

第1章

国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

1 国際収支表

国際金融に関する関心事項としては、先ずは為替レートの変動、更に輸出入貿易、外貨準備、IMF（国際通貨基金）の役割等の項目が指摘されよう。このうち、最も関心が高いと思われる為替レートに関する問題は後に取り扱う。輸出入貿易金融の仕組み等は実務上重要な点ではあるが、本稿のねらいからしてここでは取り扱わない。IMFの機能等については国際通貨制度と関連して取り扱うこととする。

そこで、先ず、国際金融問題を理解するための基礎として、国際収支とは何を意味しているのかについて見ておくこととする。国際収支の統計的な処理は技術的ではあるが、これからの議論に、この基礎知識は不可欠であるので、ややとりつき難いかもしれないが、国際収支表がいかに作成されるかを見ておこう。

為替取引

一般に国際金融取引と言われるものは、第一に対外的な決済を伴う取引、第二に自国通貨である円と外貨との売買取引に分けることができる。これらは、すなわち外国為替取引と言われるものである。通常はこの決済と売買が同時に行われる。

いわゆる為替（かわせ）は、歴史的には「遠隔地間の決済方法」として発展したものである。例えば、マーケットAと、離れた遠隔地にマーケットBがあり、それぞれにおいて活発な取引が行われているとすると、これらの取引は必ずしもそれぞれのマーケットの中だけで完結することなく、AとBの間でなんらかの取引を行う必要が出てくることが考えられる。結果として両者間つまり遠隔地における支払い、決済が必要となることが当然予想される。この

場合、必要な決済を現金の輸送により A、B 間で個々に行うことは可能であるが、これは不便であるばかりでなく、当然危険も伴う。そこで仮に A、B マーケットにそれぞれ極めて信用力のある（いわば財力のある）有力な商人 a、b がいるとすれば、A から B へ資金送金をしたいと考える取引当事者（送金者）は、先ず、常日頃取引もあり信用が確立している a に必要な資金を支払うことにより a から一定の要件を満たす支払いの「指図書」を受け取り、これを何らかの方法で送金先（受領者）に送付或いは持参して提示すればよい。

この場合、a、b は旧知であるばかりでなくお互いに信頼関係があることが必要である。この意味ではこれらマーケットで a、b が有力商人として機能するためには、a、b が特定の地域を超えてひろく人的ないわば信頼のネットワークを持っていることが極めて重要な要件となることが分かる。いずれにせよ、このようなネットワークを利用すれば、受領者はこの「指図書」を b に提示して必要な資金を受け取ることができる。このように何らかの「指図書」による遠隔地の決済方法が為替と言われるものである。つまり、為替の基本的な仕組みは支払いの指図にある。

このように指図書による支払いが一般化すれば、このような「指図書」自体が売買の対象となるとともに、この「指図書」はその信用が維持される限り支払い手段ともなり得る。仮に A と B で通貨が異なるときは a に支払う金額と b が支払う金額とが一定の比率で売買されることになるので、このように異なった通貨の交換・売買も為替取引と言われる¹⁾。

居住者・非居住者

国際収支表は、一般的には、一国と他の国との取引つまり対外取引を把握するものであるが、より厳密には、「居住者」と「非居住者」間の取引を取りまとめたものである。ここで、居住者とは、原則として、①わが国において居所、住所を有するか、②わが国において何らかの形で勤務する者と定義されており、非居住者とはそれ以外の者である。法人についても本店、支店の所在による。従って、いわゆる国籍とは関係がない。例えば、外国人であっても、わが国で

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？
勤務していれば滞在期間に関係なく直ちに居住者となる²⁾。又、通貨とも関係はないので、たとえ取引に使われた通貨がわが国の通貨すなわち円であっても、その取引の合意或いは支払い等の決済が居住者・非居住者間で行われたものであれば、国際収支表の記載対象となる。

複式簿記のエントリー (Double entry bookkeeping)

わが国の国際収支の状況については、毎月、財務省より表1 (速報) のような形式で発表されているが、これを各年毎 (歴年) に取りまとめると表2-1 のとおりとなっている。しかし、これらは各国際収支表における「各勘定」の収支尻であり、この収支表の意味を理解するにはその記載方法を理解しておく必要がある³⁾。

表1. 国際収支状況(速報)の概要
(平成19年11月中)

1 経常収支

経常収支：1兆7,825億円の黒字 (前年同月比367億円 [2.1%] 黒字大巾拡大)

以下のとおり、「貿易・サービス収支」の黒字幅が縮小したものの、「所得収支」の黒字幅が拡大した。

1. 貿易・サービス収支：8,715億円の黒字 (前年同月比▲816億円 [▲8.6%] 黒字幅縮小) 「サービス収支」の赤字幅が縮小したものの、「貿易収支」の黒字幅が縮小したことから、全体として黒字幅が縮小した。

(1)貿易収支：9,327億円の黒字 (前年同月比▲1,003億円 [▲9.7%] 黒字幅縮小)

①輸出：6兆8,828億円 (前年同月比5,967億円 [9.5%] 増加)

48ヵ月連続の増加。

②輸入：5兆9,500億円 (前年同月比6,970億円 [13.3%] 増加)

2ヵ月連続の増加。

(2)サービス収支：▲612億円の赤字 (前年同月比187億円 [▲23.4%] 赤字縮小)

①「輸送」は、「海上輸送」の赤字幅が拡大したこと等から、全体として赤字幅が拡大した。

②「旅行」は、出国日本人旅行者の支払が減少したこと等から、全体として赤字幅が縮小した。

- ③「その他サービス」は、「特許等使用料」の黒字幅が拡大したこと等から、全体として黒字幅が拡大した。
2. 所得収支：9,964億円の黒字（前年同月比1,285億円 [14.8%] 黒字幅拡大）
「証券投資収益」の黒字幅が縮小したものの、「直接投資収益」の黒字幅が拡大したことから、全体として黒字幅が拡大した。
- ①「直接投資収益」は、「配当金・配分済支店収益」の赤字幅が縮小したこと等から、全体として黒字幅が拡大した。
- ②「証券投資収益」は、「債券利子」の黒字幅が拡大したものの、「配当金」の赤字幅が拡大したことから、全体として黒字幅が縮小した。

II 投資収支

1. 投資収支・資産（居住者による投資）

- (1)対外直接投資：▲6,381億円の流出超（前月：▲4,228億円の流出超）
本邦企業による海外支店への投資がみられたこと等から、引き続き流出（取得）超となった。
- (2)対外株式投資（除く貸借）：▲2,238億円の流出超（前月：▲223億円の流出超）
投資信託委託会社等及び生命保険会社が流出（取得）超に転じたこと等から、流出（取得）超幅が拡大した。
- (3)対外中長期債投資（除く貸借）：▲8,752億円の流出超（前月：▲3兆1,715億円の流出超）
銀行（銀行勘定）の流出（取得）超幅が縮小したことに加え、生命保険会社が流入（処分）超に転じたこと等から、流出（取得）超幅が縮小した。

2. 投資収支・負債（非居住者からの投資）

- (1)対内直接投資：▲890億円の流出超（前月：1,528億円の流入超）
外国企業による本邦子会社への貸付回収がみられたこと等から、流出（処分）超に転じた。
- (2)対内株式投資（除く貸借）：▲7,951億円の流出超（前月：5,118億円の流入超）
海外投資家による日本株の処分がみられたことから、流出（処分）超に転じた。
- (3)対内中長期債投資（除く貸借）：1兆4,814億円の流入超（前月：1兆5,055億円の流入超）

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

国債を中心に取得がみられたこと等から、全体として引き続き流入（取得）超となった。

（国際局為替市場課国際収支室）

国際収支表の記入は、複式簿記（ダブル・エントリー）の方式による。ダブル・エントリー方式とは、すべての取引は「あるものとあるものとの交換である」として捉えることに等しい。又、記載時点の原則は、現実の資金決済の日とは関係なく、当該取引が合意され所有権が移転したと考えられる時点である。

記載の方法については、一つの整理方法として、何事もすべて「輸出」は貸し方としてプラスとして記載され、「輸入」は借り方としてマイナスとして記載されると考えると便利である。

例えば、典型的な一つの取引として、ある物品の輸出100ドルが行われたとする。この場合、物の輸出と代金の交換が行われたと考えればよいわけであるから、先ず、物の輸出について貸し方にプラス100ドルが記載される。同時にこれと対比して代金相当分が借り方にマイナス100ドルとして記入される。反対に物の輸入についても同様に100ドルの物の輸入は借り方にマイナスとして記載され、同額100ドルが貸し方にプラスとして記載される。一般にこのような貿易取引は物と言う「実物資産」と代金と言う「金融資産」との交換であることを表している。

このように国際収支表の記載に当たっては、貸し方・借り方に常に同額が記載されるので、当然ながらこれらを集計した貸し方・借り方の総額は同額且つ符号は逆となり、その意味では国際収支全体の収支尻としては計算上は常にゼロ（均衡）となる。

しかし、国際収支表においては、実物資産の移動と金融資産の移動を区別することとしているので、上記100ドルの輸出は仕分け上「貿易収支勘定」に、代金の受け取りは「資本収支勘定」に記載される。従って上記輸取出引100ドルを考えると、これを記載した段階で、貿易収支勘定（戻）はプラス100、資本収支勘定（戻）はマイナス100を示す。

表 2-1. 国際収支の推移

(単位：億円)

年	経常収支						資本収支			外貨 準備 増減	誤差 脱漏
	貿易・サービス収支				所得 収支	経常 移転	投資 収支	その他 資本			
	貿易 収支	サービ ス収支									
2000	128,755	74,298	123,719	-49,421	65,052	-10,596	-94,233	-84,287	-9,947	-52,609	18,088
2001	106,523	32,120	84,013	-51,893	84,007	-9,604	-61,726	-58,264	-3,462	-49,364	4,457
2002	141,397	64,690	115,503	-50,813	82,665	-5,958	-84,775	-80,558	-4,217	-57,969	1,348
2003	157,668	83,553	119,768	-36,215	82,812	-8,697	77,341	82,014	-4,672	-215,288	-19,722
2004	186,184	101,961	139,022	-37,061	92,731	-8,509	17,370	22,504	-5,134	-172,675	-30,879
2005	182,591	76,930	103,348	-26,418	113,817	-8,157	-140,068	-134,579	-5,490	-24,562	-17,960
2006	198,488	73,460	94,643	-21,183	137,457	-12,429	-124,665	-119,132	-5,533	-37,196	-36,627

出所) 財務省

(備考) 資本収支及び外貨準備増減のマイナス(-)は資本の流出(資産の増加、負債の減少)を示す。

表 2-2. フィリピンの国際収支 (参考)

(単位：百万ドル)

年	経常収支						資本収支			外貨 準備 増減	誤差 脱漏
	貿易・サービス収支				所得 収支	経常 移転	投資 収支	その他 資本			
	貿易 収支	サービ ス収支									
2000	-2,225	-7,841	-5,971	-1,870	-27	5,643	138	168	-30	69	2,018
2001	-1,744	-8,553	-6,265	-2,288	-51	6,860	62	86	-24	-469	2,151
2002	-279	-7,532	-5,530	-2,002	-427	7,680	27	50	-23	252	0
2003	288	-7,814	-5,851	-1,963	-284	8,386	54	82	-28	356	-698
2004	1,633	-7,456	-5,684	-1,772	-71	9,160	17	46	-29	1,637	-3,287
2005	1,984	-9,113	-7,773	-1,340	-294	11,391	40	58	-18	-1,622	-402
2006	5,022	-7,624	-6,955	-669	-543	13,189	136	180	-44	-2,935	-2,223

出所) IFS

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

「資本収支勘定」に記載される輸出代金の「受け取り」が上記のとおり「借り方」つまりマイナスとして記載されることについては、理解しにくい点があるかもしれないが、輸出代金の受け取りは、物の輸出の見返りとしてドルや金融証券の受け取りつまり輸入があった、例えば、輸出代金として預金の振込みを受けたとすれば預金証書或いは何らかの手形や金融証券を輸入したと考えれば、上記の単純な原則（すべて輸出はプラス・輸入はマイナス）に沿いわかりやすい。このように見れば、資本収支勘定のマイナスは、わが国への何らかの金融資産の輸入であり、すなわち、わが国の金融資産の増大或いは金融負債の減少を意味していることが分かる。

次に、わが国の居住者が海外観光旅行をしたとすると、国際収支表では観光サービスを輸入したと考えマイナス記入する。そしてこの記入欄は「サービス収支勘定」である。同時に、このために何らかの支払いをするわけであるから、ドル或いは小切手等の金融資産の輸出を伴うと考えてこれを記入する。この支払いのプラス記入欄は「資本収支勘定」である。

対外援助等による贈与（例えば、被災国等に対する米の援助等が考えられる）は、例外的に、代金を伴う交換の形をとらないので複式簿記の原則に沿わないが、この場合も米の輸出は貿易として貸し方に記載すると同時に、形式上、借り方に同額をマイナス記入して原則を維持する。このマイナス記入については、この取引は基本的には売買取引ではなく単なる移転であることに注目し、その記載は「経常移転収支勘定」である⁹⁾。

次に、わが国の対外取引の中における重要な項目の一つとして、わが国の居住者が行った対外直接投資或いは貸付等によりもたらされる配当金や利子の受取（或いはその支払）がある。これについては、利子受け取りであれば、そのために利札を輸出したと考えて貸し方欄にプラス記載するが、その記載欄は「所得収支勘定」である。同時にこの配当・利札等の代わり金相当つまり受け取り配当又は金利相当については、ドル等の現金或いは預金証書を輸入したと考えて、「資本収支勘定」にマイナス記載する。このような「所得収支勘定」に記載される取引としては、一般的には、海外に出稼ぎに出た労働者の受け取

る報酬（雇用者報酬）等が中心である。筆者がアジア開発銀行の職員として滞在したことがあるフィリピンはその典型の一つであり、香港、台湾等で短期滞在者として働く（本国では「居住者」の扱い）ナースやメイド等或いはサウジ等中東の建設現場へ働きに出た運転手の受け取る報酬等が大きい。しかし、先進国の特徴としては、海外投資や貸付に伴う配当・利子収入等が大きく、特にわが国については対外資産の増大に伴いこのような国際的な金融活動に伴う「所得収支」がその重要性を増してきている。現に上記の表2-1にみるとおりわが国ではすでに貿易収支の黒字を上回っていることは注目される。

尚、上記、途上国等の海外労働者が受け取る報酬については、当該労働者が長期滞在者となり非居住者扱いとなる場合は、これら労働者の送金は本国送金として上記の贈与と同様に「経常移転収支勘定」に計上される。フィリピンの場合も多数の労働者が長期にわたって海外で勤務しているので、その本国への送金については資金の源泉は所得収支と似ているがこの移転収支として分類される部分が多い（表2-2参照）。

経常収支

以上に述べた、実物資産の輸出入つまり「貿易収支」、及び観光等の「サービスの輸出入収支」、更に「所得収支」及び贈与等の「移転収支」を取りまとめ経常収支（Current Account CA）と言う。以上のように取りまとめて見れば、この経常収支は何らかの物やサービス等の輸出ならびに輸入取引を捉えようとするものと見ることができよう。上記のように利子・配当等の「所得収支」が、この経常収支に算入されているのは、例えば、わが国の居住者が配当や利息を受け取るということは、何らかの金融サービスを輸出したことに等しいと考えることもできる。

資本収支

国際収支表で次に重要な項目は「資本収支」である。例えば、資本取引の一つとして直接投資を行えば、資本を輸出する（例えば、預金証書を輸出すると考

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

えればよい) ことになるが、同時に投資先の株券等を受け取る、輸入するはずであり、この取引はともに「資本収支勘定」の輸出、輸入欄に同額記載される。同様に、対外証券投資や貸付が行われれば、相手方から証券或いは借入証書を受け取り(輸入)、その対価として預金証書或いはドルを引き渡す(輸出)と考える。逆に借入が行われれば、借入証書を引き渡し(輸出)代わりに預金証書・ドルを受け取る(輸入)のでやはり同じく「資本収支勘定」の輸出・輸入欄に同額記載となる。

土地の売買(例えば、居住者がアメリカの土地を購入する)は、土地と言う実物資産の輸入となるはずであるが、実際に土地が移動することはあり得ないので、土地の取引は「資本収支勘定」に記載されるので注意を要する。

上記経常収支の記載と併せて見れば分かるとおり、例えば、経常収支勘定の黒字があれば「必ずそれに見合った同額」が資本収支勘定の赤字となる。

外貨準備増減

国際収支の項目としては、基本的に以上のように①経常収支勘定と②資本収支勘定の二つに分かれていると考えればよいが、実際は、重要な項目として③外貨準備増減勘定がある。

外貨準備増減の勘定は、国が当該期間中に外貨を買入れ或いは売却した場合の売買収支を表す勘定である。外貨準備が増大する場合(外貨買入れが売却を上回った場合)その増大額は外貨準備増減勘定のマイナスとして記載される。

外貨準備の増大がマイナス記載されることはわかり難いかもしれないが、例えば、経常収支欄において輸出100ドルが記載され、これは上記のとおりプラスとして記載されるが、この輸出により獲得した外貨100ドルが市場で売却された後、結果としてこれを国が買い取った(外貨準備の増大となる)とすればこの外貨準備の増大はダブル・エントリーの原則からマイナス記載されなければならないことは明らかであろう。このように考えると外貨準備の増減欄は貿易等の輸出入の見合いとなる広い意味でのつまり「広義資本収支」勘定の一つとして捉えることもできる。

尚、外貨準備は「資本収支」における借入によっても増加し得る。居住者が資本取引として借入を行い、その外貨を国が買入れることによって外貨準備が増加した場合は、資本取引のプラス記載、外貨準備のマイナス記載となる。

すでに述べたとおり、経常収支勘定の黒字があれば必ずそれに見合った同額が資本収支勘定の赤字となるが、外貨準備増減も含めると経常収支勘定の黒字はこの外貨準備の増減も含めた「広義資本収支勘定」の赤字に同額対応することになる（逆も同じである）。つまり、 $\text{経常収支} + = (\text{資本取引} -) + (\text{外貨準備増} -)$ 。

誤差脱漏

実務上は一つ一つの取引について、そのつど複式記入することはできないので、貸記、借記が別々に行われる場合が多い。一般の貿易でも個々の取引を、全部把握することは難しく推計が入る。特に旅行の収支はそもそも推計による部分が多い。この結果、誤差脱漏がかなり大きくなり、上記のように財務省の発表する国際収支表でも「誤差脱漏」の欄はかなり大きな金額となっている。仮に全世界の国際収支を統合すると必ず経常収支の黒字はどこかで必ず同額の赤字と対応しているはずであるから全世界の収支はゼロとなるはずであるが実際は大幅なマイナスとなる。つまり輸出の記載がかなり欠落した形になるが、IMFによると一般に配当等の対外投資収益の受け取りがもれやすいことや海運収入の過小記載等がその理由として指摘されている⁹⁾。しかし、これらの中にはタイムラグによるものもあるので、長期的にはかなりの部分はならされると考えられている。

総合収支・基礎収支

このように複式簿記の原則が維持される限り、国際収支は全体としてバランスする。従って収支が赤となるか黒となるかと言うのは、国際収支表をどのような切り口で見るか、どの勘定の欄で線を引いて見るかによる。収支を見るために引いた線の上の部分のアバブ・ザ・ライン (above the line) と言い、そ

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

れより下の部分をピロウ・ザ・ライン (below the line) と言う。線の引き方は考え方によるが、当然ながらどのように線を引いて切ってみてもアバブ・ザ・ラインの黒字 (赤字) は、ピロウ・ザ・ラインの赤字 (黒字) に同額対応する。

經常収支が黒 (赤) であるということは、「經常収支勘定」のところで、線を引いていることを意味する。「資本収支勘定」だけを見れば資本収支のプラス・マイナスが出る。この場合、資本取引を一年超のところでは長期・短期 (1年以内) に分ければ長期資本収支、短期資本収支に分かれそれぞれの収支を計算できる。

「經常収支」とこのように区分した「長期資本収支」とを合算したものは、「基礎収支」と呼ばれている。「長期資本収支」は主として対内・対外直接投資が中心となると考えられるので、物・サービスの移動である「經常収支」と、このような直接投資の動きを併せて見れば当該国の対外経済取引のなかにおける基礎的或いは長期的な動きを見ることができると言う考え方による。しかし、現在では、資本収支の活発化と様々な金融技術の発達により資本の短期・長期の区分は曖昧になっておりこのような区分は使われていない (国際収支表には表示されていない)。

「基礎収支」に更に短期資本収支を加えたものは一般的に「総合収支」と言われる。しかし、現在では、上記のとおり資本収支のなかから「短期資本収支」を特に区別していないので、一般に国際収支の「総合収支」と言う場合は外貨準備の増減以外の収支をアバブ・ザ・ラインとして見たものと考えて良い。従って、外貨準備の増減は、「総合収支」の外になり、「総合収支」と「外貨準備増 (-) 減 (+)」は相殺する関係となる。

このように、国際収支をどこで切って見るかは、どのような観点で国際収支を分析するかによることになる。尚、上記のように現在の国際収支表においては資本収支の長短が区別されていないのでいわゆる「基礎収支」は明示されていないが、実際には、經常収支と直接投資を合算した「基礎収支」は、当該国の国際取引の実体的な動きを表すものとして実証的な分析においてしばしば使われる重要な指標である。

IMF 方式

日本の古い発表形式では、「総合収支」と「金融勘定」（主として銀行における短期資本勘定と外貨準備増減を入れたもの）とが対比され、定義により両者は同額、逆符合になっていたところである。

このような区分は、わが国の対外的な準備資産の動向に強い関心が集まっていた時代には意味があったところである。つまり、わが国の対外準備資産としては、先ず外貨準備があるが、これに加えて銀行部門が保有する短期的な金融資産（流動性の高い外貨預金等）も必要に応じて速やかに取り崩し、対外的な支払いに当てることができるはずであるから、この短期的な金融資産も対外支払い準備の一部と考えて差し支えない。とすれば上記のように線を引いた「総合収支」を見れば、わが国の対外準備資産に与える影響を見ることができると言う点で便利であったからである。

現在の IMF 方式には、このような意味での「総合収支」と言う取り扱いはない。日本も平成 8 年（1996 年）より IMF 方式に切り替わり、これまでのような「総合収支」と言うような表示はなくなった。

以上をもう一度整理しておこう。

IMF 方式に従い、国際収支の勘定は（a）経常取引、（b）資本取引、（c）外貨準備増減、（d）誤差脱漏の各勘定項目に分けられている。

ここで、「経常収支」は、

- （1）貿易・サービス収支
- （2）所得収支（対外投資の配当・利子及び海外で短期に働く労働者等の報酬等）
尚、（1）、（2）の内、サービス収支と所得収支を合計したものは「貿易外収支」とも言われる（公式には使われていない）。
- （3）経常移転収支（対外贈与や国際機関拠出金、海外で長期に働く労働者等の本国送金）、により構成される。

「資本取引」については、長短の区別はなくなり、

- （1）投資収支として直接投資、証券投資（株式・債券の発行・売買）、その他投資（貸付・借入・貿易信用・現預金）

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

(2) その他資本収支（資本移転・その他資産）

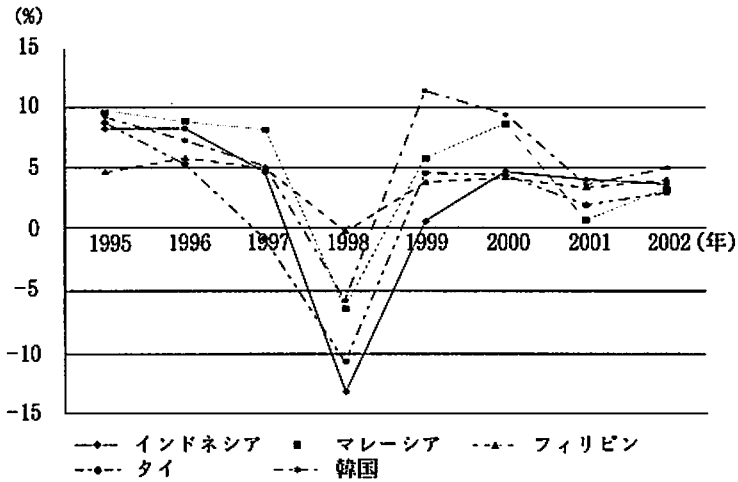
としている。つまり、資本取引の形態で分類している。尚、通常多額の資金の受払いとなる貸付、借入や貿易信用は上記「その他投資」に分類されていることに注意を要する。

このように「資本取引」について、短期或いは長期というような期間ではなく資本取引の形態で区別していることは、現在の国際収支表の重要な特徴である。現代は国際的に資本が活発に移動しており、このような資本移動はしばしば一国或いは特定の地域における経済に大きな影響を与える。1997年のアジア通貨危機といわれるものは、この典型的なケースであり、特に東アジア地域に対する急激な資金の流入と流出があり、これが危機の原因となっているが、このとき、国際収支表で見れば「貸付」と言う形態による資金移動の急増と急激な減少があった。つまり、この形態による資金の移動が特に激しかったことが分かる。このような影響を見るためには、資本の行動様式を見ておく必要があり、この観点から「国際収支表」においても資本の取引形態別に区分しておくほうが望ましいとの考え方がその背景にある。資本取引といっても直接投資であれば、その国の設備投資増強・生産性の向上等長期的に好ましい影響を与えるほか技術移転等も伴う。又、一度投資されると長期的に安定し短期的な変動が少ないと言う特徴がある。実際に1997年のアジア通貨危機においても、例えば、タイに投資された直接投資はほとんど変動しなかったことが指摘されている。このときトヨタ自動車等が通貨危機にかかわらず直接投資の引き上げは全く考えていない旨の発表をして注目された。

一方、上記のように国際収支上「その他投資」に分類される借入・貸付等の資本取引は（銀行等による貸付がその中心である）、性格が対照的に異なり、金額的に多額なものとなりやすいが、同時に、何らかのリスク要因の発生により大きく変動し、いわゆる逃げ足が速いという特徴がある。資本収支と言っても、どのような形態の資本取引によるものか十分把握しておく必要がある。

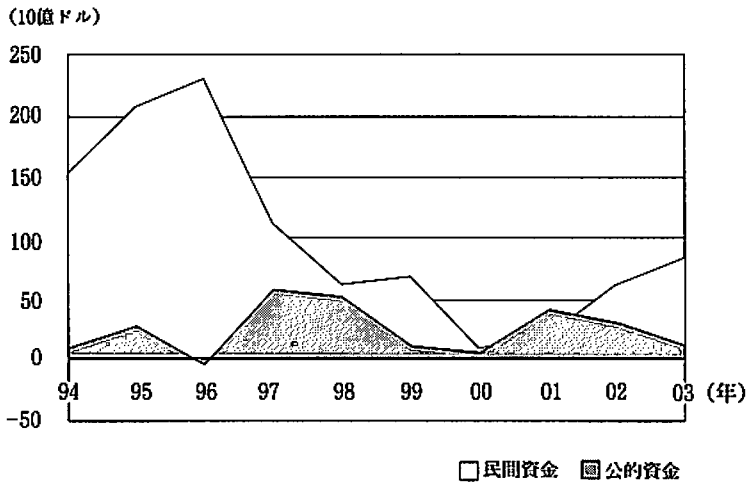
但し、余談であるが、実際には、1997年のアジア通貨危機の際、以上のような国際収支上の分類とこれに基づいた分析が必ずしも十分に役に立たなかった

図 東アジア5ヵ国 (Real GDP)



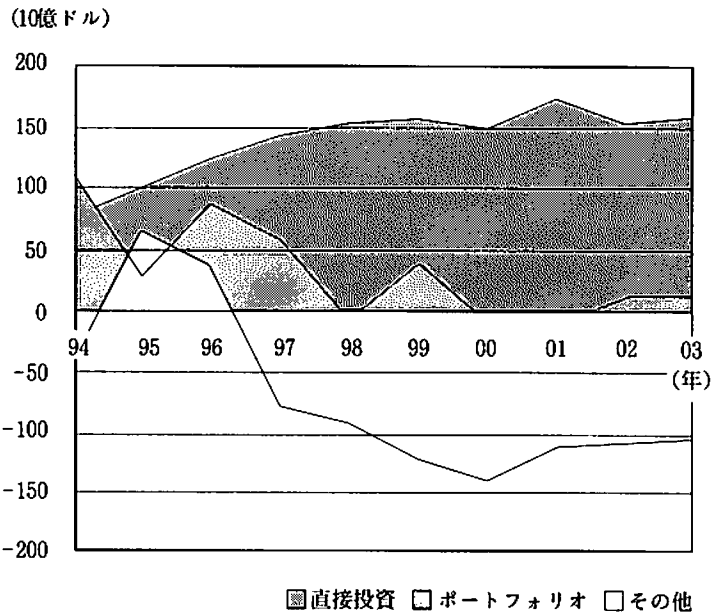
出所) IMF WEO '96-02

図 東アジアへの資金の流れ



第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

図 東アジアの資金の流入・流出



出所) IMF WEO April.2002より調製

という反省がある。アジア通貨危機後の様々な分析によると、この資金の流入形態には「期間ミスマッチ」があり、一般にこれについての十分な認識と分析が不足していたことが指摘されている。貸付形態の資金の実態をみると、タイ等の現地企業が国際的な銀行から短期に借入（しかもドル借入）これを土地の取得等の長期投資に使っていたこと或いは韓国では国際取引を行う銀行が多額の資金を短期に借入（同じくドル借入）、これを長期に投資する等の動きが顕著であった。この構造はいったん短期資金が流出するとリスクが大きい。このような「期間ミスマッチ」（同時にこれはドル借入対現地通貨貸しという「通貨ミスマッチ」も意味するが）の孕むリスクに対して、現地企業或いは当該通貨当局のみならず IMF のような国際機関においても十分な認識が欠如していたことこそ通貨危機の認識を遅らせ、その対応を誤らせた理由として指摘されている。

つまり、現在の国際収支表に基づく分析はこの意味では必ずしも十分なものではない。この反省からアジア通貨危機後は、短期的な資金の動きをより迅速に把握するため BIS 統計の充実、改定等が行われ国際的な統計の整備が図られた。

国際収支取引記入例

以下のような簡単な取引を例にして国際収支表を作成してみよう（仮定として長・短資本取引を区別する）。

- ①日本の企業が300億円相当の自動車を輸出し、受け取りをアメリカの銀行の当座預金（短期）とした。
 - ②その後この企業はこの外貨を当座（短期）から払い出しアメリカの株式に投資（短期）した。
 - ③日本の観光客のハワイ旅行の結果、50億円相当の旅行小切手の支払いが行われた。
 - ④日本より援助物資50億円相当を途上国に輸出した。
 - ⑤日本の企業が受け取った配当金50億円相当をとりあえずアメリカの銀行に短期預金としておいた。
 - ⑥その後、上の短期預金を直接投資として海外に再投資しその投資先の株式（長期）を取得した。
 - ⑦日本の企業がアメリカで50億円相当のドル債券を売却し、その資金をアメリカの銀行の当座預金（短期）とした。
 - ⑧日本の企業が当座預金（短期）を払い出し、100億円相当の食品をヨーロッパから輸入した。
 - ⑨日本の企業が海外の銀行から100億円相当の外貨を短期に借入、ただちに外為市場で売却し円を調達した。この外貨は、結果的に政府当局が買入れその分外貨準備が増加した。
- 以上の結果は以下のとおり。

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

	貸記 (+)	借記 (-)	収支		
貿易	① 300	⑧ 100	250		
サービス	④ 50				
所得		③ 50	-50		
経常移転	⑤ 50		50		
		④ 50	-50		
経常取引			200		
投資	直接投資	⑥ 50		長期 -50	基礎 150
	証券投資	⑦ 50	② 300		
	その他	② 300			
		③ 50	① 300		
		⑥ 50	⑤ 50		
		⑧ 100	⑦ 50		
		⑨ 100		短期 -50	
資本取引			-100		総合 100
外貨準備増減		⑨ 100	-100		

(備考) イタリックは自律的な取引に対応する調整的な金融取引を示している (次項参照)。現在の収支表では区別されていない。

自律的取引と調整的取引

国際収支表は以上のように一国の対外取引を取引の形態によって区分しその収支を明らかにしているが、国際収支表自体は、このような国際取引のダイナミズム或いは相互的な関係等を明らかにしているものではない。このような分析を行うための一つのアプローチは、国際取引を「自律的な取引」とこのような自律的な取引の結果として発生する「調整的な取引」とに区別して見ることである。例えば、先ず「一般企業」による物の輸出入取引が自律的に動き、結果としてその資金調達・決済の必要性から為替銀行等の「金融部門」により資本取引が行われると見るか、更に、サービス取引も含めれば、これらを含めた経常取引がその国の国際取引の主導的な役割を果たすものであり資本取引はその結果として発生する、つまりフォローアップするものとする見方である。

しかし、資本取引を更に細かく見れば、このうち直接投資等の長期の資本取引はビジネスの判断で「一般企業」により自律的に決定される性格が強いと考えられるので、ここまでを自律的と見るとすれば「基礎収支＝経常収支＋長期資本収支」で線を引いて見ればよい。更に、最近では、一般企業も直接投資以外に様々な形で資本取引を活発に行っていることを勘案すれば、自律的な取引として「経常収支＋長期資本収支＋短期資本収支のうち金融部門によるものを除く」の動きを見るのが適切であろう。

かつての国際収支表において、資本取引を長期と短期に区別して表示していたのは、国際取引において輸出入取引が中心であり、資本取引は貿易金融として短期の形で、主として金融部門によって行われていたことを反映し、先ず、経常取引の動きがあり、これを追って資本取引が調整的に決まってくるという考え方が背景にあったと考えられる。しかし、最近では金融部門においても活発に長期資本取引を行っており、これまでのように必ずしも調整的な部門ではなくなってきている。新しいIMF方式による国際収支表はこのような考え方に基づくものである。

経常収支と資本収支の関係

以上の理解を前提として経常収支と資本収支との関係を考えてみよう。

経常収支がプラスであるということは、何らかの実体的な資産（物・サービス等）の売買取引がプラスであることを意味している訳であるから、受け取り代金としての金融資産の増大つまり、わが国の対外資産がそれだけ増大したことを意味している。そして、この金融資産の増大は必ずマイナスとして記載される（経常＋＝対外資産＋＝資本・外貨準備増－）。

尚、ここで対外資産は純額（net）を意味しており、従って、対外債務の増・減は対外資産の減・増となる。又、輸入代金を円貨で支払いドルの外貨準備資産が減少しないとしても、非居住者が保有する円という対外債務が増大し資産減となる。

このように経常収支のフローとしての黒字・赤字は必ずストックとしての対

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

外資産の増加・減少となる。この場合、資産とは将来財を表すことになるわけであるから、日本の国際収支が経常収支黒字、資本収支赤字であると言うことは、日本は現在の財を提供し、将来使える財となる資産を得ていると言うことを意味しているという点は経常収支を理解するうえで重要なポイントである。

但し、以上のことは、経常収支がプラスとなった結果として、資本収支がマイナスになると言うような関係にあることを示すわけではない。勿論、貿易等の物の動きが為替レート等の変化に応じて調整されるまでには時間がかかる一方、資本は速やかに移動すると考えられるので、一般的には先ず何らかの要因により経常収支が決まりその調整として資金取引がフォローアップしていくと言う基本的な関係があることは考えられる。

しかし、仮に民間が積極的に資本取引を行い、例えば、外貨借入を自立的に或いは積極的に行ったらどうであろうか。この借入により得られた外貨が市場に売り出されると、自由な変動相場制（フロート制）であれば、政府の介入（外貨の売買）は原則としてない訳であるから、対外借入の増大に伴って、民間の外貨保有需要は次第に満たされ、やがて外貨供給が需要を超過するはずである。これは当該現地通貨（例えば、円）の上昇つまり増価となり（借入国の通貨価値は上昇するという原則）、これは輸出の抑制をもたらす。つまり経常収支の赤字拡大となり、資本収支の黒字とバランスする。これは、為替レートの調整を通じて経常収支の黒・赤と資本収支の赤・黒とがバランスしていくプロセスを表している。

仮に為替制度が固定相場的なものである場合は、このような積極的な外貨借入による上記に述べたような自国通貨の上昇を容認できないので、通貨当局は外貨の買い、自国通貨の売り介入を行うはずである。これは外貨代わり金である円が国内に流れ込むことを意味しており、適切な国内信用のコントロールが行われないとインフレが進行し、実質為替レートの増価¹⁾、輸出競争力の低下となり、結果として経常収支の赤字拡大につながる。この場合も、積極的な外貨流入、資金借入は経常収支の赤字を拡大するというプロセスが考えられる。

実際、1997年頃のタイは固定的な為替制度を維持しており、急速に流入する

外貨に見合って国内信用が拡大したことが、当時の景気拡大とあわせて経常収支の悪化をもたらし、これがある段階で資本の逃避を招き、通貨危機につながったと見られている（当時のタイでは国内の金融市場、特に国債を中心とする債券市場が未発達であったことが国内の信用調節を困難にしたと指摘されている。この経験から危機後は債券市場の構築が進められている）。

以上のプロセスを逆にみれば、何らかの理由で積極的な資本取引が見られなくなり、資本の流入が細ることになれば、経常収支の赤字も縮小される、要するに経常収支の赤字を維持できないと言う力が働くことになる。

これらの関係は、変動制、固定制にかかわらず、能動的な資本取引の動向が経常収支にインパクトを与えていくというダイナミックな関係を示している。

日本についても、例えば、1980年以降、経常収支黒字が、格段に増加した背景には、この頃における大量の日本の「資本流出＝マイナス」がある。つまり、1980年に、わが国の為替管理法が全面的に自由化されたことをきっかけに、わが国の生命保険会社等の機関投資家が、対外証券投資を積極化させるという形で、大量の資本の流出がみられた。

以上を総合的にみると、現在のように、世界的に資本取引が活発化してくると、その裏となるある国の経常収支だけををもら取り上げて、その黒字或いは赤字をコントロールするようなことを論じることは意味をなくしつつあるとすることができる。言い換えれば、国際的に資本が活発に、自律的に移動する時代には国際収支の中で経常収支を特に重視することには限界がある。仮に、国際収支の均衡或いは安定を考える場合は、経常収支に資本収支も加えた言わば総合収支の安定（この場合は外貨準備の安定的な推移を意味する）を見るべきであることを意味している。

このように経常収支と資本収支の動向を総合的且つ関連させて見るべきことは、国際的な資金の移動に関する認識が高まった現在では、極めて当たり前のよう考えられるが、実はこのようなアプローチが現実的な意味を持つものとして改めて認識されたのは比較的新しく、1997年のアジア通貨危機が契機となっている。このとき基本的には健全な経済と認識されていた東アジア地域にお

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

いて、大量且つ急激な資金移動のもたらすインパクトが現実的なものとなった。アジア通貨危機が資本収支型の危機と言われる所以である。

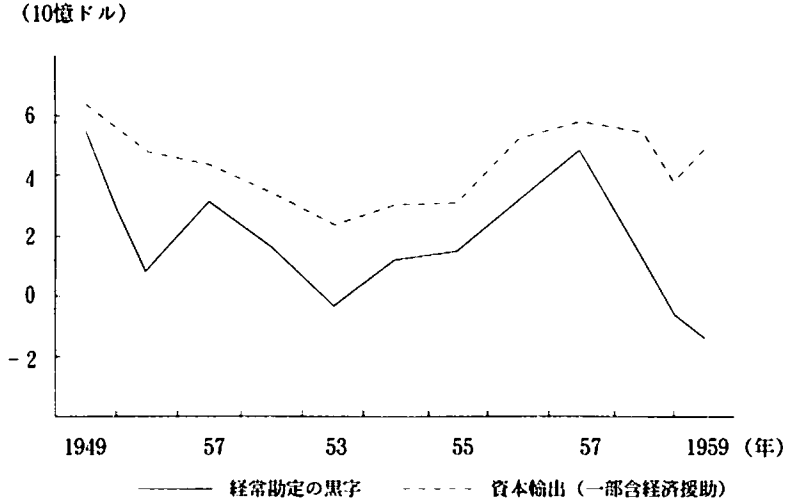
演習

ここで簡単な演習をしておきたい。1950年代末頃からアメリカは次第に国際収支問題に悩まされることになる。1960年に就任したケネディ大統領の悩みは二つ。ソ連の核兵器問題とドル問題（つまり、国際収支問題）であったと言われる。特にドル問題はケネディ大統領の眠りを浅くしたと言われる。この問題は、結局は1973年におけるブレトンウッズ体制の終焉につながる問題であるが、これらは国際収支表で見るとどのようになるか。アメリカは1950年代を通じて貿易収支は黒字を維持し、経常収支も次第に黒字幅が縮小する傾向を示していたが基本的には問題はなかった。しかし、長期資本の流出を含めたいわゆる「基礎収支」でみると大幅な赤字であった。この赤字は、アメリカに対する短期資金の流入で賄われたが、結果としてアメリカの短期債務が増大することとなった。

経常収支の黒字は資本収支の赤字に見合うはずであるから、これに見合ったレベルの資本収支の赤字自体は問題がないはずである。しかし、このときアメリカでは非常に活発な「長期資本の流出」が見られた。つまり、経常収支の黒字に見合う以上の対外貸付、つまり「資本の流出」があったことになる。

これら長期資本は戦後の復興を控えたヨーロッパ或いは日本における需要を満たすものであった。一方、このように供給されたドルは、当時の固定相場制を通じて通貨当局により買い上げられ、アメリカ以外の国における逼迫した外貨準備の必要性を満たした（1950年代のドル不足の緩和）。同時にこれらの外貨準備は、これら各国の通貨当局によって、アメリカの金融機関に対する短期的な預金或いは財務省証券として保有された。アメリカから見れば大幅な短期資本の流入があったことになる。これは一般的に銀行の重要な機能の一つとされている信用仲介機能（intermediation）つまり、短期の預金を受け入れ長期の貸付に回す機能と同じであり、アメリカは国際的なレベルで信用仲介機能を果

図 1949-1959年のアメリカの国際収支



出所) R. トリフィン「金とドルの危機」勁草書房 (1961) p. 2より調製

たしていたことを意味しており、このこと自体は格別の問題ではない。むしろ、このようなアメリカによる銀行としての行動は、一般に短期預金の利払いと長期貸付の受取利子には差があることからすればむしろアメリカにとって金融的な収益を生んでいたはずである。¹⁰⁾

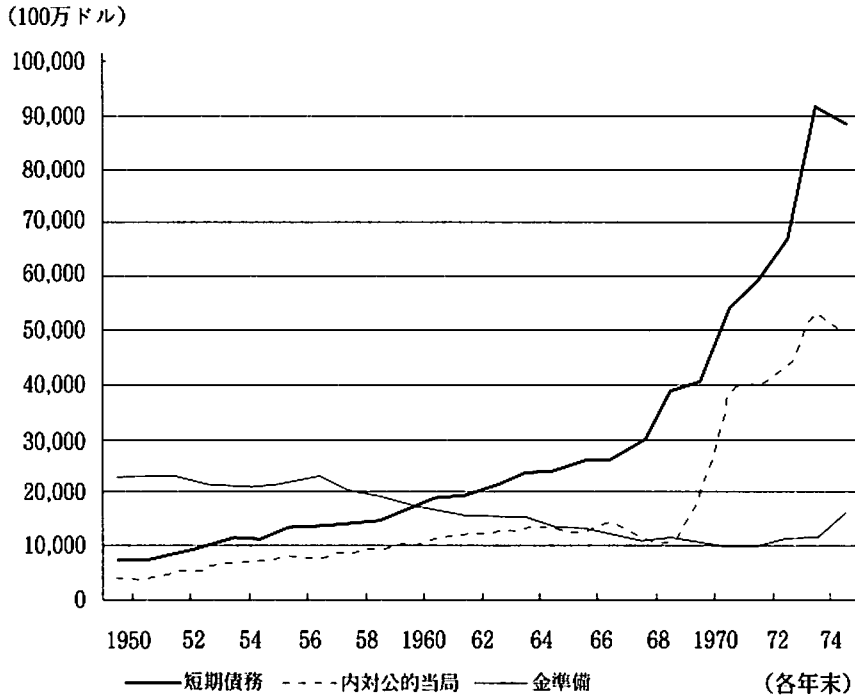
しかし、問題は、当時アメリカは自らのドル負債（短期負債）の金への交換を公約していたので、アメリカにとって短期負債の増大は、すなわちこれらの金への交換圧力となったことにあった。そして、実際にも交換が進められた。¹¹⁾ 結果として、アメリカの金保有の減少が、ドル負債の金への交換可能比率（自由金準備率と言われる）の低下をもたらし、ドルの信任問題につながった。これがすなわち当時のドル問題である。

純粹の資本取引と資本の流出

物・サービスの移動を伴わない純粹な資本取引は、対外資産の増減には関係

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

図 アメリカの短期債務と金準備額



出所)「東京銀行月報」1976年11月、「外国為替入門」古海建一 p.337より調製

がない。例えば、短期外貨預金を払い出してアメリカの長期国債を買う場合を考えてみると、短期預金証書を輸出して、長期外貨国債を輸入すると記載されるので、資本取引の欄の中でバランスし対外資産増減の要因となる経常収支欄には関係がない。つまり、わが国の対外金融資産が増大するのは経常収支の黒字による場合だけである（逆に減少するのは赤字の場合だけである）。

ここで、すでに何回か出てきているが「資本の流出」ということの意味を考えておこう。

一般に、資本収支の赤字、マイナスは「資本の流出」と言われるが、これは以上のとおり経常収支の黒字と見合っており、わが国の対外資産の増加を意味

することに注意する必要がある。しばしば、日本経済の低迷下、アメリカ株の上昇により、日本の資金がアメリカに「流失」していると言うような議論が行われ、これはわが国の「資産流失・減少」のように誤解される恐れがある。しかし、例えば、日本の投資家がアメリカ株に魅力を感じて、対外証券投資をしたとする。仮に、わが国の投資家が、円資産である日本株をアメリカの投資家に売却し外貨を調達してアメリカ株に投資した場合には、調達した外貨に見合っただけわが国の対外資産が増加するように見えるが、この場合は、アメリカの投資家が保有した日本株はわが国にとっては円負債（対外負債）であるので、わが国の（純）対外資産残高には影響がない。要するにここで資金の流失と言われるものはわが国の投資家による円資産から外貨資産への組み換え（ポートフォリオ・バランスの組み替え）に過ぎない。但し、以上のような日本の投資家による対外資産へのポートフォリオ組み替えが行われるということはこれらの資金が日本国内には向かわずより魅力的な（金利・配当が高い或いは成長が期待される）海外にシフトしたことを意味している。

より一般的に言えば、「資本の流出」とは、全体としてわが国の金融資産のバランスが円資産から対外資産にシフトしたことを意味している。先に見た財務省発表において「外貨準備の増加は資本の流出」と注記されているのは、まさにこのことを表しており、わが国の資産バランスが外貨資産に傾いたことを意味している。

このように経常収支の継続的な黒字が続き、資本が流出するということは国内の投資がそれだけ魅力をなくしていると見ることができる。これは国家の勃興と衰退と言う国のライフサイクル論から見れば、むしろ国家の衰退期を表すと考えることができる。かつての覇権国イギリスの衰退の歴史については様々な観点からの議論があるが、1800年代後半において、このように経常収支の継続的な黒字に見られる資本の流出こそその主要な原因であるという見方がある理由である。¹²⁾

2 日本の国際収支の特徴

金融仲介機能

日本の国際収支は、一般に、経常収支大幅黒字、これに見合って、資本収支は赤字となっている。更に特徴として経常収支のうち貿易収支は黒字であるがサービス収支は一貫して赤字である。これは観光収支等の大幅な赤字を反映している。特許の収支も大幅な赤字であることが注目されていたが最近では特許の収支は黒字化する傾向が見られる。一方、これまでのわが国による対外投資の増大を反映し、このところ所得収支が大幅な黒字を続けており、2005年には、ついに貿易収支の黒字を上回っている状況にある。

このようなわが国の国際収支の動きを歴史的にたどると、その動きは、世界的な資金の移動やその中に置かれたわが国の立場を反映していることを理解することができる。¹⁹⁾

例えば、わが国の資本収支を、古い国際収支表に従って長期・短期で区別して整理してみると、1980年代に入って長期資本収支の赤字が急速に拡大していることが分かる。一方、この頃、短期資本収支は大幅な黒字を示している。更に重要なことはこの頃の長期資本の赤字は経常収支の黒字を上回っている。この関係は、1980年の外為法の自由化を一つの契機として、わが国の銀行或いは生命保険会社等の機関投資家が急速に長期的な対外投資を拡大した姿を表すとともに（例えば、対アメリカ証券投資を中心に1981年の9.7から86年の131ビリオンドルへ）、経常収支の黒字を超える部分相当額は、銀行部門が短期資金の取り入れ（短期資本収支の黒字）を積極的に行ったことによりまかなくなったことを意味している。このようなわが国の国際収支の動きを全体として見ると短期資金を取り入れ、これを長期資金として流す機能を担っていたことが分かる。これらの資金は殆どがドルであり、この意味では、この頃、少なくともドル資金について日本が「世界の銀行」としての役割を果たしていたと言えよう。

同時に、このような日本の銀行を仲介者とする国際的な資本の大量な流入・流出は日本の銀行の資産規模を拡大し、日本の銀行の国際的なプレゼンスを高めることになった。1980年代の初め、日本の銀行はその資産（負債）の規模で

みれば世界のランキングの上位をほぼ独占する状態であったことは記憶に新しい。このような日本の銀行のいわば怒濤のような勢いは世界的な脅威とみなされるに到り、これが国際的な業務を行う銀行の資産内容に対する健全性指標の導入つまり BIS 規制（バーゼル合意）につながる一つの要因となった。

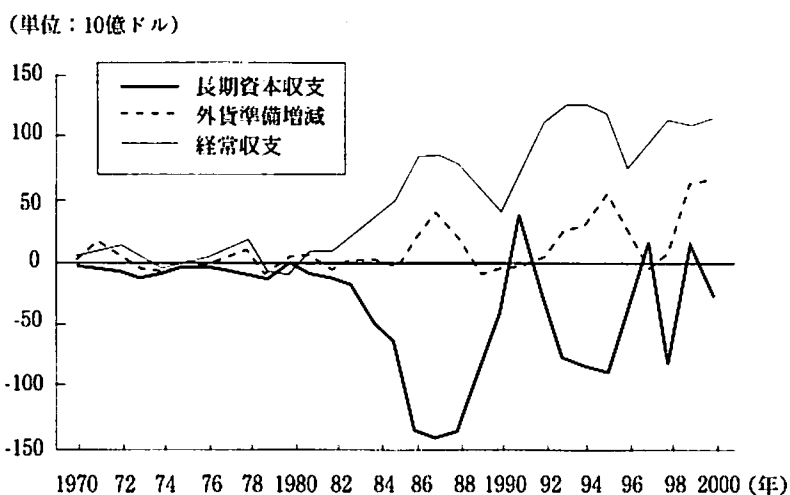
ところが、図から明らかなおとおり、このような機能に91年頃からしばらく変動が見られた。この頃、ヨーロッパでは、ドイツが統一され、膨大な資金需要が発生し、これが財政を圧迫し、インフレ懸念を高めた。ドイツ通貨当局はこのような状況下、マルクの価値を維持するため金利を高めに維持する政策をとった。一方、上記 BIS 規制の導入に伴い、日本側では資産圧縮の動きがあり、日本の資金はヨーロッパに短期資金の返済という形で還流し、ドイツがこれをユーロダラーとして取り入れた¹⁰。このような事情はアメリカ側から見ると資本流入が減少した（当時のアメリカの経常収支赤字縮小という形で表れている）ことを意味する。この頃アメリカではブッシュ政権下、不況に入っており、当時、この不況の原因の一つとしてしばしばクレジット・クラッチが指摘されているが、このようなクレジット・クラッチの要因として、以上のような過程を通じて日本及びヨーロッパからのアメリカへの長期資金の流入が細くなったことが指摘されている¹⁰。

このような状況下、ブッシュ大統領はドイツに金利の引き下げを求めたが、ドイツはこれに応じなかったとされている。この結果、ブッシュ大統領はアメリカの不況克服に失敗し、これが政権交代につながった。いわば、ドイツの利上げがクリントンの当選（1993年政権成立）を決定的なものにしたと見ることもできるわけであり、一つの国の決定が速やかに他国にも影響を与えるというグローバリゼーションの一つの姿を表していることが指摘されている¹⁰。

このエピソードは、筆者にとって個人的にも興味深いものである。1992年当時、筆者は IMF 理事の職にあったが、当時アメリカ経済がクレジット・クラッチの状態にあるのではないかと、そしてその一つの原因が海外からの資金流入の先細りと考えられるという点が理事会でも取り上げられ、特にフランスの代表はこれによるアメリカ経済の沈下を懸念する発言を行っていた。これら

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

図 日本の資本収支の推移（1970-2000年）



出所) 日本銀行国際局編「国際収支統計月報」各月版より作成

IMFでの議論は一律にドイツの利下げを誘導し、アメリカに対する政策的な協調を示唆するものであったが、ドイツの理事はこれに応じなかった。理事会でのドイツ理事の席はたまたま筆者の隣であり、ドイツの金利政策が問題となると機敏に反応(反対)していたことが思い出される。

ところで、このようなドイツのいわばわが道を行く路線はいつから始まったのかは考えてみる価値がある。振り返るとドイツは東西の冷戦下においてアメリカには一貫して協調的であり、これは、ニクソン・ショック直前のドイツマルクの「単独」切り上げ或いは1970年代後半のいわゆる日・独機関車論等の歴史、つまりアメリカ救済路線が示すところである。

しかし、1985年のプラザ合意以後の流れのなかでアメリカ、ドイツの政策協調にはきしみが見られるようになり、1987年のブラック・マンデー(10月19日 月曜日)は、このようなG7間、特にアメリカ、ドイツの政策的不調和が国際

的な通貨不安をもたらし、これがそのきっかけになったと言うことが指摘されている。更に、1992年頃にはドイツの離反が一層明らかになり、この頃アメリカの一国「覇権」に対する変化があったとする見方もできよう。当時はヨーロッパ共通通貨の動きが加速されつつあり、今から、振り返ればアメリカからのマルク或いはヨーロッパの離脱が實際上この頃始まった、少なくともドル単一の「覇権」からユーロとの併存体制への動きがこの頃始まったと見られることは興味深い。言い換えれば金融政策の独立は通貨の独立でありこれは政治的な独立にもつながることを示している。

日本の国際収支の歴史的変遷

国際収支についても、わが国にとって日米二国間の動きには特別の意味がある。このうち貿易収支については、1968年が、二国間の一つの節目であり、この頃からわが国は対米貿易について黒字定着傾向が見え始めた。一方、アメリカについて見ると、アメリカの貿易収支は1960年代を通じて黒字であったが、1970年代の後半に至り赤字を示すようになり、しかもその赤字は年々増加傾向を示した。しかし、経常収支ベースでは赤字はそれほど大きなものではなく、黒字となった時もあったが、1982年頃、レーガン大統領の減税政策による財政の赤字拡大に伴って経常収支ベースでもついに大幅な赤字となり、この赤字は現在も続いている。

1960年代以前の日本の国際収支の状況を概観しておこう。先ず、戦後間もなくの間は、「移転収支」が大きく、これはアメリカの対日援助を示している。50年代末から日本の貿易収支が持ち直してきたが、経常収支は一進一退を続け、景気の過熱化とともに赤字を繰り返した。その頃の日本の外貨準備のレベルは、20億ドル程度であり景気拡大とともに外貨準備の減少が成長の制約要因となり、当時「20億ドルの壁」と言われた。つまり景気の上昇とともに外貨準備が減少し、これが20億ドルに近付くと（いわゆる「国際収支の天井」）日本銀行による金利の引き上げ等引き締め政策がとられるのが慣例であった。このように景気の拡大、輸入の増大、国際収支の天井、金融引き締めというサイクルは50年代

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

に入ってから1960年代の半ばまで3-4年ごとに繰り返された。しかし、どうしても引き締めタイミングは遅れがちになることから、日本は定期的に国際収支問題に悩まされることになり、実際1953年と1957年にはIMFから借入を行っている。又、1962年と64年には実際の借入には至らなかったがIMFと借入のスタンプバイ取極を結んでいる。

わが国の経常収支と外貨準備の動きとの関係を見ると、65年頃まではほぼ一致しており、経常収支の黒字は殆んどそのまま国の外貨準備として積み上がった。つまり輸出等によるドルの収入はそのまま政府当局が買入れていたことがわかる。65-70年の間には資本の流出も始まり、この間には、経常収支の黒字ほどには外貨準備は増えず、その差の分は民間が外貨資産を積み上げ保有していたことになる。しかし、1971年のニクソン・ショック直前から日本の外貨準備は急増しており、この頃民間が一斉にドルを手放し、これを政府が買い取ったことを示している(1971年8月15日ニクソン・ショック後も28日まで日本は為替市場を開いていたので、ドル売りが殺到し政府のドル買入れはこのわずかな間に45億ドルに達した¹⁷⁾)。やはり、今から振り返ってみると68年頃が一つの境目で、この頃には日本の貿易黒字は定着していたと認識すべきであったと思われるが、当時日本側にはそのような認識はなく、結局、ニクソン・ショックと言う外的な要因で通貨調整が行われ固定相場制の終焉となった。筆者は70年からニクソン・ショックの直前まで、当時の大蔵省国際金融局に在籍しており、わが国の経常収支の動きは大きな関心事であったが、当時の局内の大勢は、わが国の貿易収支は依然ぜい弱であるという認識であり、省内の対外関係の中心である財務官室でもその趣旨の論文を公表していた記憶がある¹⁸⁾。

変動相場制以降については、73年10月の第一次オイルショックのとき及び79-80年の第二次オイルショックのときを例外として格別赤字問題に悩むことはなく、むしろ80年代に入ると経常収支の黒字累積が恒常的な問題となり、日米間の主要な問題の一つとなった。これを受けて、プラザ合意(1985年)による為替調整や、更に、内需拡大・市場開放を提言する前川レポート(1986年)の時代となった。

経常収支と経済発展段階

長期的に国の発展段階と経常収支との間には次のような歴史的な関係がみられる。

経済が急速に発展しつつある段階では、貿易収支を中心に経常収支は赤字となり海外からの活発な資本の取り入れが行われる。これが、発展に必要な投資を支える。やがて貿易収支の黒字化を基礎に経常収支は黒字化し、資金の海外への投資が行われる。これが進むと対外投資は増大し、このような投資資産からの金利、配当等の収益が増大し、これは所得収支の黒字増大となる。更には、産業の成熟と衰退に伴い貿易収支は次第に悪化し、この間、所得収支の黒字が経常収支を支える時期があるが、やがて貿易収支の悪化を支えられなくなると経常収支赤字国になり対外資産は減少し、債務国に転じる。例えば、イギリスは、1871から1913年の間、平均してGDPの約4.2%、(1906-1913年で見ると7-8%)の経常収支黒字を記録したと言われる。しかし、貿易収支は、この間常に赤字であった。一方、アメリカは19世紀後半の50年を通じてほとんどの期間において経常収支は赤字であった。日本の経常収支の黒字もこのような経済の発展段階の観点から見る事ができる。現在は、日本の貿易収支は大幅な黒字であるが、すでに利子、配当等の所得収支が貿易収支の黒字を上回りつつあるところを見ると、日本の経常収支は日本が成熟した債権国の段階に達しつつあることを示していると思われる。

3 リザーブ・トランシュ及びSDR

リザーブ・トランシュ

一般に外貨準備と言われるが、その中には、当局の保有する金、外貨（ハード・カレンシー、大部分はドル）に加え、IMFのリザーブ・トランシュ及び次に述べるSDRが含まれる。

このうち、IMFリザーブ・トランシュとは、第一には、各国がIMF加入の際、金やSDR等自国通貨以外で払い込んだ部分を指している（但し、現在は金による払込は停止されている）。IMF協定上、クォータ（Quotaこれは各国の

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

IMF に対する出資額ともいえるものであり、ほぼ各国の経済規模に比例して算出される) の25%はこのような自国通貨以外で払い込むことが求められている。この部分以外は、日本の場合は円で払い込みが認められるのでこの出資に伴う資金手当ては格別問題ないことになる。第二には、加入後の取引により獲得する部分がある。つまり弱い通貨国がその外貨準備を補填するため、日本等強い通貨国の通貨(例えば、円)を引き出すことがある。この結果、IMF の円保有額は当初日本が払い込んだ額より減少することになるが、この「他国引出しにより減少した自国通貨部分相当額」もリザーブ・トランシュに含まれる。

そして、重要なことは、リザーブ・トランシュに相当するまでは、必要な場合は IMF から無条件に何時でも「強い通貨」を引き出すことができるので、このリザーブ・トランシュ相当部分を外貨準備の中に計算して差し支えないことになる。これを超えて引出しが必要になると IMF との協議が必要になり、IMF プログラムに従って様々な条件 (conditions) がつくことになる。但し、この引き出しは原則クォータの125%までとなっており、これを超える引き出しについては改めてこの基本枠を超えることについて個別の決議が必要である。

尚、各国の外貨準備の大部分はドルであるが、実際にはこのドルはアメリカの財務省証券等への投資という形で、通貨当局により短期運用された形で保有されている。

SDR

SDR (Special Drawing Rights 特別引出権)、俗にペーパー・ゴールドとも言われる。1967年9月リオデジャネイロ総会で、この創設に関する合意が成立し1969年に発足した。その際の第一次配分は34億ドルであった。SDR を受け取るためにはまず、IMF における SDR 勘定(会計)に加入する必要がある。これに加入すると一定の計算により IMF クォータに応じて SDR が割り当てられる。このように SDR には何らの資産的な裏づけがあるわけではなく単なる勘定である。しかし弱い通貨の国から SDR の引き取りを求められた国(アメリカ、日本等強い通貨の国となる)は、これを引き取る義務があり、これと引

き換えに一定限度額までは（これまでに配分された純累積配分額の3倍或いはIMFと参加国間の合意によるより高い限度額 協定19条4項）自由利用可能通貨（a freely usable currencyつまりドルや円等いわゆるハード・カレンシー）を引き渡さなければならない。¹⁹⁾ この引き取り義務こそ弱い通貨の国にとってSDRを外貨準備として使うことができる根拠をなすものである。²⁰⁾ 引き取った国に対しては、SDRの引き取り額がある一定額を超えた分について手数料（金利に相当）が支払われる。この場合どの国がハード・カレンシーに相当する通貨国として引き取りを求められるかについては、IMFが指定してくる場合と二国間における任意合意による場合とがある。但し、このようなSDRの取引は、通貨当局間に限られており一般に民間も含めて流通することを予定していない。

SDRは、1960年代の初め頃、問題となり始めていたドル不安つまり、ドルによる国際流動性の供給と言う体制には限界があると言う問題意識に対処するため、10カ国蔵相代理会議の提案により作られたオッソラ委員会（イタリア銀行のリナルド・オッソラを議長とする準備資産創出に関する研究グループ）における検討の結果創設されたものである。²¹⁾ その作業の過程については、ロバート・ソロモン『国際通貨制度研究 1945-1987』千倉書房、1990年に詳しいが、これによると、金を基礎としないいわば国際的な「新通貨」の創設につながるような構想にはフランスが強く反対したが、これをアメリカが押し切る形で合意に達した。²²⁾ これが「引出権」として定義づけられているのは、新通貨の創設を認めないフランスと流動性を確保するため絶えずドルの供給を増やしていかなければならないという負担を減らすため何らかの国際的な通貨制度の改革をすすめたいとするアメリカとの妥協の結果であると言われている。しかし、「引出権」であるならば、通常のIMFからの引出しが自国通貨を引き渡すことを見返りとして、これと「交換に」自由利用可能通貨を受け取るという性格のものであり、これと比較すれば、SDRの場合は、「何らの見返りなく」作り出されるものであるという点で、引出権と言うより、その実体はまさに「新通貨」と呼ぶにふさわしいと言う指摘もある。この意味ではSDRはどちらかと言えば、金に近い、つまり、ペーパー・ゴールドと言われる理由である。

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

このようにSDRは、理論的には、必要に応じ、各国の合意によりIMFの中に作り出すことができ、又、外貨準備として通貨当局が必要とするハード・カレンシーの一部をなす機能を有しているという点で国際取引に必要な流動性を随時補填する手段となるものである。

しかし、現在ではその創設の時とは逆に、このSDRが増大しその利用が拡大していくことは、ドルの地位を脅かすのではないか、例えば、各国が外貨準備をSDRに切り替えていくことはドルの下落を招くのではないかという懸念があり、先ず、アメリカが、その拡大つまり追加配分には消極的である。このSDRの発行・配分には協定上全投票権の85%以上が必要なところ、アメリカのIMFでの投票権は15%を超えており(16.77%)、この拡大のための合意を阻止できる立場にある。尚、ユーロ成立に伴いユーロ13ヵ国(2007年1月)の投票権シェアは、22.67%に達しており、今後このようなIMF内における発言権のバランスがどうなるかは注目すべき点である。

日本としては、独自の考え方からその一層の活用を図るべきであると言う立場をとっている。つまり、途上国と先進国との間に立たされることの多い日本としては、この活用によって何らかの形で途上国も裨益できるような構想として一つの案を提示している。これは元首相による橋本構想と呼ばれているものであり、先ず、SDRの新規追加配分を行い、先進国はこれにより得たSDRに見合った分、途上国に信用供与を行うこととする考え方であり、先進国・途上国の考えを調整しようとする日本の立場を反映する案であるが、大方の賛同を得られていない。

このように現在では総じて先進諸国はSDRの追加配分に熱意を欠いており、更に、最近では民間資本取引の活発化に伴い、市場において外貨を借入れることが比較的容易になったこともあり、SDRの新規配分は1981年を最後として行われていない。この点、新しくIMFに復帰したロシア等には、これまでのSDRの配分を受けていないので不満がある。筆者がIMF理事をしていた頃は、ちょうどソ連邦の崩壊直後であり、これを受けてロシアが改めてIMFに単独加盟した。SDRの配分に関する討議の際には、ロシアからこれまでのSDR

の配分を受けていないことに強い不満が表明され、比較的柔軟な考え方をとる日本に対しても、さかのぼって追加配分する案について協力を求める強い接触を受けた記憶がある。²³⁾しかし、IMFにおけるロシアの立場を振り返ってみると、IMF 成立直後に自ら進んで脱会したという事情があり、このような歴史的な経緯からも過去の「補償」的な考えによる追加配分については結局理事会での賛同を得られなかった。²⁴⁾

又、途上国では、引き続き SDR を増加配分し開発資金に当てたいと言う動きがあるが、IMF 協定上、SDR は、成長を続ける国際経済、特に国際貿易の発展を前提にして、国際流動性供給の補完のために配分されるのがその基本的枠組みである。すなわち、「世界の経済の安定的な発展のため必要な準備資産を補填するための長期的且つ世界全体の必要性に対応するため (to meet the long term global need,-to supplement existing reserve assets 協定18条) に発行されるものと定義されており、途上国を中心とするこのようないわば援助資金を獲得しようとする政治的な動きは成功していない。²⁵⁾

この SDR の新規配分の必要性については、規定上は IMF 理事会において5年ごとに見直しが行われることになっており、上記のとおり、1991年にも見直し作業が行われたが、結論として現在の国際貿易は順調に発展しつつあるとみられ、そもそも国際的な流動性の不足が貿易の発展を阻害しているという認識には至らず、新規配分は見送られた経験がある。

SDR の価値は当初は金の量と結びつけられていたが、現在では主要5ヵ国通貨(ユーロ導入後は、ドル、ユーロ、円、ポンド)の加重平均により計算されるので、その価値は比較的安定しており、通貨価値の「表示手段」としては便利であるので、各種統計等の表示には頻繁に使われており、現在の IMF 統計の価値表示はほとんどすべて SDR 表示になっている。²⁶⁾

SDR は資金か？

ところで以上のように SDR が IMF によって作り出され、国際的な決済のための準備通貨として使うことができるならば、この SDR をいわば「国際的

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

な資金」として使用することができるのかではないかという疑問があろう。仮定の話であるが、現在のSDRの基本的な枠組みに沿って考えてみよう。実際、このようにSDRは人間の英知に基づき国際機関の中に作り出された「通貨」であり、これを賢明に使用することによって、基本的には政府の任務でありながら資金不足が障害となっているような地球的な課題（例えば、環境問題）に使用することとしてはどうかと言うような提唱がなされることがある。上記において指摘したように途上国サイドにおいて、このSDRの増大により援助資金の拡大を図ろうとする動きがあるが、これも同様な考え方に基づいていると考えられる。

先ず、現在のSDRは政府間に於いてしか取引されないもので、これを前提とする限り、かりに追加配分があったとしても、発行されたSDRをそのまま政府として民間に対する支払い通貨として使用することはできないことは明らかである。そこで、例えば、中国当局が配分されたSDRの引き取りを日本当局に求めることにより、日本から円を調達し、これを中国政府が望ましいと考えるプロジェクトの実施のため民間からの（特に日本企業からの）資材・サービスの調達に使用するという仮定のメカニズムについて考えてみよう。このとき日本としては求められる通貨が円である限り理論的にはいくらかでも交換に応じることができる。このメカニズムを日本或いは円以外に、より一般的に拡大すれば、まさにIMFの中で合意され作り出されるSDRが、国際的な「プロジェクト資金」或いは途上国における「開発資金」として使われることは可能であると言うことになる。これを前提にすると、無制限な発行とまでは言わないまでも、IMFのなかで賢明に管理された形でSDRが発行される限り、むしろこのような人間の叡智に基づく「通貨」を積極的に国際的に重要なプロジェクトに使うことは賢明な選択ではないかと言うことになる。

しかし翻って、この場合通貨制度という観点から見て何が起きているかに注目する必要がある。上記日本と中国の例に即して考えると、このメカニズムは、結果として円が増発され、これが対民間の決済通貨として使われたことを意味しており円という通貨量が増大する。この場合、円は実体的に何らの見返りな

く発行されている（勿論 SDR が見返りであるが SDR にはなんらの実体がない）ことになるが、これをどう見るかという問題がある。通常円は日本銀行が獲得した資産（例えば、国債や優良な手形等がこれに該当する）に見合っ⁷¹てその負債として発行されるものであり、この見合いとなる資産が円という通貨の価値或いは信用の担保をなすという関係にある。SDR を見合いとすることはこのような原則の例外となる。敢て言えば、これは、かつてわが国においても発行されていたような「政府通貨・紙幣」（これは政府が発行するものであり格別な見合い資産を持たない）と似たものとなろう（但し、このような政府紙幣は小額なものに限られていた⁷²）。

次にこのように発行される通貨の量をいかにコントロールするか或いは定めるかという問題がある。国内通貨の量については一般に一定の制限が必要とされており、これは通貨発行についての「真正手形ドクトリン」とも言われる。つまり、通貨当局（現在では中央銀行となる）が通貨を発行するときは、実体的な取引を表示する取引手形（真正の手形、勿論、優良な）を買取ることによるべきであり且つこの場合に限るべきであると言う考え方である⁷³。このような見返りを持つ通貨の発行は、実体的な取引に基づくものであるので、取引に応じて増大していくという原則が働くと考えられ「通貨」だけの増加をもたらすことなく「健全」であるばかりでなく、取引の決済を阻害しないという点でむしろ望ましい。勿論、中央銀行による通貨供給の手段は歴史的に発達して来ており、現在では「真正手形」のみならず国債の買い取りという形で追加的な通貨の発行が行われるようになってきているが、この場合でもその純追加発行量は経済の成長に見合う程度と言う観点から一定の限度が設けられている（尚、これらについては 8 章金融政策の項参照）。以上、要するに通貨制度という観点から見る時には通貨の発行について常にその「価値の担保」と「発行量」のコントロールという問題を考えなければならない。

そこで上記のような、プロジェクトのための SDR の新規配分を改めて考えてみると、このような考え方は、上に述べたような一国における「通貨発行の原則からの逸脱」を意味しており、これを国際的に拡大したものに他ならない

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

ことが分かる。さらに SDR がこのように「資金」として使うことができると言うことになると、各国或いは先進国、途上国の利害からみてこの配分を国際的な合意に基づき管理することは極めて困難となることも予想されると言う実務的な問題もある。現在の SDR に関する IMF の規定もまさに、この通貨発行の基本原則に立っており、上記のような SDR の使い方はこの規定に沿わないことは明白である。つまり、このようなプロジェクト資金或いは開発のための資金供給は通貨制度とは切り離して考えるべき問題である。

4 トリフィンのディレンマとドル不安

トリフィンのディレンマ

ここで、トリフィンのディレンマといわれる問題に触れておくこととする。1959年、トリフィン (Robert Triffin) はその後の国際通貨問題の議論において重要な転換点をなす論文を発表した。ここで提起されている問題が広く議論を呼び、その後整理されて「トリフィンのディレンマ」(Triffin Paradox とも言われる)と言われるようになったものである。

この議論の意味するところを、一般的に述べると、国際経済が大戦前のような大恐慌或いはデフレを経験することなく発展するためには、国際貿易も拡大を続ける必要があるが、このためにはこれら貿易取引の決済に必要な何らかの決済手段つまり「流動性 liquidity」が安定的に供給される必要があり且つこれは国際貿易の拡大とともに増大して行かなければならない。

この決済手段としての「流動性」がある一国 (の通貨) によって供給されるシステムの場合には、この流動性は当該国の何らかの国際収支の赤字という形で供給されざるを得ない。このような決済通貨国の赤字に見合って当該国以外の通貨当局は外貨準備を積み上げることが可能になるからである。これを最も簡単な形で言えば、当該決済通貨を提供する国が「経常収支」の赤字を続ければ、それ以外の国は「経常収支」の黒字という形で受け取った当該決済通貨を準備通貨として積み上げることができる。しかし、このような特定国の経常収支の赤字という形で「流動性」が積み上がるとすれば、当然、決済通貨国の対

外資産は減少を続けるので、いずれ赤字国の通貨に対する「信任 confidence」が疑われることになる。

又、世界全体の通貨制度という観点から見れば、ある特定国が経常収支の赤字を拡大し続けるということなく、又、同時にそれ以外の国が恒常的に経常収支の黒字を積み上げるというような姿とならないことが望ましい。なぜなら経常収支の赤字を続ける国は、赤字削減のため何らかの引き締め政策を余儀なくされようが、これは世界経済の発展という観点からはマイナス要因である（特に重大なこととしてそれがアメリカのような大国の場合には一層深刻な問題となり得る）。そのような縮小経済のリスクを冒すより、むしろ、黒字国が経済を拡大することによって（例えば、その輸入を拡大することによって）赤字国の収支を改善するという解決策の方が望ましい。つまり、国際通貨制度という観点からは、ある国が、赤字を積み上げて行き、一方で黒字が積み上がるという事態を回避し、赤字国・黒字国ともにバランスがとれるように、世界経済に対する拡大的な形でその国際収支（経常収支）が調整されることとなることが最も望ましい解決である。これを「調整問題 adjustment」という²⁰。

結局、国際決済通貨としてある特定の国の通貨に依存するシステムは、「流動性」を満たすという要求と、その決済通貨に対する「信任」とが矛盾するばかりでなく、一方で当該特定国による通貨の供給に規律がなくなれば、それはいつまでも赤字が拡大する国と黒字累積を続ける国という結果を招くこととなり「調整問題」を解決することができない。これがディレンマといわれる所以である。

ところで、トリフィンがこのような問題を指摘する論文を発表したのは1959年であるが、この背景には1958年に至り長年の懸案であったヨーロッパ主要国がIMF協定8条国への移行を完了し、ヨーロッパ主要国の通貨は経常収支上の取引に関する限り自由にドルとの交換が可能になったという事実がある。このような交換可能性の回復は、現地通貨を自由にドルに交換することが保証されたことを意味している訳であるから、一見これら現地通貨がドルに代わる役割を果たすと考えられたが、現実には、各国通貨当局にとっては、むしろ自由

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

な交換請求に応えるためのドル準備資産の確保が一層重要となった。結果として、トリフィンの指摘のようにドル供給つまり流動性の不足がむしろ顕在化することになった。このことは同時に、この頃ドルが国際決済通貨としての地位を決定的なものにしたことをも意味している³⁰⁾。

このような議論から、トリフィンはアメリカがいつまでもドルの供給を続け、金への交換圧力にさらされることは好ましくないばかりでなく、継続不可能であり、何らかの抜本的な解決策をとるべきであると論じた。勿論、経常収支の改善策を講ずることは当然として、より抜本的な対策として国際機関であるIMFが世界の決済通貨を提供するようなメカニズムを採用すべきであると述べている³¹⁾。この構想はケインズの世界中央銀行構想（バンコールという通貨を発行する）と似たものであるが、結局は実現していない。勿論、金価格の大幅引き上げという選択肢はあり得る（これにより自動的にアメリカの金準備比率を引き上げることができる）が、これはアメリカにとって現実的な選択とはならなかったほか、結局は恒久的な解決からはほど遠いという問題がある（いずれまた引き上げが求められる可能性がある）。

以上において明らかなようにトリフィンの議論はアメリカ以外の通貨当局のドル資産積み上げが、アメリカに対する金交換要求として表れることを前提としており、金とドルが併用されるという「金・ドル本位制」に内在する「危機」を指摘したものである³²⁾。しかし、実際のブレトンウッズ体制は、その成立後まもなく「ドル本位制」へと移行したと考えられており、事実上、金の国際通貨としての役割は後退していった。つまり、ドルは引き続き各国通貨当局によって安定的に保有され金交換要求が急増するというような事態の推移は見られなかった。実際上、当時の通貨当局の間において、このような事態をトリフィンの述べるような意味で「危機」として捉えるような意識はなかったとされている。その意味でトリフィンの指摘は必ずしも歴史的な予見として正しかったわけではない。

しかし、トリフィンの問題意識をより一般化すれば、この指摘は、アメリカの短期債務の増大という形でしか国際取引に使われる通貨が提供されないとい

う仕組みの問題（常に見合い資産は何か或いは十分かが問われることになる）つまり「ドル本位制」に内在する基本的な矛盾を指摘したものと考えることが出来る。特に最近ではアメリカの国際収支は1982年から経常収支ベースでも赤字となっており、いまやアメリカは純債務国となっている。この問題はドルのサステナビリティの問題（ドルのハード・ランディング・シナリオ つまりドル不安の増大によるドル暴落があり得るかという問題）として改めて取り上げられるようになってきている。

ブーメラン通貨

このように、アメリカの国際収支については、これを一定のラインで見れば赤字になり、これに見合った形で各国通貨当局が外貨準備としての「短期のドル資産」を積み上げることになった。各国通貨当局としては、このような外貨準備資産をなんらかの形で運用することになるが、その運用形態としては、結局、アメリカ財務省証券の購入或いはドル預金の保有とならざるを得ないのが現実である。ということは、これら各国通貨当局の保有するドル資産は、アメリカの銀行システムにドル預金として還流せざるを得ないことを意味する。アメリカの銀行システムに還流したこのような短期預金はアメリカの「通貨量」として算入されその機能を果たすので、この意味ではアメリカの金融情勢に格別の変化をもたらさず、いわばこれらのドルをめぐるメカニズムはアメリカにとって格別の痛みをもたらさない。「ドル本位制」は仕組みとしてこのように機能しており、このようなドル或いはアメリカの立場については、フランスのジャック・リュエフが鋭い批判を行っている³⁰。

つまり、ジャック・リュエフはフランスの伝統的な金本位制の考え方に沿い、国際収支の赤字国は何らかの引き締めのないわば痛みを伴う政策により国際収支の赤字削減に努めることが必要でありこのようなメカニズムが働くことが、健全な国際通貨制度の基礎をなすものであるとする立場から、上記のような立場にあるドルは、結局は自分の手元に戻ってくるという意味で「ブーメラン通貨」ともいうべきものであり、このようなアメリカの立場は国際収支上のディ

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

シプリンが及ばない危険な（インフレを誘発しかねない）ものと論じている。³⁴⁾

但し、付言すると、リュエフは当時の国際通貨体制を「ドル本位制」として捉えていた訳ではないので、上記のドルをめぐる議論は、より一般的な問題として「金・為替本位制」の弊害を論じるかたちで取り上げられている。金本位制下における国際的な流動性の不足を補うため、ジェノア会議（1922年、イギリス、ホーン大蔵大臣を議長とする金融委員会決議）において、先進主要国は金とあわせてドルやポンド等の外貨を通貨の発行の準備とすることを認めることに合意した。これが金・為替本位制（1925-1929年）と言われるものである。この合意は金の量に依存せざるを得ない純粋な金本位制の弾力化につながったが、リュエフによると、この金・為替本位制は、金本位制とは全く似て非なるものであるとしている。このシステムの下では、国際流動性は金という制約を實際上離れる（拘束されない）ことが可能となり、ポンドやドルという形で無節制に供給されることになる弊害を招いた。しかも、このドルはアメリカの銀行システムに還流するわけであるから、（上記のブーメラン通貨）アメリカにとって何ら歯止めをもたらさず、結局、このシステムは世界のインフレの元凶ともなり得るものであると批判している。

新しいIMF

最後にトリフィン、上にも触れたようにドル本位制に伴う問題を解決するための構想として新しいIMFを提唱したと言われているので、その構想の概要を簡単に見ておこう。トリフィンの構想はIMFに銀行機能を付与することに主眼がある。まず、各国はその保有する外貨準備（金或いは外貨）のうち一定割合を新しいIMFに預託する義務を負うこととし、これと見返りに各国はIMFに預託金勘定を設ける（表負債1.⑥）。この預託金勘定こそ世界の通貨ともなるべきものであり、各国間決済は、この預託金勘定の振り替えにより行うことができる。この結果、新しいIMFの資産勘定には、この各国から預託された金やドル等の外貨が計上され、これが新しいIMFの準備資産となる（表資産1.⑦）。つまり、仮に各国が預託した預託金の交換を要求するという

表 新しいIMF

(単位：10億米ドル)

資 産		負 債	
1. 金	4.9	1. 金	11.2
a. 1958年末保有高	1.5	a. 1958年末既保有の資産 に対応する分	1.5
⑥. 提案採用に伴う追加保 有高	3.4	⑥. 金および外国為替の追 加預入れに伴うもの	8.7
2. 加盟国に対する貸付	6.3	2. 純収益	0.02
a. 1958年末残高	1.1		
⑥. 提案採用に伴う追加残 高	5.1		
合計	11.2	合計	11.2

前出 R. トリフィン「金とドルの危機」p. 135より複製

ような事態となった場合には、この準備金で対応することとなる。同時に新しいIMFは、世界経済にインフレ圧力を与えない範囲で（例えば、年率3%と言うような管理された枠を設ける）赤字国に貸付を行う（表 資産2.⑥）。貸付を受けた赤字国はこれを新しいIMFに預託し預託金勘定として保有するので新しいIMFの資産負債は常にバランスする。これは銀行の信用創造機能に等しい。

以上を前提にすると、世界の国際的な取引の相当な部分はこの預託金勘定の振り替えで行われることになり、ドルという一国の通貨への過大な依存を避けることができる。又、この新しいIMFによる貸付は適正な範囲内で拡大され、これが預託金勘定となるので「流動性」が不足すると言う事態は回避される。又、この赤字国に対する貸付は、新しいIMFの管理の下で行われるので、一方的な黒字の積み上がりや赤字の累積と言う事態も回避されるはずである。つまり新しいIMFの機能として黒字国、赤字国の調整が進められることになる⁵⁹⁾。それでは、「信任の問題」はどうであろうか。つまり、この構想においてIMFの預託金勘定つまり世界の通貨の信任はどこからもたらされるかを考えてみると、IMFの資産勘定に計上されている金或いはドル資産によると言わざるを

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

得ない。国内通貨である円の信任も結局は日本銀行が保有する国債やその他の資産によると言わざるを得ないのと同様である。この意味において、この構想は依然として金ないしはドルへの信任に依存しておりこれらと切り離された新しい国際通貨を創設すると言うようなものには至っていないと言えよう。

第1章注釈

1. わが国の外国為替及び外国貿易管理法（昭和24年12月1日 法律第228号、平成9年の改正により外国為替及び外国貿易管理法へ改題）においては、支払い手段の定義は、「銀行券、政府紙幣、小額紙幣、硬貨、小切手、為替手形、郵便為替信用状その他の支払指図であって法令で定めるものをいう」としており、広くその他の支払いの指図を含めて規定されていたところである。
2. これら居住者・非居住者の解釈については、居住性判定通達一外国為替法令の解釈及び運用について一（昭和55年蔵国4672）参照
3. 実際の国際収支表の記載原則は、「IMF 国際収支統計マニュアル」により国際的に記載方式が統一されている。現在使われているマニュアルは第5版と呼ばれるものであり、これは筆者がIMFの理事をしていた頃（1991-1994年）、当時、国際的にデリバティブ取引等新しい金融取引が活発化し取引の多様化が進んだことに対応するため日本等の参加も得て改定されたものである。わが国もこの合意に伴い1996年からこのマニュアルを採用している。
4. 従って、別の定義をすれば、すべて実物資産の減少及び金融資産の減少（すなわち金融負債の増加）は貸し方に、実物資産の増加及び金融資産の増加（金融負債の減少）は借り方に記載されることになる。
5. この場合のバランスのための形式的な反対記載は、援助ないし贈与に見合って「感謝の声」を輸入したとして同額を経常移転収支欄にマイナス記載するという説明もある。
6. 輸出が不明になっているので、宇宙人に輸出が行われている(?)等とも言われる。
7. 短期資金の動きを見る時は BIS 統計が役に立つが、従来この発表は6ヵ月毎であり、急速な短期資金の動きを把握するという点では問題があることが明らかになったので、今回の危機の経験をもとに、月毎の発表に改められている。尚、長

期資金の動きを見る場合には、世銀の年報 *Global Development Finance* が便利である。

8. 実質為替レート $RE = SP^*/P$ と定義される (後述)。ここで P^* = 外国物価 P = 自国の物価 S = 為替レート 固定的な為替レートとは S が不変であることを意味するので P^* が不変のまま国内物価 P が上昇すれば自国の物価ベースでは競争力を失う。つまり、実質為替レートは増価したことに等しい。
9. Arthur Schlesinger, Jr., records that "he (Kennedy) used to tell his advisers that the two things which scared him most were nuclear war and the payment deficit……" *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*, Harold James p. 158
10. キンドルバーガーは、この点につき「つまり、『銀行』としてはアメリカは赤字にあったのではなかった。それはちょうど貸し付けと投資が預金とともに増大しているときに、その銀行が赤字にあるのではないということと同じであった。」と述べている。C. P. キンドルバーガー『経済大国興亡史 1500-1900 下』pp. 106-107参照。
11. フランス銀行により1965年10億ドル、1966年5億ドルの金交換が行われたと言われる。前記C. P. キンドルバーガー (下) p. 109参照。このように当時のドル問題は金問題であるので、ドルとこれに対する金の準備との関係を正常化するためには金価格を引き上げることは一つの解決であるが、ケネディはこの選択を明確に拒否したと言われる。
12. C. P. キンドルバーガー 上記 p. 19参照。
13. この点については、George S. Tavlas and Yuzuru Ozeki (1992), "The internationalization of Currency: An Appraisal of the Japanese Yen" *IMF Occasional Paper 90*, Washington, D. C., IMF参照。
14. ユーロダラー或いはユーロバンキングは、旧ソビエトがそのドルをアメリカの銀行に預金することを嫌ってイギリスの銀行へのドル預金としたことに始まると言われる。その後ユーロバンキングは各国の規制を受けない (この預金には準備預金規制 capital adequacy requirement、預金保険料等の規制を免れる) 自由で便利な市場として急速に発達した。又、この裏には、1956年のスエズ運河国有化に関する軍事介入をきっかけに民間銀行のポンド建て貸付を規制したイギリス政府の政策がイギリスの銀行のドル貸付業務への進出を招いたこと、又、1963年のケネディ政権による国際収支対策としてのアメリカによるドル貸付の制限が、このような規制を免れるユーロドル取引を活発化したという歴史的な背景がある。

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

尚、このようなユーロダラーは、文字どおりヨーロッパ（例えば、イギリスの銀行）にとどまっているドルと考えることは誤解である。例えば、ソ連邦によりイギリスの銀行にドル預金を作られても、これを受け入れたイギリスの銀行は、これをアメリカの銀行に対するドル預金としてつけかえるので、結局、アメリカ側から見れば、ソ連邦名義のドル預金になるべき所、イギリスの銀行名義のドル預金が開設されるだけである（要するに、このようなソ連邦の動きによりドルがアメリカからヨーロッパに流失するように理解することは誤りである）。但し、実際には、ドル預金を受け入れたイギリスの銀行は、活発にこのドル資金をヨーロッパの現地企業に貸付（ドル貸し）を行っており、必ずしも受け入れたドル預金をアメリカの銀行に直ちにつけかえているわけではないが、貸付を受けた現地企業のドル決済は最終的にはアメリカの銀行により行われるので、ユーロドルはアメリカのドル預金として還流することとなる仕組みに変わりはない。このような関係はドル以外にもユーロ円やユーロマルク等いわゆるユーロカレンシーと言われるものについても同様である。尚、ほとんどの長期ユーロ貸出は、フロート金利であり、これは LIBOR (London InterBank Offered Rate ライボと呼ばれる) にリンクしており、ライボプラス α という形で表示される。

15. 北朝鮮のマネーロンダリングについて、アメリカ当局がこれに関与したアメリカの銀行を制裁措置の対象とすると発表しているが、この場合も、マネーロンダリングを行うことを目的とする取引当事者が、たとえアメリカ以外の銀行にドル預金を預けることによってこの規制を免れようとしてもできない仕組みとなっている。つまり、そのようなドル預金を受け入れた銀行は、そのドルの決済或いは管理のためには、必ずいずれかのアメリカの銀行に当該銀行名でドル預金を持たざるを得ず、結局、アメリカの銀行が制裁の対象になっている限り、マネーロンダリングの疑いのあるドル預金を動かすことができないからである。
16. George C. Lodge (1995), *Managing Globalization in the Age of Interdependence*, Jossey-Bass Publisher p. 3.
17. 現在の中国を見ると経常収支の黒字にほぼ見合って外貨準備が積み上がっており、外貨の民間保有は進まず、当局が貿易等で獲得した外貨をほとんどすべて買入れていることが分かる。これは通貨当局による固定的な為替相場を維持しようとする姿勢を示すとともに元の潜在的な切り上げ圧力を示している。
18. 今回当時の資料を検索して次の論文を参照した。「わが国の貿易構造に関する一考察——経常の黒字論を反駁する——榎原英資」『ファイナンス』（大蔵財務協会）5月号（通巻54号）昭和45年5月10日 pp. 55-60 これはこの頃、次第に活発化し

つつあった議論、つまり、日本の貿易構造が質的な変化を遂げ恒常的な黒字国になったとする説について経済の構造変化の仮説検定（チャウ・テスト）を行うことにより、経常収支黒字傾向は、貿易構造の変化よりも、日本経済の成長が鈍化したと言う一時的な要因によるものであり、「日本の現在の黒字累積額が恒常的であるとする事は難しい」とし、又、「最近の黒字累積を根拠に円切り上げを迫るという論理的な根拠は弱い」としている。この論文は大蔵省の公式見解であったわけではないが、当時国際金融局で、急速に黒字化しつつあった経常収支の動向をどのように考えるかについて関心を払わざるを得なかった筆者には記憶に残る論文の一つである。

19. 協定30条 f において、自由利用可能通貨とは、“a member's currency that the Fund determines (i) is, in fact, widely used to make payments for international transactions, and (ii) is widely traded in the principal exchange markets.”と規定されている。実際上はドル、ユーロ、円、ポンドが指定されている。尚、ユーロ導入前には、理事会決定によりドル、円、マルク、フラン、ポンドであった。
20. 要求に応じて自由利用可能通貨と交換する義務については、協定19条 4 項。協定23条は、交換に応じなかった場合には、その国の保有する SDR の使用停止という罰則を定めており交換義務を担保している。
21. 10ヶ国蔵相代理会議の開催等1961年初め頃の国際通貨制度の検討機運は、次第に増大するドル不安に対処し、国際収支強化策をとろうとするケネディの国際収支教書（1961. 2. ローザボンドの発行等を含む）を発端としている。ケネディ大統領は1963年 6 月には、利子平衡税を含む国際収支防衛策を発表、これらの動きを受けて1963年10月、10ヶ国蔵相・中央銀行会議が開催された。ここにおいて蔵相代理会議の開催が決定された。代理会議報告は国際収支均衡維持の方策については OECD 第 3 作業部会での検討を提案するとともに、更に、主として国際準備通貨についての研究をオソラ委員会（1964-65年）に委託した。
22. SDR の創設のような国際通貨制度の基本にわたる事項がこのように先進10ヶ国の委員会で検討され方向付けられたと言うことは IMF の機能との関係で興味深い事実である。IMF には途上国を含む20ヶ国委員会（1972年、暫定委員会の前身）のような例もあるが、実際は、先進主要国が重要な事項を IMF の枠外で議論し、その決定を IMF に押し付けていると言う政治的な関係が事実上存在すると言う受け止め方があり、これには途上国を中心に強い不満がある。この関係は、G7サミット、或いは G7 蔵相・中央銀行総裁会議と、これに参加していない IMF 諸国と

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

の関係でも同様に指摘される問題である。これに対抗し、IMFの中には途上国の意見をも反映すべく24ヵ国委員会が作られている。

23. ロシアはIMFが成立した際には、そのオリジナル・メンバーであった。実際、協定の文献では、ソビエト社会主義共和国連邦として当初割当額1,200クォータ（単位100万米ドル）が充てられている。ちなみに、その時点で、アメリカ合衆国2,750、連合王国1,300であるのでほぼイギリス並（フランスはわずかに450）であることは興味深い。しかし、ソ連はIMF成立直後に自ら脱会している。
24. ロシアはソ連邦崩壊後の1992年にIMFに再加盟したがその際のクォータの算定は大きな問題となり、筆者も当時IMFの理事としてこの際の多角的な交渉に参加した。クォータは基本的には当該国のGDPのレベルが指標となるが、実際には、当時のロシアの統計には大きな欠陥があり（設備の減価償却費が算入されていない等）この算定には困難が伴った。ロシア側は、イギリス政府を代理人として、いわゆる「国威」にふさわしいクォータを強く求めたが、IMFの性格上やはり、経済的な力がベースになることについて広いコンセンサスがあり、結局、クォータのシェア3%で加入した。現在のシェアは2.74%となっている。
25. クォータでアメリカ17.09%又、ユーロ諸国も（クォータによる）全体で15%を超えており新規配分を阻止できる立場にある。これに対し、日本のクォータは世界第二位にあるが、6.13%である（1998年第11次増資後）。増資の検討は5年ごとに行われるが、2003年の検討では増資は見送られた。
26. 当初のSDRの価値は1ドル相当の金量と定められていたが、現在はその価値は金とは切り離されている。この価値の計算方式については、IMF Survey Supplement on the Fund/Sept. 1997参照。ユーロ導入後（2001年1月）のウエイト（%）は、ドル45、ユーロ29、円15、ポンド11となっている。SDR Rateは毎日ベースでIMFが発表しているが、2007年10月のレベルは、ほぼ、1SDR=1.55ドル相当。
27. かつて、日本においても「政府紙幣」が発行された経験がある。通貨カタログで見られる板垣退助の肖像による「五十銭紙幣」等がその例である。これは日本銀行券とは異なり、まさに政府が「印刷」して発行し強制的に流通させるもので、理論的にはその発行量に制限はない。政府はこれにより国債発行の場合のように債務を負うことなく、民間から自由に資材・サービスの提供を受けることができる。このような事情から、これまでのところ政府紙幣の発行は少額の紙幣にかぎられており、現在は発行されていない。
28. 現在の中央銀行においては「真正手形ドクトリン」がそのまま採用されているわけではない。現在では国債という信用確実な債券の発行が一般化しているので、

中央銀行による通貨発行は、国債の買入れを見返りに発行されるのが基本となっている。しかし、これが無制限に行われることになると実質的に「政府紙幣」の発行と変わりがなくなるので、このような通貨発行の純増をもたらすような国債買入れによる通貨の「年間純発行額」には一定の限度が設けられ且つ公表されている。又、その適正な限度額の算定に当たっては年間の経済の成長率と結び付けて考えられている。従ってこれを「成長通貨の供給」と言うが、この考え方は上記 SDR に関する IMF 規定の考え方と同じである。尚、現在の日本銀行券発行限度額は559,000億円（平成9年12月19日改訂）となっている。

29. 通貨制度を論ずる場合、常に「流動性の管理」と「信任の維持」が問題になるが、この「調整問題」は国際通貨制度特有の問題である。尚、「信任の問題」について、ここでは簡単にするために経常収支の赤字とその継続を仮定しているが、既に「演習」(p. 37) の項で述べたとおり長期資本収支も含めたベースでは、その赤字がただちに信任の問題につながるわけではない。この意味で国際収支の赤字と「信任の問題」とを一般化することは適切ではなく、この点トリフィンのディレンマも明確でないところがある。
30. 戦後成立した IMF の協定では、加盟国は協定 8 条の規定により経常取引のために必要とされる通貨（要するにドル）の取得（つまり自国通貨のドルへの交換。これを「交換性」と言う）を制限してはならないことになっていた。しかし、暫定的な措置として、外貨準備のレベルが低い等の要因でこの制限を続けざるを得ない国（これを協定14条国と言う）は、毎年 IMF による為替制度に関する審査を受けることを条件として暫定的にこのような制限を続けることが可能であった。しかし、1958年までにヨーロッパの主要国はすべて交換性を回復し、協定 8 条を遵守する国（いわゆる協定 8 条国）への移行を完了した。わが国がこのような協定 8 条国に移行したのは1964年であり、同年に IMF・世界銀行総会が東京で開催されている。又、このときは協定上各国通貨の対ドルレートは固定されていたので、以上の交換性回復は自国通貨とドルの区別が事実上なくなったに等しい。尚、資本取引については、IMF 協定上、制限が可能であったことはブレトンウッズ体制の重要な特徴である。
31. 経常収支改善策として、現にアイゼンハワー大統領によるアメリカの海外軍駐留費の削減等の措置が講じられている。
32. 当時成立していた「ブレトンウッズ体制」においては、アメリカは金1オンス＝35ドルで金の交換に応じることを明らかにしていた。
33. ジャック・リュエフ『ドル体制の崩壊』サイマル出版会、1971年

第1章 国際収支は常に均衡する。それでは国際収支の黒字・赤字とは？

34. フランス大統領ドゴールはこれを「法外な特権」と呼んだとされている。
35. 但し、この構想では黒字国に対する拡大的な政策を推進するような仕組みはないので、調整問題が新しいIMFにより管理されるとしても、結果的には赤字国に対する抑制的な政策が優先する結果を招くのではないかと言う指摘もある。この点、ケインズが提唱した世界中央銀行構想では黒字国の過剰な黒字累積には一定の罰則規定が組み込まれていたことと対比される。