

貯蓄・投資に関する経済統計について^{*)}

——Richard N. Cooper の見解——

成 田 淳 司

目 次

1. はじめに
2. アメリカの経常収支不均衡と貯蓄・投資バランス
3. 貯蓄・投資に関する経済統計
4. 本稿の結論と残された研究課題

1. はじめに

本稿は、アメリカ合衆国の経常収支の赤字に関連して、貯蓄・投資に関する経済統計について、いくつかの改善点を指摘している Cooper (2006)¹⁾ の主張を紹介することにある。

Cooper (2006) はグローバルな不均衡の問題、すなわち、国際収支の不均衡について論じている。この問題は一国経済の貯蓄・投資バランスの問題であり、そのため Cooper は貯蓄・投資に関する経済統計についていくつかのコメントをしている。筆者は成田 (2007) でアメリカの家計貯蓄率の低下について、Gordon (2001) や Perozek and Reinsdorf (2002) の見解を紹介したことがある。それらの主張と Cooper の主張とを比較すると、いくつかの点で重なり合うところがある。そこで、本稿では Cooper が貯蓄・投資に関する経済統計について

*) 本稿は 2008 年度日本学術振興会科学研究費補助金の交付に基づく研究成果である（「官庁統計の総合的な利用方法に関する研究」課題番号: 17330046）。

1) Cooper (2006) の論文は、ボストン連邦準備銀行が 2006 年 6 月に開催したカンファレンス Global Imbalances — As Giants Evolve で発表されたものである（カンファレンスの詳細は <http://www.bos.frb.org/economic/conf/conf51/> を参照のこと）。

どのような主張をしているのかをまとめることとした。

まず, Cooper に従ってアメリカ合衆国の貯蓄・投資バランスをみる(第2節)。その後, 貯蓄・投資の経済統計に対する Cooper の見解を紹介する(第3節)。そして, 本稿の結論と残された研究課題とをまとめる(第4節)。

2. アメリカ合衆国の貯蓄・投資バランス

2-1 経常収支の対名目 GDP 比率の推移

図1はアメリカ合衆国の経常収支の対名目 GDP 比をみたものである。また, 図2は経常収支を構成する各種要素の推移をみたものである。

ここでは, 1979年以降のアメリカ合衆国の経常収支の赤字の推移を簡単にみておこう。1979年以降, レーガン政権による財政赤字の拡大に伴い, アメリカの経常収支の赤字は1982年以降大きくなった²⁾。1985年9月のプラザ合意以降, アメリカの実質為替レート(1973年を100とする指数)は図3に示したように大きくドル安に振れたが, その後もアメリカの経常収支の赤字は拡大し, 1987年にはそれは対名目 GDP 比でマイナス3.4%と, それまでで最も大きなものとなった。その後, 経常収支の赤字は徐々に縮小し, 1991年にゼロとなった³⁾。しかし, その後, 経常収支の赤字は対名目 GDP 比でみて再び拡大していった。

Cooper は経常収支の赤字が1995年以降再び拡大してきたとして, 1995年以降の経常収支の赤字を分析の対象とする。ここでは Cooper が使用したデータを更新し, Cooper の主張をみてみよう(表1)。

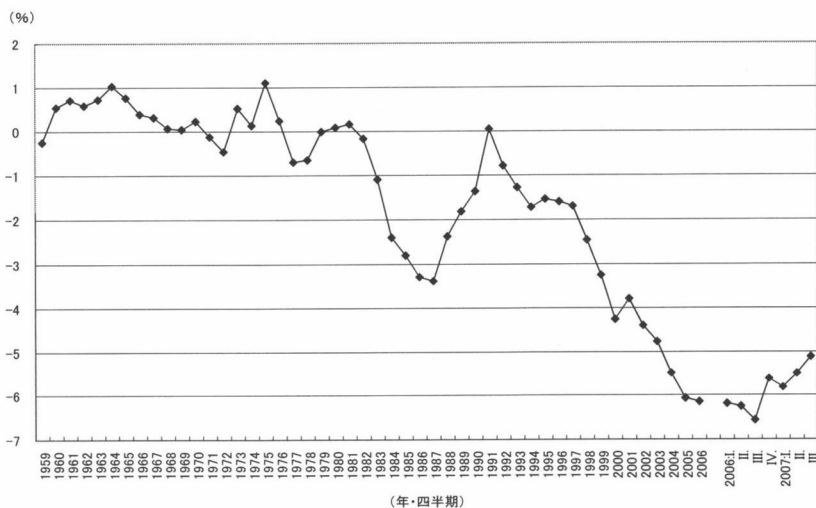
Cooper によれば, 1995年から1997年までの最初の数年間, 経常収支の赤字はマイナス1.5%からマイナス1.7%程度と比較的小さかった。しかし, 1998年

2) Cooper (2006, p. 7)は, 財政赤字と経常収支の赤字の間に一対一の関係はないという。実際, オーストラリアは財政が黒字で経常収支が赤字, 日本は財政が赤字で経常収支が黒字, といったことからそういえるという。しかし, 他の条件を一定とすると, 財政赤字が大きいときには長期国債の金利が上がり, 経常収支の赤字が大きくなる傾向があるという。

3) この年は, 湾岸戦争のため多国籍軍への移転が行われ, アメリカへの移転が戦後はじめてプラスとなるということが起きた。図2もあわせて参照のこと。

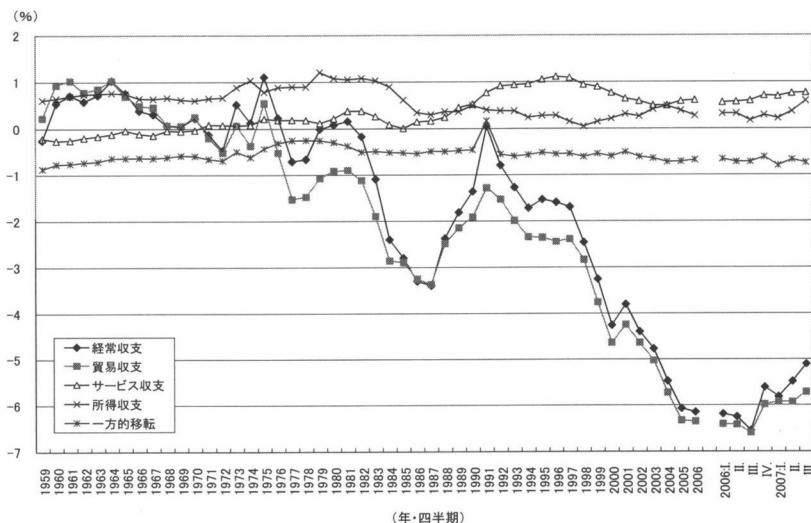
貯蓄・投資に関する経済統計について

図1 経常収支の対名目 GDP 比の推移



データ出所) Council of Economic Advisers (2008), *Economic Report of the President* より、筆者作成。

図2 経常収支とその内訳の推移(対名目 GDP 比率)



データ出所) 図1に同じ。

図 3 実質為替レートの推移

(1973年を100とする指数)

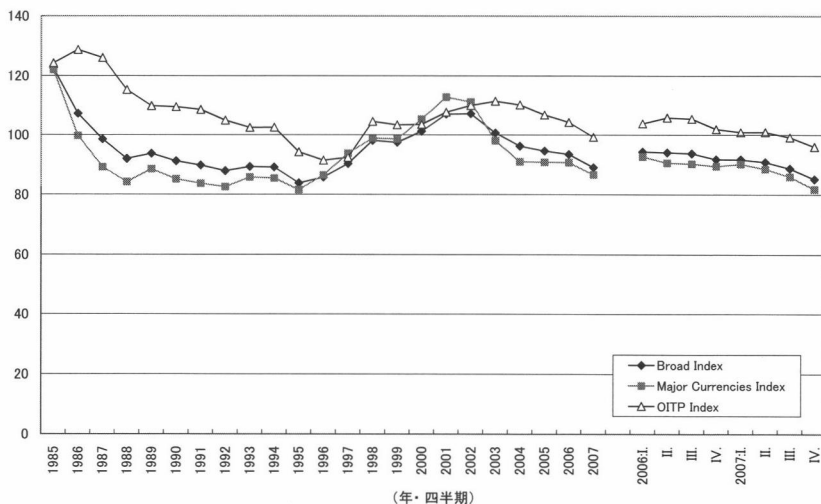
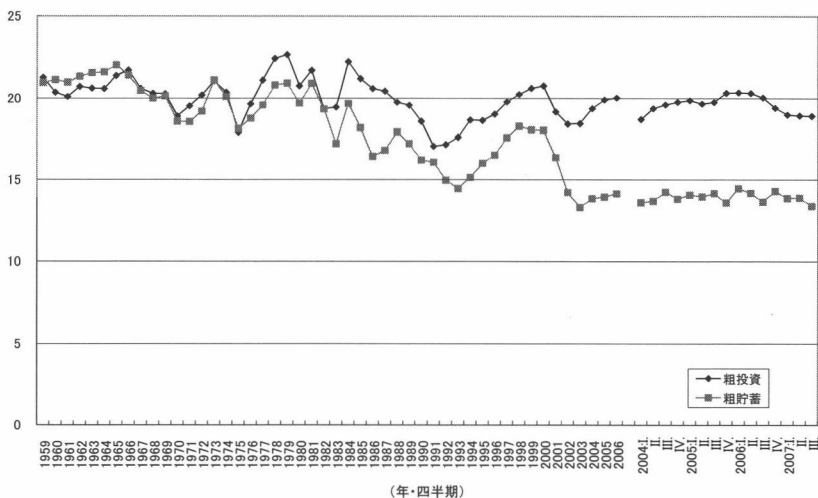


図 4 粗投資，粗貯蓄の対 GDP 比率の推移

(%)



貯蓄・投資に関する経済統計について

表1 アメリカ合衆国の経常収支の赤字

年・四半期	経常収支 (10 億ドル)	対 GDP 比 (%)
1995	-114	-1.5
1996	-125	-1.6
1997	-141	-1.7
1998	-215	-2.5
1999	-302	-3.3
2000	-417	-4.3
2001	-385	-3.8
2002	-460	-4.4
2003	-522	-4.8
2004	-640	-5.5
2005	-755	-6.1
2006	-811	-6.2
2006: I.	-802	-6.2
II.	-822	-6.3
III.	-869	-6.6
IV.	-752	-5.6
2007: I.	-788	-5.8
II.	-756	-5.5
III.	-714	-5.1

データ出所) 図1に同じ。

以降、アメリカの経常収支の赤字は対名目 GDP 比でみて徐々に大きくなっていった。経常収支の赤字がいくぶん小さくなったのは景気後退期の 2001 年であった。しかし、2002 年以降、経常収支の赤字は再び拡大し、2005 年にはその大きさはマイナス 6.1%、2006 年にはマイナス 6.2% にまでなった。従って、1995 年から 2006 年までの 12 年間に経常収支の赤字は 4.7% ポイント $(-1.5 - (-6.2) = 4.7)$ 増えたことになる⁴⁾。

4) 2006 年から 2007 年の経常収支の動きを四半期でみれば、2006 年第 3 四半期には対名目 GDP 比でマイナス 6.6% と過去最大の赤字となっている。しかし、その後、経常収支の赤字幅は縮小する方向に向かっているようにみえる。

2-2 粗投資と粗貯蓄の対名目 GDP 比率の推移

周知のように、経常収支の黒字・赤字は一国の貯蓄・投資バランスに対応する。そこで、以下では、貯蓄・投資の観点からアメリカの経常収支の赤字をみてみよう。

2-2-1 粗投資と粗貯蓄の推移

図 4 はアメリカの国内粗投資(民間粗投資と政府粗投資とを加えたもの)と、粗貯蓄(民間粗貯蓄と政府粗貯蓄とを加えたもの)の推移をみたものである。これをみればアメリカでは粗投資が景気変動に伴い変動しているものの、趨勢的にみれば比較的安定的な動きを示しているようにみえる。これに対し、粗貯蓄(民間粗貯蓄と政府粗貯蓄とを加えたもの)は 1980 年から 1993 年にかけて緩やかに下がり続け、その後 1998 年まで上昇し、そして今度は 2003 年にかけて再び下がり、2004 年以降比較的安定していたといえる。経常収支の赤字は、基本的に、こうした粗貯蓄と粗投資との差額を資本収支で補っていると理解できる(附表、附図参照)。

Cooper に倣って 1995 年と 2006 年とを比較すると(表 2)、この間粗投資は緩やかに上昇してきた($20.0 - 18.6 = 1.4$)のに対し、民間粗貯蓄はそれよりも大きく($13.6 - 16.3 = -2.7$)低下した⁵⁾。その大きさは 4.1% ポイント ($+1.4 - (-2.7) = 4.1$) となり、これにより経常収支の 4.7% ポイントの変化の大部分を説明できる⁶⁾。

粗貯蓄は、民間粗貯蓄と政府粗貯蓄を足し合わせたものである。前者の民間粗貯蓄は家計貯蓄と法人貯蓄とに分かれる。また、後者の政府粗貯蓄は連邦政

5) Cooper の論文では、1995 年と 2004 年とを比較し、粗投資は緩やかに上昇し($19.6 - 18.6 = 1$)、民間粗貯蓄は緩やかに低下したとしている($15 - 16.3 = -1.3$)。従って、この 10 年間に粗貯蓄・粗投資の差は 2.3% ポイント変化した($+1 - (-1.3) = 2.3$)。

6) Cooper の論文では、脚注 5) に示したように、1995 年から 2004 年にかけての粗貯蓄・粗投資の差は 2.3% ポイント ($+1 - (-1.3) = 2.3$) となり、これにより経常収支の 4.2% ポイントの変化の半分程度しか説明できないとしている。このように、2005 年、2006 年のデータを更新しただけでこのような違いがた主な原因は、2005 年、2006 年の民間粗貯蓄の落ち込みが比較的大きいことが関係しているものと思われる。

貯蓄・投資に関する経済統計について

表2 アメリカ合衆国の粗投資と粗貯蓄(対 GDP 比率)

年・四半期	粗投資 (含む政府粗投資)	粗貯蓄			統計上の 不突合
			民間粗貯蓄	政府粗貯蓄	
1995	18.6	16.0	16.3	-0.3	1.4
1996	19.0	16.5	15.8	0.7	1.2
1997	19.8	17.6	15.7	1.9	0.9
1998	20.3	18.3	15.2	3.1	-0.2
1999	20.6	18.1	14.4	3.7	-0.4
2000	20.8	18.0	13.6	4.4	-1.3
2001	19.1	16.4	13.8	2.5	-0.9
2002	18.4	14.2	14.9	-0.7	-0.2
2003	18.4	13.3	14.9	-1.6	0.4
2004	19.4	13.8	15.0	-1.2	0.2
2005	19.9	14.0	14.4	-0.4	0.0
2006	20.0	14.1	13.6	0.5	-0.1
2004: I.	18.7	13.6	15.3	-1.7	0.3
II.	19.4	13.7	15.0	-1.3	0.4
III.	19.6	14.2	15.5	-1.2	0.1
IV.	19.8	13.8	14.4	-0.6	-0.1
2005: I.	19.9	14.1	14.3	-0.2	-0.1
II.	19.7	14.0	14.1	-0.1	-0.1
III.	19.7	14.2	15.1	-1.0	0.2
IV.	20.3	13.6	13.9	-0.3	0.1
2006: I.	20.4	14.5	13.9	0.6	-0.2
II.	20.3	14.2	13.7	0.5	0.0
III.	20.0	13.7	13.3	0.3	0.0
IV.	19.4	14.3	13.5	0.8	-0.3
2007: I.	19.0	13.9	13.4	0.4	-0.5
II.	18.9	13.9	13.2	0.7	-0.3
III.	18.9	13.4	13.1	0.3	0.5

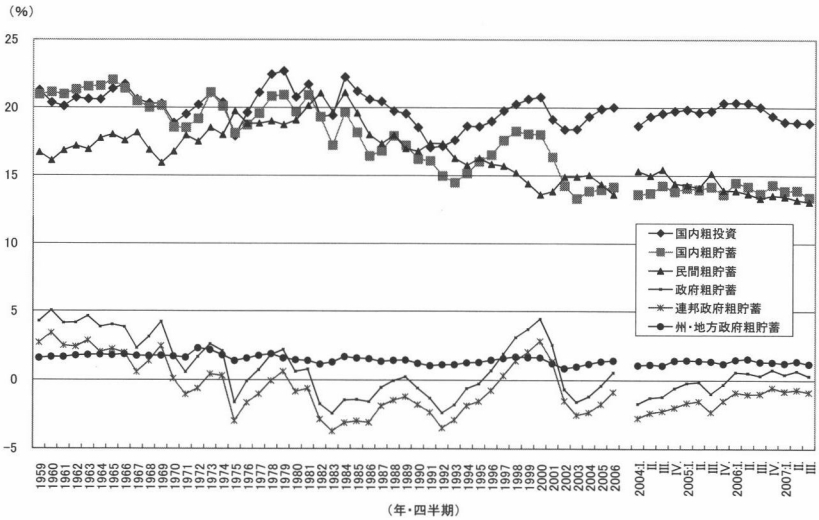
データ出所) 図1に同じ。

府の粗貯蓄と州・地方政府の粗貯蓄とに分かれる。以下では、まず、政府の粗貯蓄の動きを見てみよう。

2-2-2 政府粗貯蓄の推移

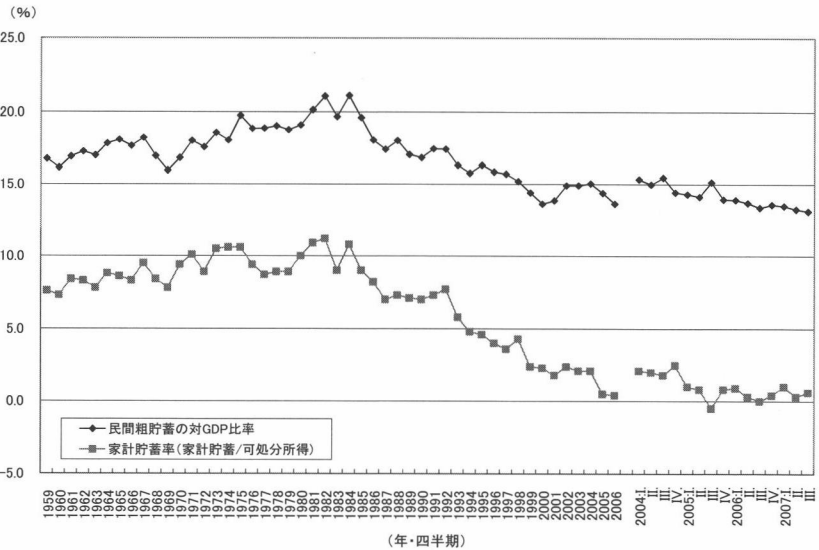
図5には政府粗貯蓄の内訳が示されている。これをみれば、州・地方政府の

図5 国内粗投資、国内粗貯蓄等の対名目 GDP 比の推移



データ出所) 図1に同じ。

図6 民間粗貯蓄の対 GDP 比率と家計貯蓄率(家計貯蓄 / 可処分所得)の推移



データ出所) 図1に同じ。

粗貯蓄は常に黒字であったのに対し、連邦政府の粗貯蓄は大きく変動していることがわかる。

表 3 に示すように、政府部門は 1995 年にはほぼバランスしていた。すなわ

表 3 アメリカ合衆国の政府粗貯蓄(対 GDP 比率)

年・四半期	政府粗貯蓄		
		連邦政府 粗貯蓄	州・地方政府 粗貯蓄
1995	-0.3	-1.6	1.3
1996	0.7	-0.8	1.4
1997	1.9	0.3	1.6
1998	3.1	1.4	1.7
1999	3.7	2.0	1.6
2000	4.4	2.8	1.6
2001	2.5	1.3	1.2
2002	-0.7	-1.5	0.8
2003	-1.6	-2.6	1.0
2004	-1.2	-2.4	1.2
2005	-0.4	-1.8	1.4
2006	0.5	-0.9	1.4
2004: I.	-1.7	-2.8	1.1
II.	-1.3	-2.4	1.1
III.	-1.2	-2.3	1.1
IV.	-0.6	-2.0	1.4
2005: I.	-0.2	-1.7	1.5
II.	-0.1	-1.5	1.4
III.	-1.0	-2.3	1.4
IV.	-0.3	-1.5	1.2
2006: I.	0.6	-0.9	1.5
II.	0.5	-1.0	1.5
III.	0.3	-1.0	1.3
IV.	0.8	-0.6	1.3
2007: I.	0.4	-0.8	1.2
II.	0.7	-0.7	1.4
III.	0.3	-0.9	1.2

データ出所) 図 1 に同じ。

ち、州・地方政府の粗貯蓄は連邦政府の粗貯蓄の取り崩しとバランスしていた。その後、連邦政府のそれは大幅に改善した。1998年度から2001年度にかけて政府粗貯蓄はプラスになった。2000年にそれは対名目GDP比で4.4%のピークに達したが、2003年にそれは対名目GDP比でマイナス1.6%となった。これは、2001年の景気後退、2001年と2003年に連邦税を減税したこと、自国の安全保障のための支出を増加させたこと、対イラク戦争、農業保護などによる。こうして、政府の粗貯蓄は再びマイナスとなった。2000年と2003年とを比較すると、政府の粗貯蓄は6%ポイント($4.4 - (-1.6) = 6.0$)変化したことになる。

しかし、政府粗貯蓄は2006年にはプラスに転じてきた。これは、連邦政府粗貯蓄のマイナス幅が縮小し、州・地方政府の粗貯蓄がいくぶん大きくなってきたことによる。

ここまでのところをまとめておこう。1995年から2006年までの12年間をみると、経常収支の赤字の大部分は粗投資と民間粗貯蓄の動きで説明できる。残りの部分は政府粗貯蓄で説明できる⁷⁾。

ここまで議論が進んだところで、Cooperは現在の経済統計の問題点を指摘する。つぎにその内容をみてみよう。

3. 経済統計の問題点

表2の粗貯蓄は国民所得勘定からとったものであり、体系全体としては整合的なものである。しかし、Cooper (2006, p. 3)によれば、こうした国民所得勘定は最近の「知的経済社会」(modern “knowledge economy”)ではあまり役立たないという。また、家計の観点からしても貯蓄をうまく把握できていないという。

7) Cooper (2006, p. 2)は、ここで、統計上の不突合の問題は残ると述べている。実際、1995年から2000年にかけて統計上の不突合は2.7%ポイント変化した($(-1.3) - 1.4 = -2.7$)。Cooperによれば、これは投資ブームが統計に示された以上に強かったか、あるいは、民間粗貯蓄が統計に示された以上に低下したからではないかと述べている。また、2000年から2004年にかけて、統計上の不突合は2.0%ポイント変化した。従って、この期間には1995年から2000年にかけての時期と逆のことが生じたのではないかと述べている。

3.1 民間粗貯蓄

表2をみると民間粗貯蓄の対名目GDP比率は緩やかに下がっているように見えるが、Cooperによればその比率は相対的に安定しているほうだという。これは、アメリカの家計貯蓄率の低下と比較してのことであろう。実際、家計貯蓄率(=貯蓄/可処分所得)は1980年代には10%程度だったが、1995年には4.6%、2004年には2.1%、2006年には0.4%と急速に下がってきたからである(図6)。

表2の民間粗貯蓄には民間部門の粗貯蓄がすべて含まれている。すなわち、企業の内部留保である企業の原価償却費も民間部門の粗貯蓄に含まれているのである。Cooper(2006, p. 3)によれば、「技術革新のスピードが速い世界ではこれは極めて適切である」という。「われわれは資本ストックの純増よりも資本の質が変わったことに着目すべきであろう。資本の質の改良は再投資で通常可能となる。ほとんどすべての投資はこの意味で新規であり、原価償却費で資金調達ができるができまいが、よく管理された企業ではいかなる主要な投資も最新鋭のものとして評価される。」という。

3-2 貯蓄・投資としての教育、保険医療費

経済学では、将来の消費(子孫の消費を含む)を引き上げることが目的に、消費を先延ばしすることとして「貯蓄」を定義しているCooper(2006, p. 3)。こうした観点からすれば、教育費は貯蓄(そして投資)とみなすべきだという。確かに、消費者のなかには教育を消費とみなすものがないわけではない。しかし、多くの人々が教育に支出するのは自分あるいは子供の将来が変わるからだと思っているからである。こうした基準からすれば、教育に対する支出は貯蓄とみなすべきであろう⁸⁾。

Cooperは、アメリカでは教育年限が1年延びれば年収が約10%高まること(Card(1999))、また、大学教育の収益率は白人男子について13%であること

8) World Bank(2008, pp. 188-191)には、教育費を貯蓄とみなしたときの貯蓄率の国際比較が掲載されている。同書表3.16の“Toward a broader measure of savings”参照。

(CEA (1996))を紹介している。アメリカでは、教育に公・私合わせてGDPの7.4% (2002年)が支出されているという。現状ではこれらはすべて消費に計上されているという。

また、Cooper (2006, p. 3, p. 7) は同様のことが予防接種など医療費(健康のための公的支出)でもおきていと述べている。

3-3 貯蓄・投資としての耐久消費財

Cooper (2006, pp. 3-4) はつぎに耐久消費財の取り扱いについて述べている。アメリカでは家計支出のなかで耐久消費財の需要は、2006年現在、GDPの7.9%と大きなシェアをしめている。しかし、それを購入した年にすべて消費し尽くしているわけではない。実際は、耐久消費財から生み出されるサービスが消費されているに過ぎない。自動車ならば10年、家具などは20年も使える。従って、こうした財を購入することは「貯蓄」であり、しかも「投資」でもある。しかし、これらの耐久消費財需要も国民所得勘定では消費に分類されている。

さらに、こうした耐久財は毎年大量に処分されるが、最近では、耐久財の総資産は毎年1年間に2500億ドルから3000億ドルの規模で増えているという。また、更新した耐久財は技術革新により前のものよりもはるかによい、という。

3-4 住宅などの取り扱い

Cooper (2006, p. 4) は、また、住宅などの取り扱いについても述べている。アメリカでは世帯の70%が自分の家やマンションをもっている。そして、その価値が上昇してきた。それとともにホーム・エクイティの価値も上昇してきた⁹⁾。このようにキャピタル・ゲインが大きいからといって資本ストックの大きさが大きくなるわけではないが、それは企業の内部留保に反映され、以下でみるように無形資産の投資に影響するとCooper (2006, p. 7) はいう。

しかし、個々の家計の観点からすれば、それは、将来、消費に向けることが

9) アメリカ合衆国のホーム・エクイティについては成田(2007)参照のこと。

できる富である。従って、家計からすればそれは貯蓄である。アメリカの家計の純資産は、2001 年、2002 年の景気後退期を除けば、年々上昇してきた。1990 年以降、それは平均 6.4% で伸びている。そしてそれは 2007 年末で 57.7 兆ドルとなり、可処分所得の 5.6 倍にもなっているという¹⁰⁾。

ホーム・エクイティ・ローンのような金融革新により、ホーム・エクイティは住宅の改築以外に、耐久消費財(とくに自動車)の購入や、長期休暇のファイナンスに用いられるようになった。もちろん、潜在的に流動的な資産である住宅資産は住宅価格に依存しているが、これは過去 10 年間にかなり上昇したという¹¹⁾。

3-5 高齢者の純資産: 遺産, 年金

Cooper (2006, pp. 4-5) によれば、高齢者が比較的大きな純資産を持っているために、それは次の世代への遺産となる可能性が高いという。例えば、2001 年の Consumer Finance Survey によれば、55-64 歳の平均純資産は 72.7 万ドルの大きさであり、65-74 歳は 67.4 万ドルであるという。2004 年の Consumer Finance Survey によれば、55-64 歳の平均純資産は 84.38 万ドルの大きさであり、65-74 歳は 69.09 万ドルであるという (Bucks, Brian K., Arthur B. Kennickell, and Kevin B. Moore (2006), A.8)。寿命が長くなってきたことを考えれば、現在、50 歳代後半から 60 歳代の人々が退職の時期を迎えるところに、それを受け取ることとなろう。そのことが予想できるなら、彼らは現在の所得から貯蓄をすることを減らすであろう。

66 歳以上の人々は公的年金から、インフレスライド制のもとで年に 2.1 万ドルの年金を受け取る権利がある。公務員、軍人はもっと大きな年金を受け取る

10) Fed の Flow of Fund “Balance Sheet of Households and Nonprofit Organizations” による。http://www.econstats.com/FOF/fBB_1e.htm 参照。

11) Cooper は、Shiller は住宅バブルは正に崩壊しそうだ、従って、「貯蓄」の大部分は消えてなくなるだろうと主張していること、それに対し、Smith and Smith (2006) はそれとは異なる意見であることが紹介されている。2007 年のサブプライム・ローンの問題からアメリカの住宅価格が下がっていることからすれば Shiller に軍配が上がりそうであるが、アメリカの家計の純資産は 2007 年末でも増加を続けている。

権利がある。多くの企業は確定給付型年金を雇用者に約束している。それらは減ってきているし、さらには企業が倒産すれば完全には支払われない可能性がある。しかし、最近、法人の貯蓄が増えている一つの理由として年金資産が 1.8 兆ドルになっているとの研究 (Wilcox, 2006) もあるという。

以上を踏まえて、Cooper は、平均的な家計は将来の所得の源泉をたくさん持っているように思われるが、それが国民所得勘定に現れる形で貯蓄するのは必ずしも明確ではないと述べている。また、家計の純資産は広範囲に分散されているが、それはとくに株式に集中しているとしている。そのことに関連して、キャピタル・ゲインは資本ストックを増やすものではないが、あとでみるようにそれは資本ストックの増加、とくに無形資産の増加を反映しているかもしれないと述べている (Cooper (2006), pp. 6-7)。

3-6 企業貯蓄

Cooper (2006, p. 7) によれば、企業貯蓄を測ることもうまくいっているわけではないという。

R&D への支出が最もあきらかである。将来収益が得られると思うから R&D 投資がなされるのであって、その意味からこれは貯蓄といえる。OECD では数年以内にその方向にもって行こうということで合意に達した¹²⁾。

R&D の収益率は非常に高い。民間部門で 25%、公的部門で 50% にもなっている。農業では 100% にもなっている。大事なことは R&D に限定されないことであると Cooper は述べている。アメリカの企業部門には 3.6 兆ドルの無形資産があり、年間 1 兆ドルの投資が R&D、人材育成、ブランド力へのシステムティックな投資を続けているとの研究があることにも Cooper は言及している (Cooper (2006), p. 6)。これらの投資は将来価値を生み出すにもかかわらず、投資とも、資本ストックの一部として記載されていないという。これを加えれ

12) 日本でも、そうした動きに対応できるように R&D の資本化の研究が始まった。例えば、川崎 (2006) 参照のこと。

ば、2000-2003年に年間1兆ドルがGDPに加わることになったであろう。これは、企業部門の有形資産への投資の120%に相当するという。

国民経済計算は工業化が絶頂期にあった1930年代、1940年代に基本的に出来上がったが、将来の所得を生み出すものとして物的な資本設備を非常に強調したものである。この遺産は知的経済社会ではうまく機能しない。知的経済社会での価値は従業員の複雑な相互依存体系における技術力の高い従業員が働くことで価値が上昇する。物的資本はもちろん重要な役割を果たすが、将来の所得の流れを作り出す中心のものではない。チームを作り、イノベーションを引き起こすことが望ましいとCooperはいう。

無形資産への支出は株価の上昇を引き起こすと予想されるので、(現行の経済計算では)個人所得にも個人貯蓄にも含まれないキャピタル・ゲインの一部は、有形だろうが無形だろうが、企業の内部留保(さらに減価償却費)として、資本蓄積に反映されているといえる。

さらに、確定給付年金に企業が資金を提供していることも、企業が個人に代わって貯蓄をしていることになるのである。

以上をまとめれば、つぎのようになる。

現在、耐久財、R&D、教育、健康への公的支出は、投資ではなく消費として扱われている。さらに、耐久財、R&D、教育を貯蓄と計上するならば、民間貯蓄、教育・研究開発への政府支出はGDPの1/3を超えることになるだろうと、Cooper (2006, p. 7)はいう。これは将来を大きく変えることになるだろう。

このように、分類を変えることはもちろん他の国々でも行うべきであろう。しかし、そのことで大きく変わる国はアメリカ合衆国などを除けばそう多くはないであろうと、Cooper (2006, p. 7)はいう。

4. 本稿の結論と残された研究課題

4-1 本稿の結論

本稿は、アメリカ合衆国の経常収支の赤字に関連して、貯蓄・投資に関する

経済統計について、いくつかの改善点を指摘している Cooper (2006) の主張をまとめることにある。

Cooper (2006) の主張は以下の通りである。

(1) アメリカの 1995 年から 2006 年までの経常収支の赤字の大部分は粗投資と民間粗貯蓄の動きで説明できる。残りの部分は政府粗貯蓄の動きで説明できる。経常収支の赤字は、基本的に、粗投資と粗貯蓄との不足分を資本収支で補っていると理解できる。

(2) Cooper によれば、これまでの国民所得勘定は最近の「知的経済社会」ではあまり役立たないという。また、家計の観点からしても貯蓄をうまく把握できていないという。その理由は以下の通りである。

● **資本の質の問題** 企業の内部留保である企業の原価償却費は民間部門の粗貯蓄に含まれている。Cooper によれば、技術革新のスピードが速い世界ではこれは極めて適切であるという。われわれは資本ストックの純増よりも資本の質が変わったことに着目すべきであろう。資本の質の改良は再投資で通常可能となる。ほとんどすべての投資はこの意味で新規であり、よく管理された企業ではいかなる主要な投資も最新鋭のものとして評価されるという。

● **貯蓄としての教育** 経済学では、将来の消費(子孫の消費を含む)を引き上げることを目的に、消費を先延ばしすることとして「貯蓄」を定義している。こうした観点からすれば、教育費は貯蓄(そして投資)とみなすべきだという。同様のことが予防接種などの医療費にもおきている。

● **耐久財の取扱** 耐久財はそこから生み出されるサービスが消費されているに過ぎない。自動車ならば 10 年、家具などは 20 年も使える。従って、こうした財を購入することは「貯蓄」であり、しかも「投資」でもある。

● **キャピタル・ゲインの取扱** アメリカでは世帯の 70% が自分の家やマンションをもっている。そして、その価値が上昇してきた。それとともにホーム・エクイティの価値も上昇してきた。このようにキャピタル・ゲインが大きくなると、それは企業の内部留保に反映され、以下でみるように無形資産の投資に影響するであろう。

- キャピタル・ゲインは、個々の家計の観点からすれば、将来、消費に回ることができる富である。従って、家計からすればそれは貯蓄である。

- 平均的な家計は将来の所得の源泉をたくさん持っているように思われるが、そのことは、家計が国民所得勘定に現れる形で貯蓄するということを必ずしも意味しない。

- 企業貯蓄の問題 Cooper によれば、企業貯蓄の計測にも問題があるという。例えば、R&D 投資は、将来、所得が生み出されると思ってなされるのであって、その意味からこれは貯蓄といえる。

- アメリカの企業部門には 3.6 兆ドルの無形資産があり、R&D、人材育成、ブランド力への投資など年間 1 兆ドルの投資が行われている。これらの投資は将来価値を生み出すにもかかわらず、投資とも、資本ストックの一部としても計上されていない。

4-2 残された研究課題

最後に、残された研究課題として以下のような課題が考えられる。

(1) 本稿では Cooper に従って、貯蓄・投資の経済統計について、いくつかの改善点をみてきた。こうした改善を行うことで、例えば、アメリカの経常収支の赤字の大きさにどのような変化が見られるのかを検証する必要があるだろう。

(2) ここでは十分に紹介できなかったが、Cooper はアメリカの経常収支の赤字に関連して、世界の人口構成の変化に伴う貯蓄・投資バランスの変化に目を向けている。こうした視点から、世界の貯蓄・投資バランスについてより詳細な分析を行う必要があるだろう。

(3) Cooper はアメリカへの純資本流入の大きさについても議論している。従って、そうした点から、アメリカの経常収支について考える必要があるだろう。それに関連して、2007 年夏以降、サブプライム・ローンの問題が大きくなってきたが、そのことがアメリカ合衆国の純資本流入にどのような影響を及ぼしたのかについても分析する必要があるだろう。

参考文献

- Bucks, Brian K., Arther B. Kennickell, and Kevin B. Moore (2006) "Recent Changes in U.S. Family Finances: Evidence from the 2001 and 2004 Survey of Consumer Finances," *Federal Reserve Bulletin*, A1–A38.
- Card, David (1999) "The Causal Effect of Education on Earnings," in O. Aschenfelter and D. Card, ed., *Handbook on Labor Economics*, vol. III, pp. 1801–1863.
- Council of Economic Advisers (1996), *Economic Report of the President*, Washington: Government Printing Office.
- Cooper, Richard N. (2005) "Living with Global Imbalances: A Contrarian View," *Policy Briefs in International Economics*, Number PB05–3, November, Institute for International Economics, pp. 1–10.
- Cooper, Richard N. (2006) "Understanding Global Imbalances," <http://www.bos.frb.org/economic/conf/conf51/papers/cooper.pdf>.
- Cooper, Richard N. (2007) "Living with Global Imbalances," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 2007, pp. 91–107.
- Gordon, Robert J. (2006) *Macroeconomics*, 10th ed., Pearson Education.
- 川崎泰史 (2006) 「R&Dの資本化について」, 内閣府経済社会総合研究所 New ESRI Working Paper Series, No. 1, pp. 1–16.
- 成田淳司 (2007) 「アメリカ合衆国における個人貯蓄率の低下について——Robert J. Gordon の見解を中心に——」 青山学院大学経済学会『青山経済論集』第59巻第3号, pp. 47–64.
- Perozek, Maria G., and Marshall B. Reinsdorf (2002) "Alternative Measures of Personal Saving," *Survey of Current Business*, April, pp. 17–27.
- Smith, Margaret Huang, and Gary Smith (2006) "Bubble, Bubble, Where's the Housing Bubble?" *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1, pp. 1–67.
- Wilcox, David W. (2006) "Reforming the Defined-Benefit Pension System in the United States," *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1, pp. 235–304.
- World Bank (2008) *World Development Indicators 2008*, World Bank.

統計資料

- Council of Economic Advisers (2008) *Economic Report of the President*, <http://www.whitehouse.gov/cea/pubs.html>.
- Federal Reserve Bank "Balance Sheet of Households and Nonprofit Organizations" http://www.econstats.com/FOF/fBB_1e.html.

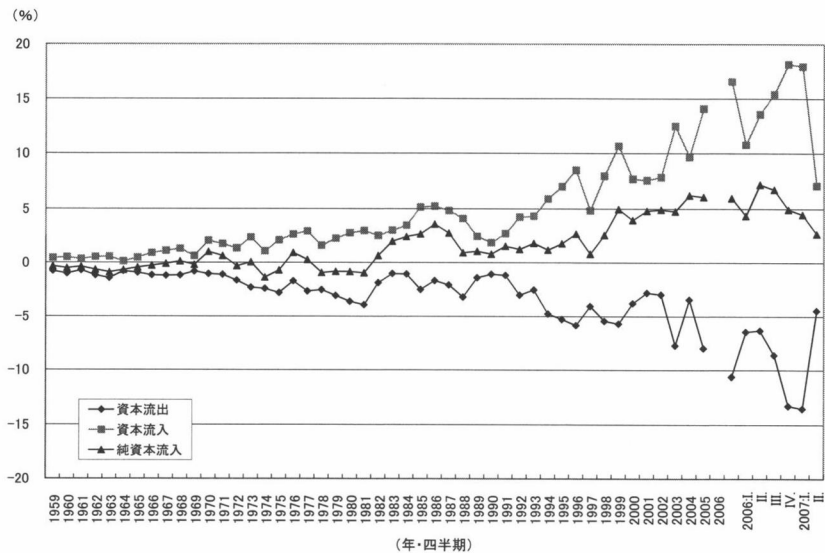
貯蓄・投資に関する経済統計について

附表 アメリカ合衆国の資本流出，流出流入，純資本流入
(対名目 GDP 比率)

年・四半期	資本流出	資本流入	純資本流入
1995	-4.8	5.9	1.2
1996	-5.3	7.1	1.8
1997	-5.8	8.5	2.7
1998	-4.0	4.8	0.8
1999	-5.4	8.0	2.5
2000	-5.7	10.7	5.0
2001	-3.8	7.7	4.0
2002	-2.8	7.6	4.8
2003	-3.0	7.9	4.9
2004	-7.7	12.5	4.8
2005	-3.4	9.7	6.3
2006	-8.0	14.1	6.1
2006: I.	-10.6	16.6	6.0
II.	-6.5	10.8	4.4
III.	-6.3	13.6	7.2
IV.	-8.6	15.4	6.8
2007: I.	-13.3	18.2	4.9
II.	-13.5	18.0	4.5
III.	-4.5	7.1	2.7

データ出所) 図 1 に同じ。

附図 資本流出，資本流入，純資本流入の対名目 GDP 比率



データ出所) 図 1 に同じ。