところ物価の上昇率は数%に達していると見られ、貯蓄に対するインセンティブを阻害していると考えられる。中国が継続的に経常収支の黒字をつづけていることは、貯蓄超過 $I < S$ を表しているが、今後の経済発展のためには引き続き高レベルのIが求められることを助案すると、貯蓄インセンティブの確保は重要な政策的な課題であることは明らかである。
17. 中川忍「90年入り後も日本の家計貯蓄率はなぜ高いのか？」日本銀行調査統計局『日本銀行調査月報』1999年4月号。このような日本の現状は貯蓄のいわゆるライフサイクル論（若い頃は所得も多く貯蓄するが高齢になると所得減に伴って貯蓄を食いつぶすという仮説）の例外を示している。
18. 日本の財政赤字は急速に増大し2002年には、GDP比8%パーセントに達した。IMFでは、仮にこのまま年金制度の改革等が進まない場合には財政の赤字はGDPの15-6%に達すると言ふ試算を示している。その後の財政改革の進展（赤字国債の減額）により対GDP比は約4%のレベルに低下してきているが財政収支の動きは経常収支との関係でも注目される。
19. 1990年代後半のアメリカの消費ブームについては、株高や最近では住宅価格の

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

上昇による「資産効果」によるところが大きいことが指摘されている。資産効果とは資産の価格上昇により金持ちになったと思ひ消費を拡大すること。逆に、例えば円安は名目資産価値の減価を意味し逆資産効果をもたらすと考えられる。

20. 所得のうち税金等の非消費支出を差し引いた残りは可処分所得と言われるが、消費性向とはこの可処分所得のうち消費支出に充てられる比率を言う。
21. 元日本銀行総裁の前川春雄を座長とした研究会。1985年当時、日本の経常収支黒字がGNPの3.6%にも達したことを受け、これを「世界経済の調和ある発展という観点からも、危機的な状況」として捉え、日本の経済の「構造調整という画期的な施策」により対外不均衡の是正を図ることが国際協調のため必要であると。このため、基本的な施策として、社会資本の整備等の内需の拡大、対外・対内直接投資の推進、市場アクセスの改善やわが国の製品輸入の促進及びわが国の金融資本市場の自由化の推進を提言している。望ましい経常収支の水準については触れていないがGNPの2%程度を考えていたとされている。
22. 飯田経夫『日本の反省』PHP 研究所、1996年 p. 115 ここでは日本の輸入依存度を使い1985年当時の貿易黒字約500億ドルを消すためには年率32%におよぶ経済成長を達成する必要があり、これは年率30%近いインフレとなることを意味するとしている。
23. この時間選好の考え方は家計の貯蓄行動を説明するための一つの議論であるが同様に国全体の貯蓄レベルに関して適用することができる。日本銀行の資料によると、日本についてはその貯蓄率が最適レベルとなるためには時間選好率をほぼゼロと仮定する必要があるとしている。『調査統計局ワーキングペーパーシリーズ』「日本の貯蓄は過剰なのか：或いは欧米主要国の貯蓄が過小なのか 修正黄金律からみた主要貯蓄率の分析」日本銀行 2002年
24. 製品輸入の拡大のように競合する製品の輸入、輸出が行われることを産業内貿易が活発であると言う。例えば、ヨーロッパでは、フランス、ドイツが同じ産業に属する自動車を相互に輸出、輸入しているような状態である。ヨーロッパ諸国ではこのような産業内貿易が盛んであり輸出、輸入総計のGDPに対する割合を高くしている。
25. アメリカ東海岸では、例えば、フィラデルフィア郊外等で、閉鎖された工場跡がそのまま放置されている。これらはラスト・ベルト（錆鉄地帯）と言われることがある。
26. イギリス、ドイツ、フランス等の貿易依存度が40~50%に達していることから見ても日本は決して貿易大国或いは貿易立国と言われるような国ではない。もっ

とも、欧州諸国は域内での貿易が活発であるという地理的な問題があるが仮にユーロ地域全体で見ても貿易依存度（域外貿易の比率）は約25%に達しており、日本より高くなる（日本銀行国際局編『日本経済を中心とする国際比較統計』1999年）。

27. IMF, *World Economic Outlook*, Japan's Trade Surplus, Oct. 1993 p. 25
28. わが国の対外資産負債残高は財務省より発表されているが、これによると、対外資産は約558兆円、対外負債は約343兆円差し引き、純資産は約215兆円である。このうち、対日直接投資残高は、約12兆円で対外負債残高の約5.9%に過ぎない。対外直接投資残高は53兆円で対外資産残高の約9.6%となる（いずれも2006年末）。各国の対内直接投資残高のGDPに対する比率を見ると、日本2.2%のところ、アメリカ13.0%、EU 33.5%、イギリス37.1%、フランス28.5%、ドイツ18.0%（いずれも2005年）となっている。資料World Investment Report 2006 (UNCTAD) 尚、対日直接投資は最近の外資による日本企業の買収を反映し急増していることが報じられているが、対日投資の促進は依然として政策的に重要な課題であることに変わりはない。
29. 機械・設備は経常輸入欄にマイナス記載、これに対応して、株式等の外国投資家への引渡しとなるので資本収支欄プラス記載となる。
30. アメリカサイドでは輸入超過分については「支出」をしても、それに見合う「所得」が発生していない。一般に輸入はその分、有効需要のリーク、漏出とされる。例えば、景気政策により財政拡大、需要の創出が図られても、輸入拡大につながった分は、海外へのリークとなり、拡大効果は削減される。
31. この議論は、前述のアブソープション（Aとおく）の考え方を使っても簡単に説明することができる。 $Y=CA+A$ ここで $A=C+I+G$ 従って $A=Y-CA=Y+Im-Ex$ Aの大きさは、その国の生活レベルを表していると考えればIm（輸入）は、その増大要因である。この意味では、Exすなわち輸出はAの引き下げ要因であることに注意する必要がある。
32. ロバート・ギルピン（Robert Gilpin）『世界システムの政治経済学』大蔵省世界システム研究会訳、東洋経済新報社、1990年 p. 403
33. 滝田洋一著、鹿島平和研究所編『日米通貨交渉 20年目の真実』日本経済新聞社、2006年、p. 103及び p. 275
34. 一般にIMFの貸付と言われるが、その実態は弱い通貨の国が自国通貨と交換にIMFから強い通貨を引き出すことを意味しており、IMFの業務としては通貨の交換業務である。
35. IMF, *World Economic Outlook*, May, 1998. box8 The Current Account and

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

External Sustainability, p. 86

36. 純債務残高/GNPの比が統計的に発散しない条件として、成長率が債務の利率より高いことが必要である（ドーマーの定理）。経済成長は結局は投資によりもたらされる訳であるから、この考え方は基本的に経常収支の赤字によりファイナンスされた（つまり借入により賄われた）投資の収益が、借入による利払いを上回る必要があることを意味する。従ってこの考え方は投資の質つまりリターンが経常収支の赤字継続可能性の検討に当たり重要なポイントとなることを示していると解することもできる。又、一つの指標として、年間の財・サービスの輸出額に対する対外債務元利金返済額の割合（デット・サービス・レシオと言う）が使われることがある。例えば、この割合が20%程度であることが維持可能性の指標として使われることがある。
37. 為替政策に関する有力シンクタンクであるピーターソン国際経済研究所（バーグステン所長）が、世界の経常収支を中心とする不均衡を解消するためには円は1ドル=90円にまで上昇する必要があるとの試算を発表したことが報じられているが、このような試算もその一つの例である（日本経済新聞 2007年3月27日）。一方、日本が金融資産を積み上げいわゆる金融大国化しつつあることを勘案すると、国内での投資機会の魅力減少に伴い、投資対象が海外資産にシフトし、この観点からは円は大幅な円安に誘導されることについては後述。
38. 外貨準備を借入つまり負債により充足することは格別問題ではなく、途上国の多くは外貨準備を借入によってまかなっていることが多い。要するに對外支払いに当てることのできるレベルが問題でありこの観点から外貨準備は粗準備、Gross Foreign Reservesとして定義されている。
39. これは国が低利で円資金を調達し比較的金利の高い外貨資産に投資している訳であるから国によるキャリー・トレードに等しいと言われる理由である。
40. Bergsten, C. Fred (1996), *Dilemmas of the Dollar*, Council on Foreign Relations Book p. 24
41. フランスの重商主義は上記のように国内産業の振興を図ることも目的としていたが、スペイン時代は金銀の蓄積自体を目的としていたこと、又、海外からの略奪的な財宝の輸入によりかえって国内産業は衰退した。従ってこれを「重金主義」として区別する場合もある。
42. 絶対優位の場合でもその「優位さ」を比較するわけであるから、上記において、生産性の差を比較する方法もある。つまり、日本の優位さは他国に対しTVで2分の3倍のところ、PCでは2倍である。

43. 一時間当たり賃金が日本では A、他国では B とすると、テレビ、PC の価格は、日本では 3 分の 1 A、2 分の 1 A であり、テレビの価格は 3 分の 2 PC となる。同様に他国ではテレビの価格は 2 分の 1 B、PC の価格は 1 B となり、テレビの価格は 2 分の 1 PC となる。
44. 日本側としては PC 2 台の輸出に対して 3 台以上の TV を輸入できれば利得があり、他国は PC 2 台に対して TV 4 台以下の交換であれば利得がある。
45. 100 人のエコノミストがいればその意見は 100 通りあるといわれるが、その中でこの比較優位の理論は意見の一致する珍しい例であると言われる。
46. 比較優位の議論が、結果として起きる経済の構造的な変化或いは所得の再配分の問題を扱っていないことは、いわばこの議論の泣き所とも言うべきものである。リカード (David Ricardo) が比較優位の議論から、穀物条例の廃止を唱えた (1817 年) 際に、リカードはこれによって所得が地主階級から産業資本家階級に移転する (地主階級の没落) ことは十分承知していたが、あえて、この所得再配分の問題を取り込まなかったと言われている (リカード自身はロンドンの実業家であり資本家階級に属する)。
47. この競争力一覧表を世界のサッカーゲームの勝ち負け一覧表に替えた報道も見られるが、このような比較は、誤解を招く。国と国との経済関係は、スポーツゲームの勝率のように示すことはできない。
48. ロバート・B・ライシュは「The Work of Nations」において同様の問題設定をしている。つまり、アメリカ企業という概念の曖昧さを指摘し、仮に国家としてなすべきことがあれば、それはアメリカ人が個人として高い専門能力を獲得していくことをいかに支援していくかであると論じている。又、この場合の専門能力とは旧来の専門家の枠 (例えば、医師や弁護士等) にとらわれず、「複雑な問題を認知し、分析しその解決に寄与できるような能力」を持つ国民 (これをシンボリックアナリストと呼んでいる) を作り出せるかどうかにあるとしている。「The work of Nations」『ザ・ワーク・オブ・ネーションズ—21 世紀資本主義のイメージ』ロバート・B・ライシュ ダイアモンド社 1991 年。
49. 前出 ロバート・ギルピン p. 390
50. ソロモンの指摘によると、1875—1914 年のイギリスの貯蓄の 5 分の 2、その後その半分は海外に投資され、又、この頃フランスの貯蓄の 3 分の 1 から半分は海外に投資されたと言われる (1996 年アメリカの海外資本輸出は民間貯蓄の 4 分の 1 弱にとどまっている)。1913 年のイギリスの海外投資収益は GDP の 10% (96 年アメリカのそれは 3% に過ぎない) に達していたとされている。ロバート・ソロ

第2章 経常収支はマクロ経済における氷山の一角？

モン『マネーは世界を駆け巡る』東洋経済新報社、1999年、p. 166 アレック・ギネス主演の映画「80日間世界一周」（原作 Jules Verne）も、いよいよインド横断鉄道が完成したと言うニュースに刺激された物語（1872年）と言うことになっており、これで世界は一つになったと言う当時の雰囲気を与えている。尚、世界初旅客鉄道はイギリスのマンチェスター鉄道（1830年）、アメリカ横断鉄道の完成は1869年。ロナルド・マッキノン／大野健一『ドルと円』日本経済新聞社（1998）では、シャーロックホームズ短編集（1903）において、ワトソン博士が活発に海外債券に投資をしている話が出て来ることを指摘している（p. 178）。

51. ノーマン・エンジェルは「*The Great Illusion*」（1910）において、戦争は近代貿易・産業社会に対立するものであり社会に利益をもたらさないのではや不可能となったと論じた。しかし、現実にはその4年後には悲惨な第一次大戦が始まった。このエピソードは、経済的な統合は必ずしも政治的な統合或いは安定にはつながらないことを示す一つの証左である。