

資本供給国としての日本

植 松 忠 博

は し が き

80年代の日本経済はさまざまな意味で歴史上の転換点にあるといえそうであるが、そのひとつは、債務国から債権国への転換にともな⁽¹⁾って、現代の数少ない資本供給国として果たす役割が注目されていることである。本稿では、最近の『経済白書』、『通商白書』、『日本経済の現況』などにおける分析を手がかりに、この問題を検討してみたい。

1. 最近の白書における問題意識

現在の日本経済が、1960年代後半に資本輸入国から資本輸出国（資本供給国）に転換し、1970年代に入って国際収支発展段階説における「未成熟な債権国」の段階に到達したという事実判断は、最初に昭和59年度の『日本経済の現況』の中で指摘され、続いて同年度の『通商白書』、『経済白書』、および昭和60年度の『日本経済の現況』の中で繰り返し指摘された（以下、『経済白書（59）』の⁽²⁾ように記す）。

このうち『経済白書（59）』の内容を簡単に要約すると、以下のようであ

(1) 本稿では「資本供給国」と「資本輸出国」を、同義語として使用している。

(2) 『経済白書（59）』第2章第4節、『通商白書（59）』第3章第1節、『日本経済の現況（60）』第5章。

(3) 『白書』はまず、現在の日本の経常収支黒字に、一時的な要因に基づくものと構造的な要因に基づくものとが共存していることを指摘する。昭和57年度、58年度における経常収支はそれぞれ91億ドル、242億ドルの黒字（GNP比でそれぞれ0.7%、1.7%）であった。このうち、①原油その他のエネルギー価格の引下げ要因と、3つの景気循環要因、すなわち②日本の潜在的生産能力の未実現による黒字化部分から、③諸外国（とくにアメリカ）のそれによる赤字化部分を相殺した、需要不足にもとづく経常収支黒字要因、および④昨今のドル高円安という為替レートの割安による経常収支黒字化要因を推計すると、昭和57年度には、それぞれ①37億ドル、②40億ドル、③-173億ドル、④61億ドルの計-35億ドルであり、昭和58年度には、それぞれ①64億ドル、②55億ドル、③-135億ドル、④125億ドルの計109億ドルであった。従って、差引き126億ドル（57年度）、133億ドル（58年度）は、こうした特殊要因や景気循環要因に左右されない、構造的要因による経常黒字と推定できる。この構造的経常黒字はそれぞれの年度のGNPの1.2%と1.0%にあたるので、現在の日本経済には概算でGNP比1%程度の構造的経常収支黒字が存在すると推定される。これが経済白書の分析の要旨である。

一方『日本経済の現況（60）』では、日本経済の貯蓄—投資バランスを推計して、それが対GNP比で1～2%貯蓄超過の状態にあり、従ってそれだけ経常収支が黒字になっているとして、先の『経済白書』の指摘をバックアップしている。⁽⁴⁾

ところで『経済白書（59）』や『通商白書（59）』は、これをさらに一歩進めて、一国の国際収支にはその国の経済発展に対応した段階的な規則的变化が存在するという「国際収支発展段階説」を紹介するとともに、それに準拠して、日本経済は1970年代のはじめから経常収支が大幅な黒字を計上する

(3) 『経済白書（59）』第2章第4節、105～121頁。

(4) 『日本経済の現況（60）』第5章第1節、269～271頁。

第1表 国際収支による発展段階

	財サービス 収 支	投資収益 収 支	経 常 収 支	長期資本 収 支	各国の該当期間および経常収支／名目 GNP 比率 (%)			
					イギリス	アメリカ	西 独	日 本
①未成熟債務国	—	—	—	+				(1868-1880) —
②成熟した債務国	+	—	—	+		(1871-1890) -0.6		(1881-1914) — (1955-1964) -0.2
③債務返済国	++	—	++	—		(1891-1910) 0.7	(1951-1970) 1.3	(1914-1920) 7.2 (1965-1969) 0.8
④未成熟債権国	+	+	++	—	(1851-1890) 3.8	(1911-1940) 2.4 (1946-1970) 0.6	(1971-1982) 0.5	(1970-1983) 0.7
⑤成熟した債権国	—	++	+	—	(1891-1925) 3.4 (1948-1982) 0.3	(1971-1981) 0.4		
⑥債権取崩し国	—	+	—	+	(1926-1944) -2.6			

(出典) 経済企画庁『経済白書』(昭和59年版), 106—107頁。

「未成熟な債権国」の段階に到達していたと指摘する。⁽⁵⁾第1表は『経済白書(59)』が例示している各発展段階と、イギリス、アメリカ、西独、日本の歴史的時期区分である。

2. 国際収支発展段階説の原点

ところで「国際収支発展段階説」は、もともと Crowther [1957] や、Kindleberger [1963, 1968] などが展開してきた仮説である。⁽⁶⁾ここでは「この概念の最も詳細な議論」⁽⁷⁾を展開したとされるクロウサーの仮説を検討してみよう。

クロウサーは、ハーバードにおける1957年のジョージ・レザビー記念講演の中で、この仮説をとりあげた。彼は、一国経済の発展を示す指標として、

(5) 『経済白書(59)』, 105～114頁, 『通商白書(59)』, 245～253頁。

この主題は多くの人の関心をよんだようで、白書発表のすぐ後に、新開陽一氏 [1984. 8. 11], 植田和男氏 [8. 14～18], が日経新聞紙上で取りあげ、則武保夫氏 [1985] が国際経済学会において報告されている。

(6) Halevi [1971], p. 103によれば、この学説は Cairnes [1874] にまで遡るという。

(7) op. cit., p. 103。

国民所得と国際収支とがあることを指摘し、国際収支についても、国民所得と同様、経済発展段階にともなう法則的变化を構想できるのではないかという仮説を提示する。

まず、国際収支を基準に考えると、それぞれの国は2つの指標で分類できる。第1に、ストックでみて、特定の期間の期首の時点における対外資産が対外負債を上まわり、従って当該期間の投資収益がネットでプラスになる国は債権国 (creditor country) であり、逆にマイナスになる国は債務国 (debtor country) である。第2に、フローでみて、当該期間において經常収支が黒字であって、資本を輸出している国は資本貸付け国 (lender) であり、逆に資本を輸入している国は資本借入れ国 (borrower) である。⁽⁸⁾

この2つの判断基準をもとにして、クロウサーは、シェイクスピアの詩を引用しながら、一国の国際収支は、人間の成育にも似て、その国の経済発展段階に応じて、第1表左半分にみられるような6段階の変化を示すという仮説⁽⁹⁾を提示するのである。

すなわち、①ある国が未開発状態のまま国際経済に開放された場合には、当初は財・サービス収支が入超にならざるを得ないが、それは外国資本の国内への投資によって賄われるであろう。この段階が「未成熟な債務国・借入れ国 (immature debtor-borrower)」である。

②しかし、この国における外国資本の投資が成果を挙げるにつれて、経済は発展し、産業の輸出競争力がつく。それによって、次第に輸出が輸入を上まわり、財・サービス収支は黒字に転ずるようになる。長期資本収支は依然黒字 (資本流入) であり、投資収益の流出はむしろ拡大するが、一方、財・サービス収支は黒字に転ずる。これが「成熟した借入れ国・債務国 (mature debtor-borrower)」である。

(8) Crowther [1957], pp. 6 ~ 7。

(9) op. cit., pp. 9 ~ 12。

③さらに経済発展が進むにつれて、産業の国際競争力が強化され、財・サービスの輸出が輸入と外資の投資収益額を上まわるようになると、この国の経常収支は黒字に転じ、債務を返済する段階に到達する。つまりストックでみれば依然債務国でありながら、フローでみると債務を返済しつつあり、あるいはその延長として一部自国資本を外国に貸付けるといふ、貸借の交錯した段階に至る。これが「債務国・債務返済国 (debtor-repayer)」または「債務国・貸付け国 (debtor-lender)」である。

④これがいつそう進むと、この国の対外資産が対外負債を上まわり、投資収益の流入が流出を超過して、ネットの投資収益が赤字から黒字に転ずる段階に到達する。すなわちストックでみてもネットで長期資本を流出する債権国の段階に至る。これが「未成熟な債権国・貸付け国 (immature creditor-lender)」である。

⑤さらに資本流出が進み投資収益が増加するに従って、この国は、投資収益を再投資することを止めて、財・サービスを輸出する以上に輸入することによって経済厚生を高める、つまり投資収益をネットで消費することによって国民の福祉を向上させることを選択する段階に至るかも知れない。これが「成熟した債権国・貸付け国 (mature creditor-lender)」である。第④段階と第⑤段階は、同じ債権国・貸付け国であるが、その相違は、財・サービス収支が出超であるか入超であるかにある。

⑥そのような状態が継続し、輸出競争力が衰微するにつれて、この国は、これまでのように投資収益を消費するだけでなく、過去の資本投資を償却し、逆に外国資本を借入れることによって、経済を運営する段階に至るかも知れない。つまりストックでみれば依然債権国でありながら、フローでみると外国資本を借入れる資本借入れ国に転化する。これが「債権国・借入れ国 (creditor-borrower)」または「債権国・資本消費国 (creditor-consumer-of-capital)」である。

第1表では示されていないが、クローサーは第⑦の段階として、この成熟

した債権国の衰退が激しくなって、再び第①の「債務国・借入国 (debtor-borrower)」の段階に戻る可能性があることを示唆している。もしこの国に活力があれば、この国は再び第①段階から出発して、国際収支の6つの発展段階を歩むであろう。

それでは、以上のような国際収支発展段階仮説は、実証されるべき歴史的素材を有しているであろうか。

6つの発展段階のすべてを時系列的に順序よく歩んだ典型として、クロウサーは、アメリカ合衆国を挙げている。⁽¹⁰⁾ 彼によれば、米国は最初は「債務国・借入れ国」として出発し、その状態が100年間継続した後、1870年代に財・サービスの輸出が輸入を上まわる「成熟した債務国・借入れ国」の段階に達し、やがてそれが投資収益の支払い額をも超過する「債務返済国」の段階に到達した。この期間は1870年代から第1次大戦までの40年間である。第1次大戦の後には、周知のように、米国は「債権国」になり、第2次大戦後のここ数年（1950年代）には、さらに進んで財・サービスの収支が赤字になる「成熟した債権国・貸付け国」の段階に到達した。

これに対して、大英帝国は第2次世界大戦の終結に至るまで「借入れ国」になった経験がなかった。この国は1850年代から第1次大戦をへて今日（1950年代）に至るまで、一貫して「債権国」の段階にあるというのがクロウサー⁽¹¹⁾の解釈である。

次に、クロウサーは、クロスセクションでみて、1937年、1949～51年、1952～54年における各国の発展段階を分類している。⁽¹²⁾ それによれば、1937年においては、①「未成熟な債務国・借入れ国」は存在せず、②「成熟した債務国・借入れ国」は南アフリカなど3国、③「債務返済国」はニュージーランドなど8国、④「未成熟な債権国・貸付け国」はスウェーデン、米国の2国、⑤「成熟

(10) op. cit., p. 13.

(11) op. cit., p. 13.

(12) op. cit., pp. 13～18.

した債権国・貸付け国」はオランダ1国、⑥「債権国・借入れ国」はフランスと英国の2国である。また1952～54年においては、①「未成熟な債務国・借入れ国」は日本、フランスなど18国、②「成熟した債務国・借入れ国」はカナダなど4国、③「債務返済国」は西ドイツなど4国、④「未成熟な債権国・貸付け国」は英国など7国、⑤「成熟した債権国・貸付け国」は米国1国である。

この分類では、2つの時点のクロスセクション分類が、それぞれの国における時系列の発展段階に明らかに矛盾している例が見うけられる。例えば、フランスは1937年には⑥「債権国・借入れ国」であったのに1952～54年には①「未成熟な債務国・借入れ国」に分類されており、同じ期間に英国は⑥「債権国・借入れ国」から⑤「未成熟な債権国・貸付け国」に後退しているなど。このような矛盾は、それぞれの国のおかれた歴史環境を無視してクロスセクション分析と時系列分析が安易に統合できないことの証左であろう。

3. 資本供給国の対比

しかし、同じ資本供給国といっても、イギリス、アメリカが資本供給国であった時代の状況と、日本が資本供給国に到達した現在とでは、世界経済の構造も資本供給国としての役割も異なるのではないかと予想される。そこでイギリス、アメリカ、日本の3つの事例について、簡単な歴史的総括をしてみよう。

a. 19世紀のイギリス

第1図はイギリスの国際収支の長期的推移である。

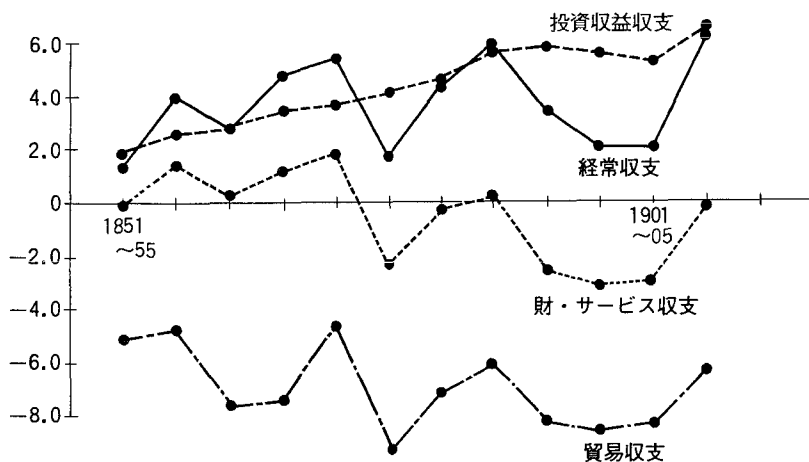
Imlah [1969] によれば、イギリスは資料のとれる1815年以降、経常収支と投資収益収支がともに黒字であり、⁽¹³⁾ その意味でこの国は最初から「未成熟

(13) Imlah [1969], pp. 70～75, Table 4。

な債権国」の段階にあった。また1890年代以降は財・サービス収支が黒字基調から赤字基調に転じており、この時期を境に「成熟した債権国」の段階に到達したといえそうである。しかし、それ以前にイギリスがいつ債務国から債権国に転換したのかは明らかではない。この点について、実はクロウサー〔1957〕も『経済白書（59）』も、明示していない。

次の問題は、財・サービス収支と長期資本収支の内容である。よく知られているように、19世紀のイギリスは、貿易収支と長期資本収支が恒常的な赤字であり、それに対してサービス収支と投資収益は黒字であった。貿易収支が赤字であったのは、穀物、食肉、綿花、羊毛など一次産品の輸入が綿製品、鉄鋼、石炭など工業製品を主力とする輸出を上まわったからであり、「世界の工場」であったにも拘らず、貿易赤字は平均してGNPの6～8％に達していた（第1図）。サービス収支が黒字であったのは海運、貿易業務サービ

第1図 イギリスの国際収支の長期推移



（注）各項目の対GNP比，5か年単純平均。

（出典）GNPはMitchell〔1980〕，国際収支はImlah〔1969〕。

スなどの収入が巨額であったことによる。第1図にみられるように、経常収支は常に黒字であるが、その多くは投資収益によるものであって、貿易収支は赤字であり、財・サービス収支も必ずしも黒字であったわけではない。⁽¹⁴⁾この点は現在の日本と対照的である。

さらに、パックス・ブリタニカの頂点に立つ債権国イギリスは、当時、経常収支の黒字を相殺するほど巨額の長期資本を海外に投資していた。長期資本投資の大半は外国政府債、植民地・インド政府債、外国・植民地鉄道債などの証券投資であって、現在のような直接投資は少ない。投資先では、19世紀前半まではヨーロッパ諸国とアメリカが主であったが、それら諸国の経済発展にともなって投下資本の撤退が起こり、次第に植民地（特にインド）、帝国自治領に移っていった。⁽¹⁵⁾それが植民地経営とイギリス本国の経済的繁栄の基礎をなしていたと考えられる。

b. アメリカ合衆国

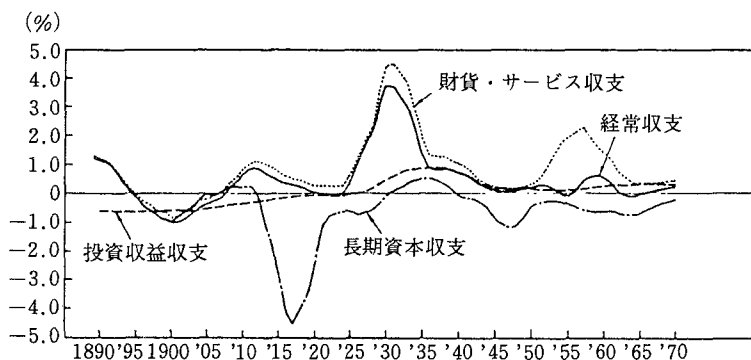
第2図は、クロウザーによって典型的な「国際収支発展段階」を辿ったとされた、アメリカの国際収支の推移である。

アメリカが債権国に至るまでには、3つのメルクマールが認められる。1つは南北戦争の頃（1860年代）であって、その後1970年代はじめまで100年間、アメリカは財・サービス収支の黒字を記録してきた。2つは1890年前後であって、この時期に経常収支が赤字から黒字に転換し、資本輸出国になった。それ以降1980年代半ばまで90年以上、この国は資本輸出国の地位にあっ

(14) Saul [1960], 邦訳第2章, 第3章, 22～92頁。

(15) Saul [1960], 邦訳第4章, 93～133頁。Kenwood and Lochkeed [1971], 邦訳第2章, 19～36頁。後者の邦訳23頁, 第3表によれば, 当時のイギリスの対外投資は①ヨーロッパ, ②アメリカ合衆国, ③ラテンアメリカ, ④大英帝国aインド, ⑥自治領, ⑤その他にそれぞれ, 1830年に①66%, ②9%, ③23%, ④⑥2%, 1870年に①25%, ②27%, ③11%, ④a22%, ⑥12%, ⑤3%, 1914年には①5%, ②21%, ③18%, ④a9%, ⑥37%, ⑤9%の割合であった。

第2図 アメリカの国際収支の長期的推移



(注) 対 GNP 比の 5 か年移動平均値である。

(出典) 『日本経済の現況 (60)』, 第 II - 5 - 10 図, 285 頁。

た。3つは第1次大戦(1914~18)であって、この戦争によってアメリカはそれまでの債務国(ネットの投資収益流出国)から債権国(流入国)に転換した。この状態は現在でも変更していない。

債権国アメリカの国際収支の構造は、イギリスのそれとは異なっている。まず財・サービス収支をみると、1870年代以来ほぼ一貫して、貿易収支は黒字であり、サービス収支は赤字であった。貿易収支黒字の一部は農産物や鉱物資源(原油など)の輸出の貢献であって、イギリスや日本のような一次産品輸入、工業品輸出という加工貿易構造ではない。⁽¹⁶⁾

一方、長期資本投資をみると、民間投資については、2つの大戦期および戦間期を除けば、ほとんど恒常的に直接投資が主流であった。直接投資の主な投資先は戦前はカナダとラテン・アメリカ、戦後はカナダと西ヨーロッパであって、先進国の場合は製造業、開発途上国の場合は資源採掘業に対する投資が多かった。大戦期には交戦国に対する資金供与(証券投資)があり、

(16) U. S. Department of Commerce [1979], Vol. II, pp. 889~890。

また1960年代以降、ユーロ市場の発達とともに証券投資が拡大してきている（この時期には直接投資も急増している）。

アメリカの長期資本収支で軽視できないのは、政府投資である。第1次大戦後の1917～19年にドイツを中心に100億ドル、第2次大戦後の1945～48年にマーシャルプランで92億ドル、1961～70年にベトナムを中心に140億ドルの（長・短の）政府投資が実施されている。⁽¹⁷⁾これもイギリスではみられないアメリカの特徴である。

c. 明治以降の日本

第3図は、明治以降の日本の国際収支である。

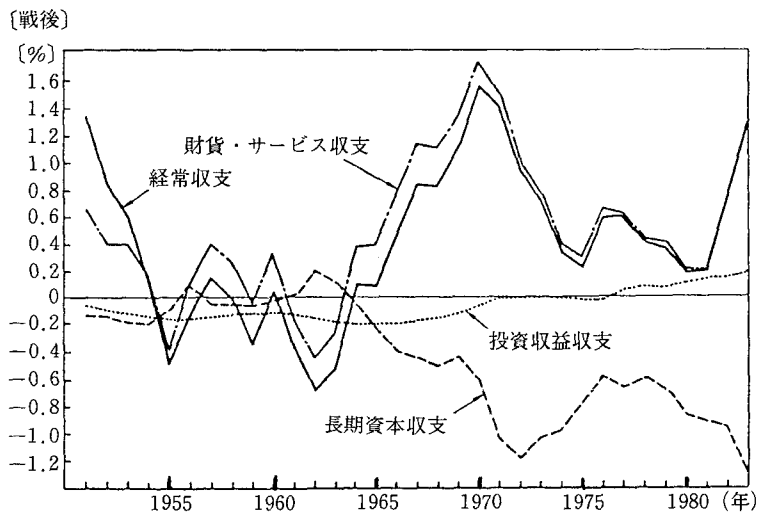
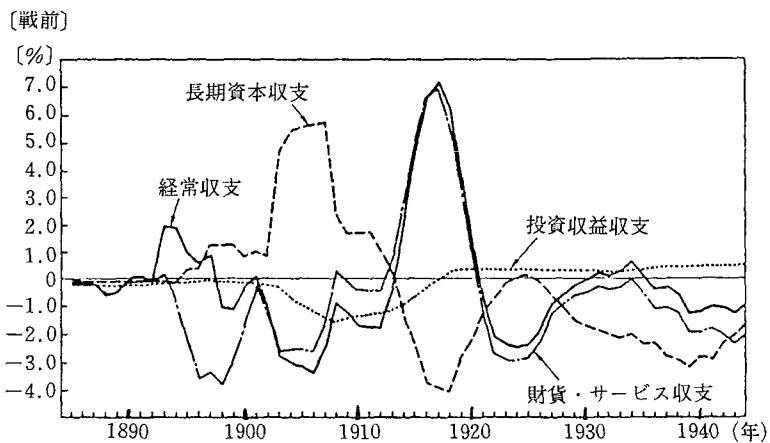
この図からクロウザーのいう発展段階が導出できるか否か疑問であるが、『経済白書（59）』では第1表のような段階を画している。この表で戦前から戦後にかけて、「③債務返済国」から「②成熟した債務国」へ発展段階の逆戻りが起こっているのは苦肉の策であろう。日露戦争時（1904～1906）を除いて、日本経済がほとんど外国資本の導入なく発展してきたことはほぼ定説であり、そうだとすれば日本では、イギリスと同様、「債務国」の段階を経過しなかったことになる。

一方、第3図が示すように、戦時資財供給国のメリットを享受した第1次大戦時を除けば、日本の経常収支が安定した黒字を計上するようになったのは1960年代半ば以降であり、第1表の発展段階説を適用すれば、それ以前は「債務国」で、1960年代半ばからようやく「債務返済国」の段階に入ることになる。しかし、それからわずか5年後の1970年代はじめにはネットの投資収益が黒字である「未成熟な債権国」の段階に到達してしまうというのは、やや唐突の感がある。

むしろ日本の国際収支構造は、日本経済の特異な発展過程を反映している

(17) op. cit., pp. 866～867。

第3図 日本の国際収支の長期的推移



(注) 対GNP比の5か年移動平均値である。

(出典) 『日本経済の現況(60)』, 第Ⅱ-5-17図, 296頁。

と考えたほうがよい。⁽¹⁸⁾例えば、第2次大戦以前に長期資本が流出超過で、投資収益収支が黒字であったのは、明らかに植民地経営のための直接・間接投資のためである。戦後は植民地を失ない、投資収益は赤字に転じている。財・サービス収支は黒字と赤字を繰り返してきたが、日本が資源小国であったことを考慮すれば、これは第2次大戦後典型的にみられたような「経常収支の天井」によるところが多いであろう。1960年代半ば以降に定着した財・サービス収支黒字の主要因は巨額の商品輸出であり（サービス貿易は赤字）、その点では「アメリカ型」であるが、貿易構造は1次産品を輸入し工業品を輸出する加工貿易であり、「イギリス型」である。

d. 小 括

こうしてみると、クロウサーやキンドルバーガーの「国際収支発展段階説」が近似的にも適用される国としての、イギリス、アメリカ、日本の間でも、相当な相違があることがわかる。例えば、①経常収支が黒字でも、貿易収支が黒字の場合（アメリカ、日本）と赤字の場合（イギリス）があり、②投資収益が巨額の国（イギリス）と少額の国（日本）がある。③長期資本投資の主体も、証券投資であった時代（19世紀）と直接投資である時代（20世紀）があり、④また植民地経営が資本投資に重要な意義を有していた国（イギリス、日本）と、そうではなかった国（アメリカ）がある。⑤同時に戦災国（イギリス、日本）と非戦災国（アメリカ）では、経常収支と資本収支に与える影響に大きな相違がある。⑥最後に、同じ債権国でも、その時代の世界のリーダーで基軸通貨国であった場合（イギリス、アメリカ）とそうでない場合（日本）とでは、おのずから対外経済政策の基調が異なるであろう。従って、こうした歴史的制約を無視して「国際収支発展段階説」を単純な一

(18) 日本の国際収支の歴史的な構造については山沢・山本〔1979〕第2章に詳細な分析がある。

般法則と解釈することはできない。⁽¹⁹⁾

実は、『経済白書』と『通商白書』が最近に至って突然「国際収支発展段階説」をもちだした背景には、昨今の対日経済摩擦に対して、日本の立場を弁護する目的があったのではないかと推測される。経済発展の過程で、一国が巨額の経常収支黒字を蓄積せざるを得ない歴史段階が存在し、しかも日本にとって、今がそれだとすれば、ここ数年の経常収支の黒字蓄積を止むを得ないものとして釈明できるからである。⁽²⁰⁾しかし、この仮説に見かけほどの根拠がないことは、以上に検討したとおりである。

4. 資本供給国としての日本経済の意義

a. 経常収支と長期資本収支の動向

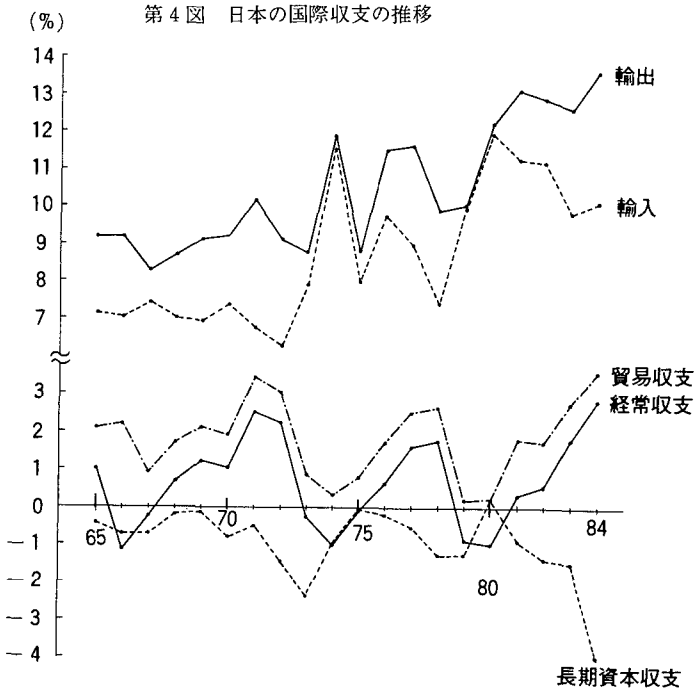
それでは、新しい資本供給国としての日本経済の最近の状況と、その意義は何か。最初に、日本経済の対外取引を経常収支と長期資本収支にわけて、もう少し細かくみてみよう。

まず、経常収支の動向は第4図に示される。70年以降、対GNP比で巨額の経常収支黒字が記録されたのは、1971～72年と1977～78年の2回である。いずれもその直後の第1次、第2次石油ショックで解消されているが、それがないければ、当時の経常収支黒字がいつそう進んでいただろうことは予測に難くない。

ところで、経常収支は、貿易収支と貿易外収支のうち貿易収支と強く関連している（1966～1967年を除いて貿易外収支の影響は少ない）。貿易収支を輸出と輸入に分解すると、輸出はこの間ほぼ順調に趨勢的に増加しているのに

(19) Halevi [1971] は「国際収支発展段階説」の数量的検証が困難であることを示している。

(20) イギリス、アメリカとも債権国に到達する直前には、長期間にわたって相当多額の経常収支黒字超過が記録されていることが、篠原 [1982] によって指摘されている。



(注) 国際収支各項目の対名目 GNP 比率である。

(出典) 国際収支各項目は「国際収支統計月報」

GNP は「国民経済計算年報」を IMF, *International Financial Statistics* の為替レートでドル換算した。

対して、輸入は石油ショック時の上昇を除けば、数年間ずつ対 GNP 比がほぼ一定であることが注目される。つまり、輸入が石油ショックによって上方ヘシフトしつつ新しい水準に安定する過程で、輸出の順調な伸びが貿易収支の黒字を拡大させ、それがさらに経常収支の黒字拡大を引き起こしているのである。

従って、対 GNP 比 2% におよぶ経常収支の黒字化は既に 70 年代から存在していたものであり、たまたま石油ショックによって一時的に解消されたに過ぎない。このことは、第 3 の外生的ショックに見舞われない限り、日本の

第2表 日本の長期資本収支純流出（資産－負債）（単位 %）

	1970—72	73—75	76—78	79—81	82—84	1984
直接投資	0.13	0.38	0.27	0.30	0.38	0.48
延払信用	0.26	0.13	0.10	0.07	0.31	0.40
借 款	0.41	0.43	0.38	0.51	0.83	0.98
証券投資	-0.05	0.09	-0.04	-0.38	0.68	1.92
そ の 他	0.22	-0.06	0.05	0.14	0.18	0.26
合 計	0.97	0.96	0.75	0.64	2.38	4.02

（注）各暦年長期資本収支の対 GNP 比である。

（出典）第4図に同じ。

経常収支の黒字が将来も縮小しないであろうことを予想させる。

次に長期資本収支の動向はどうか。第2表は長期資本収支（資産－負債）それぞれ各項目の対 GNP 比の動向を示している。長期資本収支赤字の対 GNP 比率は70年代にゆっくりと低下してきた（実はその間、1972～73年と1978～79年に2回、資本流出のピークを経験している）が、80年代に入って急増し、84年には対 GNP 比4.02%と、戦後最高の水準に達している。

注目されるのは、長期資本の流出の主要因が変化してきたことである。70年代はじめまでは延払信用と借款が多かったが、72年以降は直接投資が増加し、80年代に入ると証券投資が急速に増加してくる。1984年の資本流出の最大の要因はこれである。ただし、証券投資は流出だけでなく、国内への流入も大きく、証券投資の相互浸透が進んでいることに留意すべきである。直接投資については、国内投資が少なく、この点で証券投資と対照的である。

第3表で最近の証券投資（取得額－売却額のネット取得額）の内訳をみると、種類別ではほとんど債券であり、取得主体別では証券会社が約7割、保険会社と為替銀行が約1割ずつであり、地域別ではアメリカが約4割、ルクセンブルグが約2割超、イギリスが約15%などとなっていて、証券会社を中心にアメリカ向け債券投資が増大していることが推測される。

第3表 日本の証券投資（ネット取得額のシェア）

（単位：%）

	合 計 (百万ドル)	種 類 別 内 訳		地 域 別 内 訳					
		株式	債券	アメリカ	ルクセンブルグ	イギリス	カナダ	オーストラリア	その他
昭和57年度	5,772	— 0.2	100.2	6.2	22.5	31.8	0.7	31.6	7.2
58年度	14,492	5.5	94.5	38.7	23.3	16.7	8.1	6.4	6.8
59暦年	26,823	0.2	99.8	42.4	23.3	14.1	7.7	5.9	6.7

	取 得 主 体 別 内 訳					
	証券会社	投信会社	保険会社	信託銀行	為替銀行	その他
昭和57年度	45.0	— 6.2	17.4	7.8	32.0	4.1
58年度	69.1	3.1	10.7	6.4	10.2	0.6
59暦年	68.4	3.2	7.9	9.5	10.7	0.3

（注）合計に対する、各内訳別シェアである。

（出典）『大蔵省国際金融局年報』（昭和60年度版），440—442頁。

b. 資本流出と日米経済摩擦

しかるに80年代の日本経済は、対米関係を中心に、対外不均衡が拡大し、日本をめぐる経済摩擦が激化してきている。例えば、日米貿易は83年には182億ドル⁽²¹⁾、84年には331億ドル（日本側統計）の貿易不均衡を引き起こし、これが両国の経常収支不均衡（84年に日本が350億ドルの黒字、アメリカが1,016億ドルの赤字⁽²²⁾）の大きな要因になっている。また日本の対外純債権が83年末に373億ドル、84年末に743億ドルと急増しているのに対して、アメリカのそれは83年末1,062億ドル、84年末283億ドルをへて、85年半ばにマイナスに転じ、アメリカは遂に純債務国に転落した⁽²³⁾。このため、日本政府に⁽²⁴⁾

(21) 日本関税協会『外国貿易概況』，1985年9月。

(22) OECD, Economic Outlook, June, 1985, Table 27, p. 55.

(23) 日本銀行「国際収支統計月報」昭和60年4月，75～76頁。

(24) Survey of Current Business, June, 1985, p. 27, Table 2。

(25) 日本経済新聞，昭和60年9月18日。

よる相次ぐ市場開放プログラムの発表にも拘らず、日米間にはかつてないほどの経済摩擦が発生している。現在の日米貿易不均衡のひとつの原因がアメリカの財政赤字と高金利にあることはしばしば指摘されるところであるが、日米金利格差を利用して、日本企業の巨額の「財テク」資金が上にみた証券投資の形態でアメリカに流入したために、ドル高の存続を助長し、それがさらに日米の貿易不均衡を拡大するという悪循環が形成されている。近年では日米の経済摩擦は貿易にとどまらず、国内貯蓄率、産業政策、国内政策（内需拡大）、ひいては外交、防衛にまで及んでいるので、これで万能という単純な解決策は存在しないのであるが、ともあれGNPの2%に及ぶ長期資金が、国内の需要創出（内需拡大）や海外直接投資（実物資産投資）という形態ではなく、証券投資という形で金融資産の収益確保をめざして海外（とくにアメリカ）に流出しているところに、現在の日本経済の「マネー・ゲーム」的な特徴のひとつと、さらには日米経済摩擦増幅の一要因があるといえよう。

c. 国際経済における日本の役割

しかし、日本の資本輸出現象を別の角度からみることもできる。

第4表は最近の世界各国の貿易収支と経常収支であるが、これをみると、近年、経常収支が黒字である国は日本と西ドイツくらいのものであって、その他のほとんどの国は経常収支が赤字の状態にある。極端に言えば日本と西ドイツ2か国（あるいは日本1国）が世界に資本を供給する立場にあるといえるのである。OPEC諸国の場合には貿易収支は黒字であるが、サービス収支が（とくに投資収益の流出によって）それを上まわる赤字になっている。

従って、各国は日本からの資金を必要としているのであり、日本が経常収支の黒字で得た資金を、適切に世界経済に還元してやれば、世界経済の活性化をもたらすであろうことは容易に予想される。問題はその還元の形態が現在のままでよいか否かである。上でみたように、現在の日本の資本輸出は証券投資を中心に「マネー・ゲーム」化しており、残念ながら、世界経済の活

第4表 世界各国の貿易収支と経常収支の推移（単位10億ドル）

	1980	81	82	83	84	85	86
貿易収支							
OECD諸国	-74	-28	-20	-16	-42	-37	-36
うち日本			19	32	44	48	56
西独			27	23	23	30	37
OPEC諸国	168	126	63	46	56	60	63
非産油途上国	-55	-67	-48	-23	-3	-4	-7
その他の諸国	-4	-2	15	18	18	14	10
経常収支							
OECD諸国	-70	-28	-26	-25	-65	-72	-74
うち日本			8	21	35	39	48
西独			3	4	6	12	18
OPEC諸国	111	50	-15	-20	-10	-4	-4
非産油途上国	-60	-81	-64	-37	-24	-29	-33
その他の諸国	-9	-10	8	11	12	8	4

（注）1985年、1986年は予測値である。

（出典）OECD, Economic Outlook 37, June 1985, p. 55, p. 132, p. 135.

性化に積極的に貢献しているとはいえないであろう。

国際収支のマネタリー・アプローチによれば、経常収支差額は国内の貯蓄－投資バランスに等しく、事前に後者がバランスしなければ、前者も事前には均衡しない。70年代に入って、企業の投資超過が減少するとともに、政府の投資超過が増加するなど、日本の投資・貯蓄構造には顕著な変化が起ってきており、また、高齢化社会の進展とともに国内の貯蓄率が低下し、貯蓄－投資格差は次第に縮小するという予測もある。しかし、現在の日本の個人貯蓄率が高水準にある一因が、年金・医療保険料などの社会保険負担、生命保険料、住宅ローンの返済、子弟の高等教育資金準備など、「義務的貯蓄」

のシェアの高さにあることは明らかであるから、鬼塚氏が予測されるように、⁽²⁶⁾
 当面、日本経済は資本供給国であり続けるであろう。我々が慎重に考慮しなければならないことは、日本が、現代世界の数少ない資本供給国として、グローバルな視点から自国の経済運営と国際協調を図ることであろう。それが本格的な国際化時代を迎えた、巨大債権国日本の課題である。

引用文献

- [1] 宮崎犀一・奥村茂次・森田桐郎編 [1981], 『近代国際経済要覧』, 東京大学出版会
- [2] 則武保夫 [1985], 「主要先進国の財政・金融政策と国際資本移動」, 国際経済学会『国際経済』第36号
- [3] 鬼塚雄丞編 [1985], 『資本輸出国の経済学』, 通商産業調査会
- [4] 篠原三代平 [1982], 『経済大国の盛衰』, 東洋経済新報社
- [5] 山沢逸平・山本有造 [1979], 『貿易と国際収支』(長期経済統計14), 東洋経済新報社
- [6] 吉川元忠 [1985], 「アメリカの債務国化と日本の資本輸出」, 経セミ増刊『日米関係白書1985-86』1985年10月
- [7] Cairnes, J. E. [1874], *Some Leading Principles of Political Economy*,
- [8] Crowther, Geoffrey [1957], *Balances and Imbalances of Payments*, Harvard University, Graduate School of Business Administration
- [9] Halevi, Nadav [1971], An Empirical Test of the “Balance of Payments Stages” Hypothesis, *Journal of International Economics*, Vol. 1, No. 1
- [10] Imlah, Albert H. [1969], *Economic Elements in the Pax Britannica* (revised Edition), Russell and Russell
- [11] Kenwood, A. G. and Lougheed, A. G. [1971], *The Growth of the International Economy 1820-1960*, 岡村・岩城・飯沼・長谷川共訳『国際経済の成長1820-1960』文真堂
- [12] Kindleberger, Charles [1963, 1968], *International Economics*, Irwin Inc.
- [13] Mitchell, B. R. and Dean, P. [1962], *Abstract of British Historical Statistics*, Cambridge University Press
- [14] Saul, S. B. [1960], *Studies in British Overseas Trade 1870-1914*, Liverpool University Press, 久保田英夫訳『イギリス海外貿易の研究1870-1914』文真堂, 1980
- [15] U. S. Department of Commerce [1979], *Historical Statistics of the United States — Colonial Times to 1970*, Bureau of the Census

(26) 鬼塚雄丞 [1985] 155～158頁。