
論説

グローバル・インバランスによる懸念とは？*

友 原 章 典*

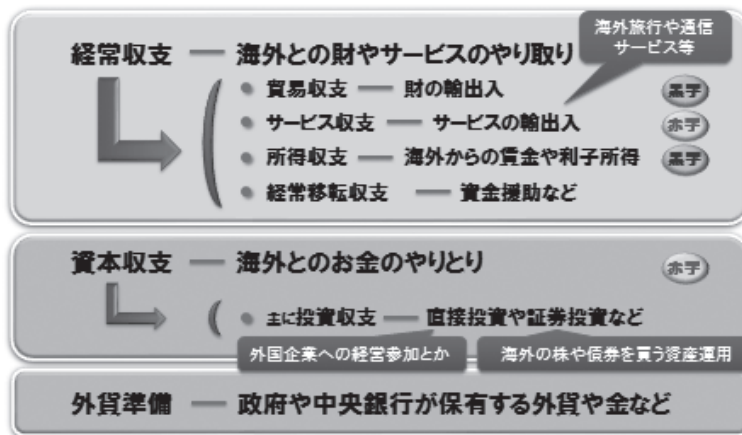
1. 国際収支発展段階説（旧）¹⁾

本稿では海外との経済取引の全体像をみる国際収支についてみていきます。かつての国際収支には、海外との財やサービスのやり取りを表す経常収支、海外との金融資産のやり取りを表す資本収支、政府や中央銀行が保有する外貨や金などの外貨準備がありました。経常収支は、財の輸出入を表す貿易収支、海外旅行や運賃収入、通信・情報などのサービスの輸出入を表すサービス収支、海外からの賃金や利子所得などの所得収支、資金援助などの経常移転収支からなっていました。資本収支は、外国企業の経営に参加するため株を購入する直接投資や資産運用のため海外の株や債券を購入する証券投資を合わせた投資収支が主な内訳でした。

日本の場合は、貿易収支の黒字、サービス収支の赤字、所得収支の黒字傾向があり、トータルで経常収支の黒字が続いていました。2000年代後半からは、所得収支黒字が貿易収支黒字を上回るようになり、貿易よりも投資収益の重要性が増しています。一方、資本収支は赤字（日本からの資本流出）でした。資本流出というとお金がなくなる感じですが、そうではなく、対外純資産の増加を意味しています。海外で貯金が増えているイメージです。

* Professor, Dept. of International Economics, Aoyama Gakuin University, e-mail: tomohara@sipeb.aoyama.ac.jp

1) 第1～3節は『国際経済学へのいざない』日本評論社（2014）の内容に修正を加えたものです。使用を許可していただいた日本評論社に感謝いたします。



本稿でのポイントは、経常収支 = 資本収支 + 外貨準備高 (1) という関係式で、経常収支と資本収支はコインの裏表とされていたものです。日本の場合、経常収支黒字 = 資本収支赤字 + 外貨準備増加 という関係式は、大まかにいうと、貿易や投資で稼いだお金が海外資産の購入に使用されていることを意味していました。そして、これら海外での資産購入に使われなかった残りが外貨準備高の増加です。

こうした経常収支黒字や資本収支赤字の状態は、ずっと続くと考えられていたのでしょうか？参考までに、個人レベルの消費や貯蓄のパターンを分析したライフサイクル仮説をみてみましょう。通常、年齢に応じて個人の所得水準は増え、消費や貯蓄のパターンが変わります。こうしたライフサイクル仮説を、国家レベルの分析に適用したものが、国際収支の発展段階説と呼ばれるもので、国も成長の段階に伴い、国際収支のあり方が変わるととらえます。この説では、発展を続けている先進国は貯蓄が増える一方、国内には十分な投資機会がないので、資本収支赤字と経常収支黒字になります。さらに成熟した先進国では貯蓄の取り崩しが始まり、資本収支黒字と経常収支赤字となるとされていました。

IS バランスアプローチを使いながら、こうした予想の妥当性を考えてみましょう。投資よりも貯蓄が多いと資本収支赤字および経常収支黒字になるという考え方です。国内における投資より貯蓄が多いと、その差額は海外に投資される（資本流出）ということであり、資本収支が赤字になります。このとき、(1) 式より（外貨準備高の議論をとりあえず置いておくと）、経常収支は黒字になります。

少しきちんと教科書の説明を復習しておく：

$$Y = C + I + G + (X - M),$$

Y：総生産，C：民間消費，I：民間投資，G：政府支出，X：輸出，M：輸入，は、

$$X - M = Y - C - I - G \text{ と変形でき、これに、T：税金をくわえると、}$$

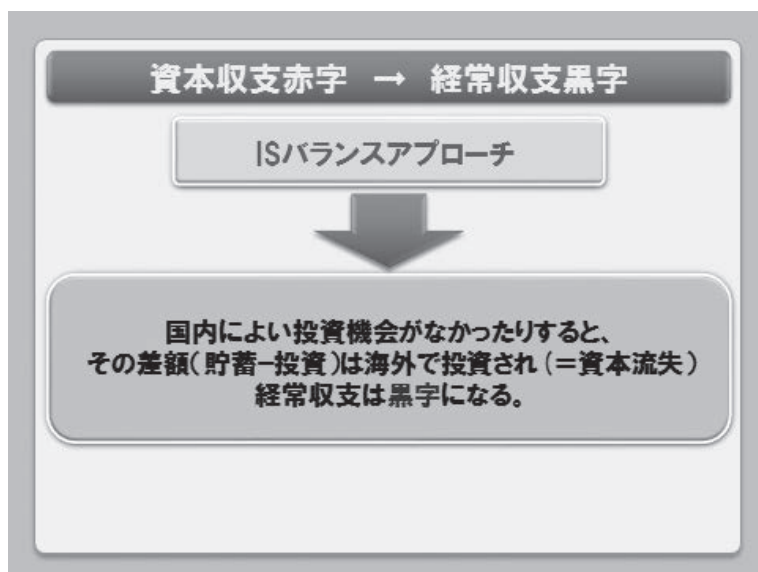
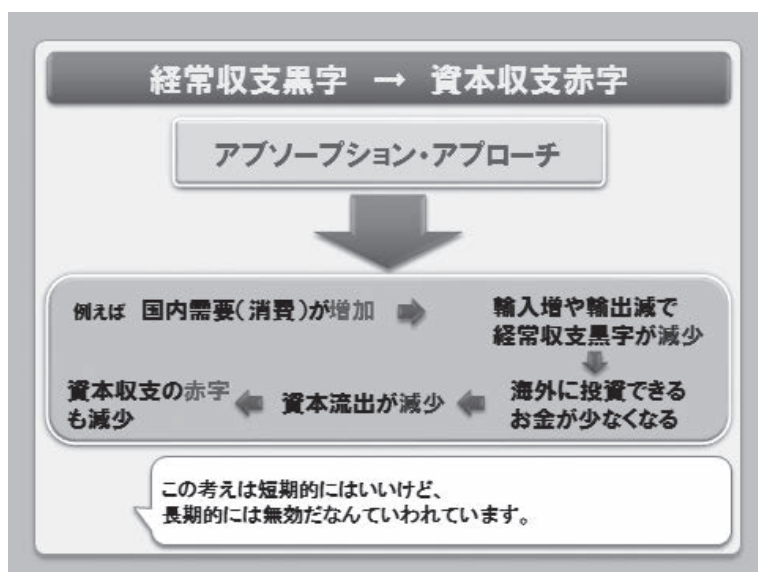
$X - M = \{(Y - T - C) - I\} + (T - G)$ のように書き換えられます。

ここで、民間貯蓄は（可処分所得）から消費を引いたものなので、

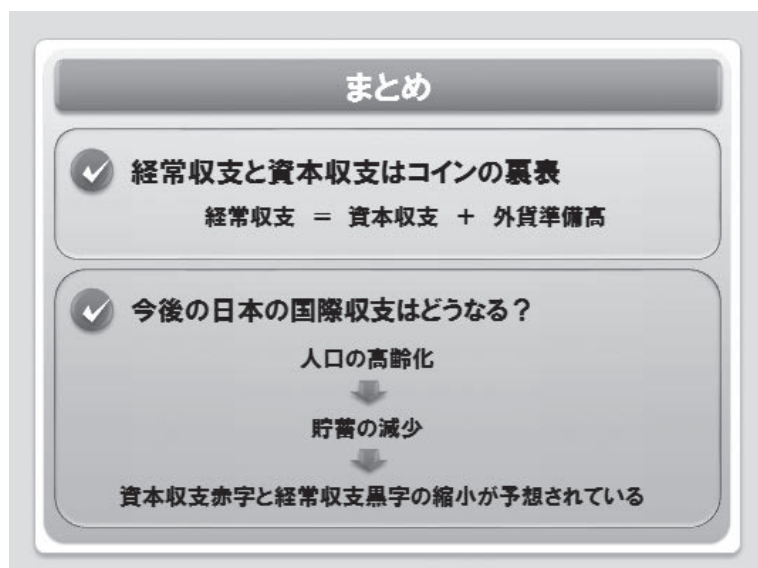
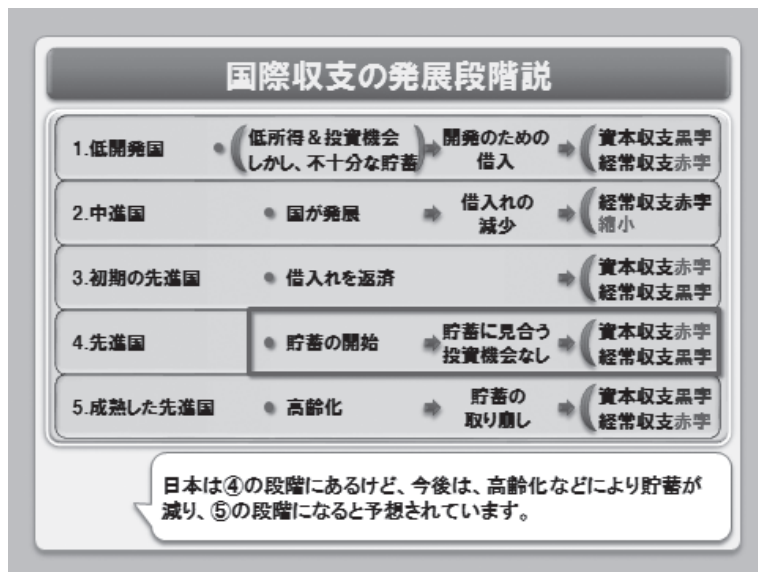
$S = (Y - T) - C$ を代入すると、上記の式は

$$X - M = (S - I) + (T - G)$$

経常収支 = （民間貯蓄－民間投資）＋財政収支 のように、民間部門と政府部門に分解された形であらわすことができます。



日本はこれまで、民間部門では貯蓄超過 ($S > I$)、政府部門では財政赤字 ($T < G$)、財政赤字額を上回る貯蓄超過のため、経常収支の黒字という状態にありました。しかし、今後人口の高齢化にともない貯蓄が減り、その結果、経常収支黒字が縮小、資本収支赤字も縮小していくであろうと予想されていました。但し、高齢化が進んで成熟した先進国とされているスウェーデン、オランダ、ベルギー、ノルウェー、スイスなどのように、発展段階説とは相いれず、経常収支が黒字である国があり、今後の日本がどうなるかはわからないとされていました。



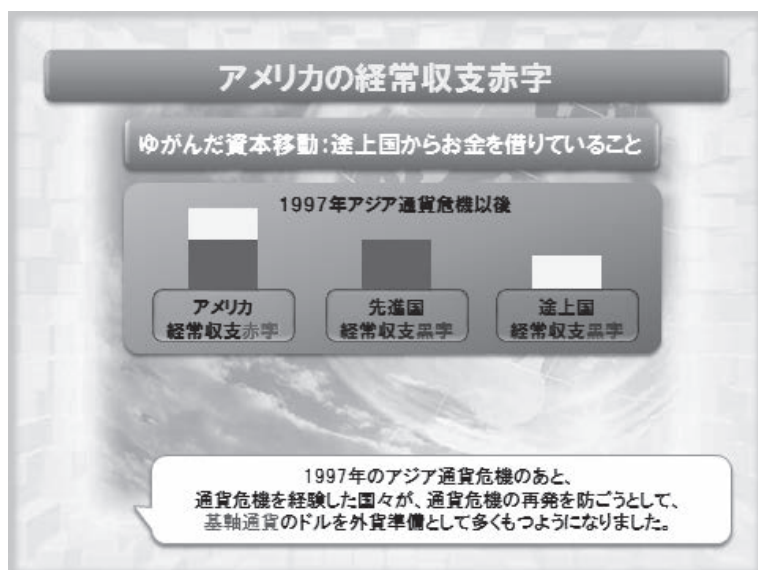
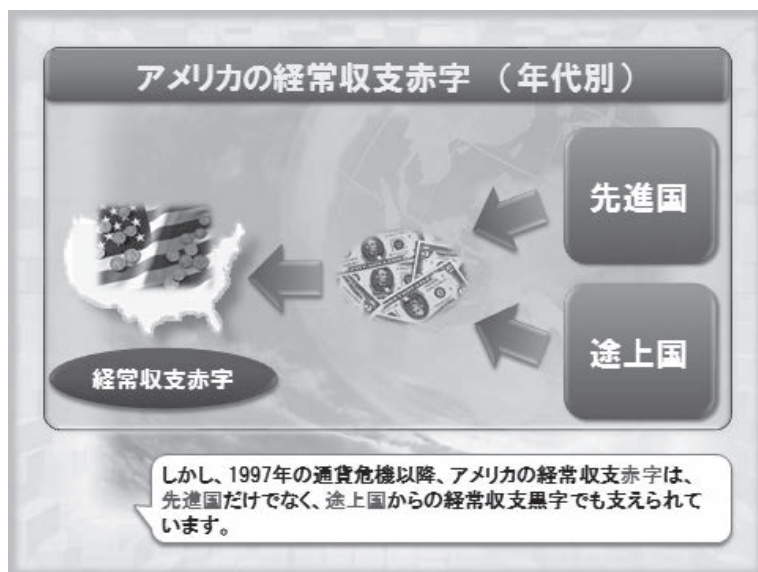
2. グローバル・インバランス

アメリカの場合は日本と対照的で、経常収支赤字と資本収支黒字の傾向がありました。資本収支の黒字とは、投資機会を求めて世界から資本が流入していることであり、経常収支赤字は、旺盛な消費意欲により輸入が多いことを示していました。特に、アメリカの経常収支赤字は、世界のほかの国と比べて突出していました。国内で作ったもの以上に消費されているということであり、世界からの借金で消費を謳歌している状態です。このような状態が続くと、世界経済においてどのような問題が起こると懸念されていたのでしょうか。



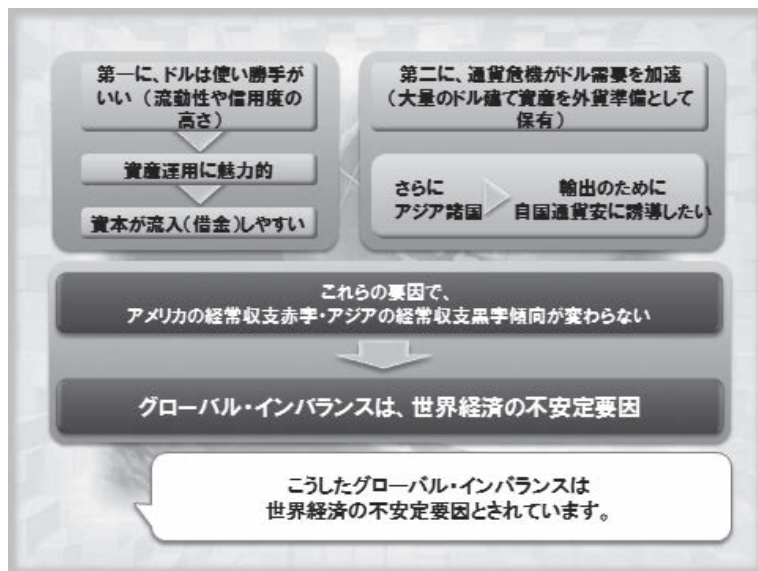
1つの問題は、基軸通貨ドルが、ゆがんだ資本移動を生み出していることです。アメリカの経常収支赤字は、先進国ではなく途上国からの借金（途上国の経常収支黒字でまかなわれていた）ことがあります。アメリカの経常収支赤字は、1980年代には日本とドイツの経常収支黒字と、また、1990年代には日本の経常収支黒字とほぼ対応していました。しかし、1997年のアジア通貨危機後、状況が一変。アメリカの経常収支赤字は、先進国の経常収支黒字を大幅に上回っており、これは途上国の経常収支黒字で支えられていました。こうした状況の変化の背景には、通貨危機を経験した国々が、通貨危機の再発を防ぐため、基軸通貨であるドルを外貨準備として大量に保有するようになったことと関係がありました。



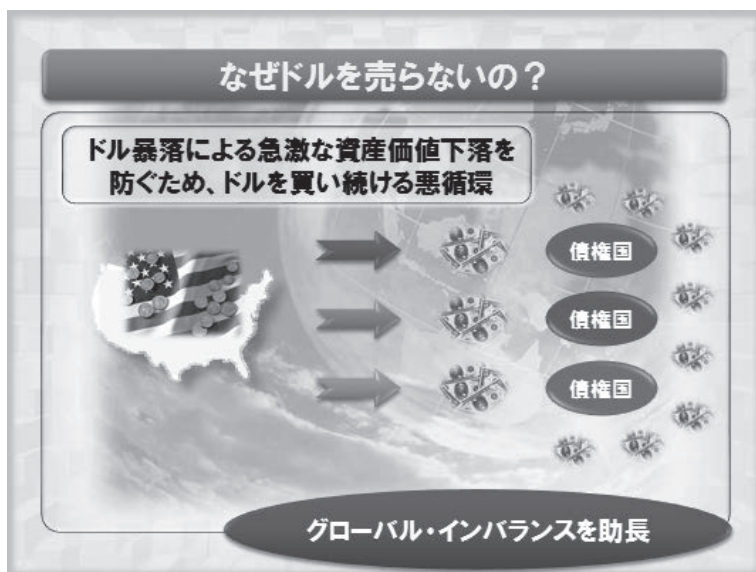


本来、経常収支赤字が拡大していれば、借金がどんどん増えているということであり、将来お金を返済してもらえるかどうか不安になるはずです。こうした支払い能力に対する不安があればお金を貸さなくなり、ドルへの需要が減ってドル安になるはずですが、基軸通貨であるドルは、経常収支赤字にもかかわらず、こうした調整が起こりにくいとされています。これは、ドル建ての金融資産は流動性や信用度が高いため、資産運用に魅力的であり、資本が流入（借金）しやすくなっているためです。また、通貨危機によってドルへの需要が増えました。通貨危機の再発を防ぐために、いくつかの国

が大量のドル建て資産を外貨準備として保有するようになったからです。さらに、アジアの国々では輸出が自国経済に与える影響が大きく、自国の輸出に有利になるドル高・自国通貨安にするため、ドルを買い続けているという指摘もあります。アメリカの経常収支赤字およびアジア諸国の経常収支黒字は、こうした要因の結果であると考えられていました。



こうしたグローバル・インバランスは、ドルの過大評価が問題であり、世界経済の不安定要因とみなされていました。なぜでしょうか。もし、なんらかの拍子にドルの過大評価が調整されてドルが急落するとどのようなことがおこるでしょう。アメリカにお金を貸している債権国は巨額のドル建て資産をもっていますが、こうした国々のドル建て資産の価値は大幅に目減りして、巨額の損失を被ることになります。このため、ドル暴落を望まない債権国は、ドルを買い続けるという悪循環に陥るのです。



また、近年の米国発の金融危機がグローバル・インバランスと関係あるという見解もありました。アジアの国々を中心に大量の米国債が購入された結果アメリカの長期金利が低下、住宅ローンが組みやすくなりアメリカの住宅バブルを助長したとするのです。さらに、住宅バブルが資産効果を生み、過剰な消費を可能にしたと指摘されています。



では、今後ドルの暴落は本当におきのでしょうか。今回の金融危機後、アメリカの経常収支赤字は減少傾向（同様に、家計の赤字も減少傾向）にあり、こうした懸念はだ

いぶ和らいだ雰囲気になってきました。ただ、ドルが本当に過大評価されているのか、また、もしそうであればどの程度の調整が必要なのかなどの議論は尽きず、今後の動向を注意深く見守る必要がありそうです。

まとめ

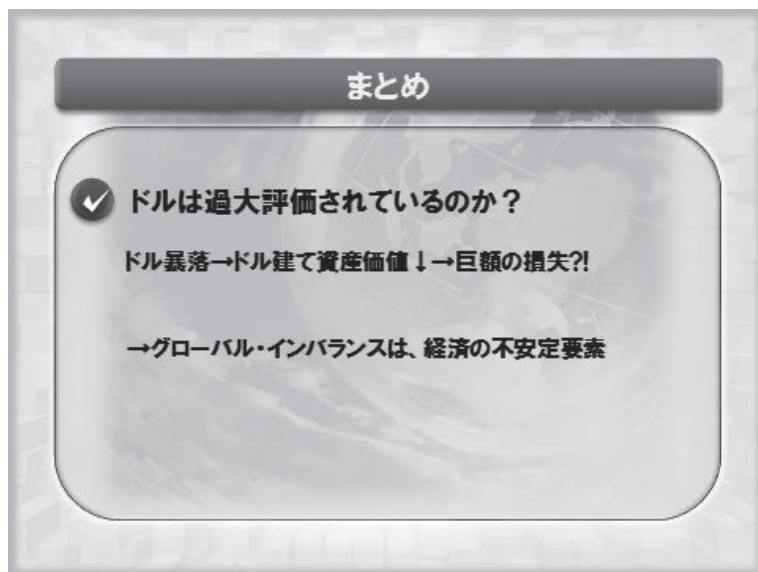
グローバル・インバランスは世界経済の不安定要因

- 突出するアメリカの経常収支赤字→外国からの借金で消費を謳歌
- ゆがんだ資本移動

1990年代： アメリカの経常収支赤字 ≈ 日本の経常収支黒字

1998年以降： アメリカの経常収支赤字 > 先進国の経常収支黒字

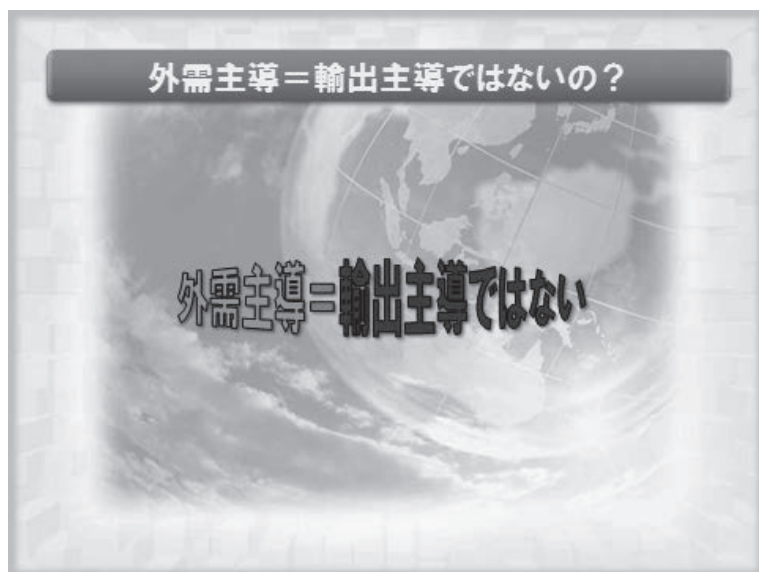
(1997年のアジア通貨危機後、途上国から借金)



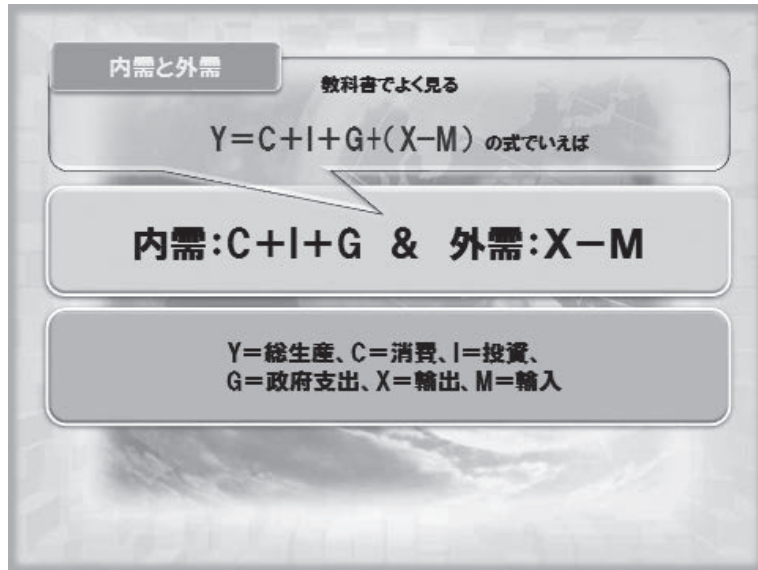
3. 内需主導の経済と輸出

日本経済を外需主導から内需主導に変えるべきという意見があります。今に始まった議論ではないのですが、グローバル化したこのご時勢に、なぜこのような内向きなことを言うのだろうと思われる方もいるかもしれません。この点を考えるために、用語の定義から始めましょう。そもそも外需とは、何を指すのでしょうか。外需と輸出は同じ意味

なのでしょうか。実は、外需は輸出とは違うものです。外需とは輸出から輸入を引いたもののことを言います。先ほど使用した関係式： $Y = C + I + G + (X - M)$ でいえば、 $(X - M)$ が外需に相当します²⁾。また、国内の需要をあらわす内需は、C：消費、I：投資、G：政府支出の3つを合計したものになります。



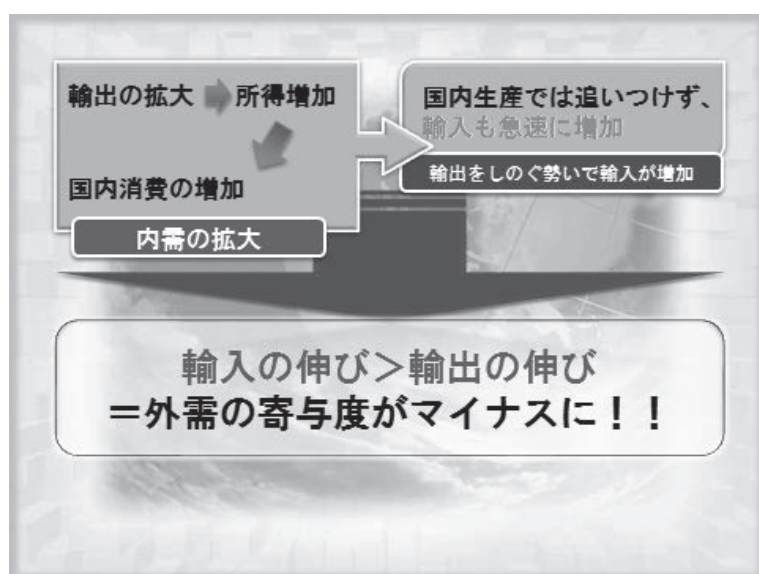
2) どうしてこの関係式では輸入がマイナスとなっているのでしょうか。一国における総需要は、国内需要である $C + I + G$ と（国外需要である）輸出： X であり、総供給は、 Y ：国内総生産と M ：輸入です。総需要が総供給と一致するとすれば、 $C + I + G + X = Y + M$ となり、上記のような関係式が導かれます。



国の経済成長を議論するとき、どの要因が成長に貢献したかが問題になったりします。たとえば、外需の寄与度といって、外需がどの程度国の経済成長に貢献したかを測る指標があります。通常、国の経済成長は GDP 成長率でとらえますが、GDP が前年より 5 % 増えた時、外需の寄与度は 2.5 %、つまり、外需の寄与度が半分くらいであるというように使われます。勘の良い読者はすでにおわかりかもしれませんが、外需の寄与度が高いことと輸出主導の経済とは同じではありません。例えば、輸出額が変わらずに輸入額だけが増えた場合には外需の寄与度がさがりますが、輸出自体には何の変化もありません。同様に、貿易が拡大して、輸出・輸入とも 30 億円増えたときには外需の変化はありません。外需の寄与度がゼロというと、内需主導の経済のように感じられるかもしれませんが、貿易も活発に行われているのです。

では、国内の経済主体がモノを買うことにより、経済が成長するような内需主導の経済成長を達成するためには、輸出に力を入れなくてもよいのでしょうか？高度経済成長期の日本を例にとりながら、内需主導の経済成長と輸出の関係についてみてみましょう。高度経済成長期（1956～70年）の日本は、平均年 10 % 程度の経済成長を遂げました。現在の経済成長率が 2 % 程度であることを考えると、当時の経済成長率がいかに高かったかがわかります。高度経済成長期における成長の内訳をみてみると、内需寄与度が 9.9 %、外需寄与度が -0.2 % となっています。高度経済成長期における経済成長は、内需主導型のようによみえます。では、輸出主導で高い経済成長を達成した高度経済成長期というイメージは誤りなののでしょうか。この質問に答えるために、外需の寄与度がマイナスだった理由を考えてみましょう。外需とは輸出から輸入を引いたものですから、輸

入の伸びが輸出の伸びを上回っていると、外需の寄与度はマイナスになります。当時の日本は、輸出が増えるとともに所得も増加して豊かになったため、国内の消費が急速に拡大しました。その結果、国内生産だけでは追いつかなくなり、輸入も増えました。つまり、輸出を上回る勢いで輸入も増加したため、外需の寄与度がマイナスになったとされています。内需主導の経済というと、輸出が重要でない、または、輸出を減らそう、などという見解と同一視されることもあります。日本が経験した高度経済成長期を見る限り、内需主導の経済成長と輸出の促進は、相いれないものではないようです。

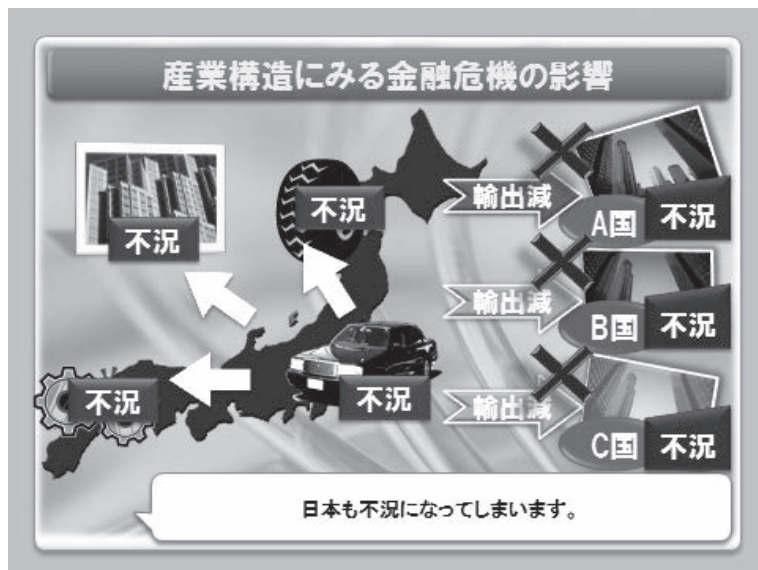


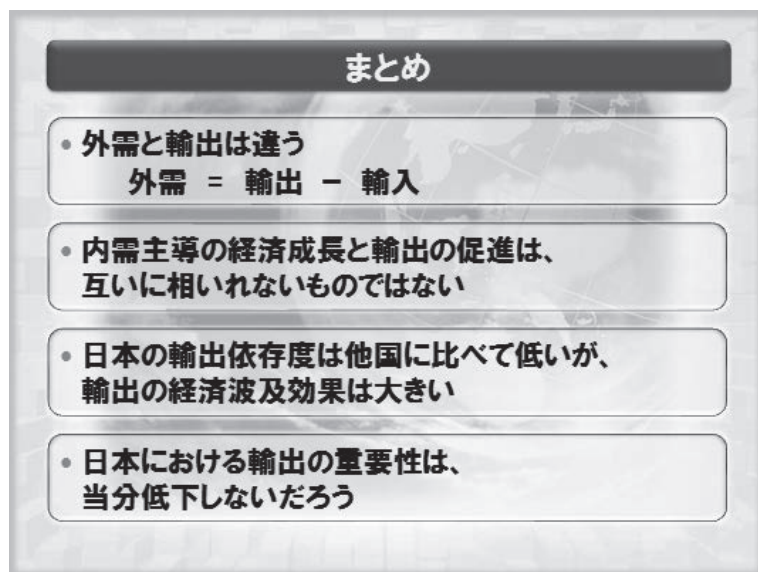
上記以外にも、輸出をめぐる議論の中で、今後日本にとって輸出の重要性は低下する、という見解があります。例えば、現在の日本における輸出依存度（輸出がGDPに占める割合）は高いとは言えないという指摘があります。日本の場合、消費がGDPに占める割合は60%程度ですが、輸出がGDPに占める割合は16%程度で、これは他国に比べるとかなり低い割合です。

では、輸出は本当に重要でなくなるのでしょうか。実は、輸出の重要性は当分低下しないのではないかという見解があります。それは、次のような理由によります。例えば、今回の金融危機により、日本経済はかなり落ち込みました。これは当初の予想に反するものでした。日本の金融機関は、サブプライムローン関連では、他国の金融機関ほど打撃がないであろうから、日本経済への影響も他国ほど悪くないであろうと考えられていたからです。日本経済の落ち込みを説明する1つとして、輸出の重要性が指摘されます。日本の貿易相手国の経済が停滞したため、日本からの輸出が減って、日本経済に

悪影響があったとするのです。これは、GDPに占める輸出の割合は低くとも、日本経済にとっては輸出が重要であることを示唆しています。

輸出がこれほどまで重要であることの1つの原因として、輸出産業はいろいろな企業への波及効果が大きいためにあげられます。例えば、自動車の輸出が停滞すると、自動車産業だけでなく、自動車を製造するために部品や原材料などを提供しているすべての産業に影響がでます。このため、当分の間は、日本経済における輸出の重要性はそれほど低下しないのではないかと考えることができます。これは、内需主導の経済という見解に異を唱えているわけではありません。海外経済の状況に左右されないような安定した経済は魅力的です。ただ、日本市場の将来性は限定的であるという悲観的な見方もあり、国内市場の産業構造転換などにより新たな需要を創出する試みが引き続き期待されています。





4. 国際収支関連統計の見直し³⁾

国際収支関連統計は、これまでIMF国際収支マニュアル第5版に従って作成されていましたが、2014年1月の取引計上分からIMF国際収支マニュアル第6版に準拠した統計に移行しました。その背景として、ヘッジファンドなどによる投機資金の動きをよりきちんと把握したり、多国籍企業による生産過程の複雑化に対応したりすることなどが挙げられています。グローバル化に伴い、一つの国で生産するにとどまらず、また、国境を越えて資本が行きかう経済状況を的確に把握するために見直しが行われたわけです。

実は、この見直しにより、IMF国際収支マニュアル第5版に準拠した上記の議論は修正が必要になってきます。本稿の議論と関連が深い見直しを中心にみていきましょう。

まず、移行後は、主要項目の組み換え・項目名の変更が行われ、

3) 本節の記述は以下の財務省のウェブサイトを参照。

<http://www.mof.go.jp/gallery/20140121.html> (2015年12月30日参照)

http://www.mof.go.jp/international_policy/reference/balance_of_payments/notice/osirase_20131008.htm (2015年12月30日参照)

旧	新
投資収支 + 外貨準備増減	→ 金融収支
(外貨準備増減	→ 外貨準備 とし金融収支の一部へ)
その他資本収支	→ 資本移転等収支へ名称変更
資本収支	→ 廃止

その他資本収支は資本移転等収支となり、経常収支、金融収支と同列の大項目になりました。

また、資金の流出入に焦点をあてた IMF 国際収支マニュアル第 5 版に対し、資産・負債の増減に焦点を当てた IMF 国際収支マニュアル第 6 版では、負債（対内投資）の符号は変わりませんが、資産（対外投資）の符号の表示の仕方が変更され、以前とは逆になりました。

旧	新
資産（対外投資）	
資金流出 -	→ 資産増加 +
資金流入 +	→ 資産減少 -
負債（対内投資）	
資金流入 +	→ 負債増加 +
資金流出 -	→ 負債減少 -

このため、国際収支の恒等式も次のように変わります。

旧 : 経常収支 + 資本収支 + 外貨準備増減 + 誤差脱漏 = 0

新 : 経常収支 + 資本移転等収支 - 金融収支 + 誤差脱漏 = 0

その結果、経常黒字 = 資本赤字（外国からの国内への投資額 < 日本からの外国への投資額 → 対外純資産増加）ではなく、経常黒字 = 金融黒字（日本による外国での資産増額 > 外国による日本での資産増額）に本稿の議論を修正する必要があります。これまでの資本収支赤字（日本からの資本流出）というとお金がなくなる感じですが、対外純資産の増加を意味していたことを思い出してください。新たな国際収支では、金融黒字 = 対外純資産の増加なので、より直感的にわかりやすいものとなっているのではないのでしょうか。

なお、過去の統計と比較ができるように、1996年から2013年までのデータは、新しい

グローバル・インバランスによる懸念とは？

基準に従って作成されたものも公表されます。