

世界の経常・資本取引拡大と国際収支構造変化, 1980～1993年

HIRATA, Yoshihiko / 平田, 喜彦

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

The Hosei University Economic Review / 経済志林

(巻 / Volume)

65

(号 / Number)

1

(開始ページ / Start Page)

141

(終了ページ / End Page)

218

(発行年 / Year)

1997-07-25

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00002538>

世界の経常・資本取引拡大と国際収支 構造変化, 1980～1993 年

平 田 喜 彦

目 次

はしがき

I. 世界の経常取引拡大と経常収支不均衡

1. 世界の財・サービス貿易拡大とその特徴
2. 世界の経常収支不均衡とその急拡大・縮小・再拡大
3. 主要先進国の経常収支構造と経常収支不均衡の性格
 - (1) 経常収支構造の変化
 - (2) 経常収支不均衡の性格

4. 開発途上国の経常収支構造と地域別特徴

II. 世界の資本取引拡大とその形態別・地域別構造

1. 世界の資本取引拡大
2. 資本取引の形態別・地域別特徴——概観
3. 直接投資フローの地域別パターン
4. 証券投資フローの地域別パターン
5. 銀行部門を通ずる資金フローの地域別パターン

III. 主要地域（国）の資本収支構造

1. アメリカ
2. 日 本
3. EU（ヨーロッパ連合）諸国
4. 開発途上国

結びにかえて

は し が き

本稿の目的は 1980 年代初めから 90 年代初期にかけての 10 数年間を対象に、この時期に世界の経常取引と資本取引がどのように変化してきたのか、また、この過程で世界の主要国・地域の経常収支と資本収支構造がどのように変化してきたのかを分析することにある。

いうまでもなく、ここで対象とする時期には、保護貿易主義や「地域主義」の動きがみられるようになったが、それにも拘らず、世界の経常取引と資本取引は基調としては拡大を続けてきた。とりわけ、国境を越えるグロスの資本移動は、資本取引の自由化が世界的に進んだこともあって膨大なものとなった。そしてこの過程で世界の経常収支、資本収支のパターンも大きく変化した。この変化で最も重要なのは、もちろん、基軸通貨国、アメリカが経常収支の「構造的」赤字国・資本吸収国となったことである。基軸通貨国は、世界の経常収支黒字大国、資本供給大国であるという伝統的パターンは崩れたのであり、その意味で、ここで対象とする時期は、世界の国際収支パターンが大転換をとげた時期であった。そしてこのアメリカの経常収支赤字化とその赤字幅変動は、日本や EU（ヨーロッパ連合）諸国など先進諸国はもちろん、発展途上地域としてのアジアやラテンアメリカにも大きな影響を与え、これら諸国、地域の国際収支パターンを変化させる一大要因をなした。

そこで以下では、こうした世界の経常取引・資本取引の拡大、その過程で生じた主要国・地域の経常収支・資本収支の変動とその構造変化について具体的に分析していく。まず、第 1 節では、世界の経常取引拡大、主要地域間の経常収支不均衡の規模とその変動、不均衡の性格がどのようなであったかを考察する。第 2 節では、国際資本移動について、その変動と、形態別、地域別特徴がどのようなであったかを具体的に分析する。最後に第 3 節では、第 2 節をふまえた上で、主要国・地域の資本収支構造が、経常収支

不均衡の変動に伴ってどのように変化したか、その実態を考察する。

I. 世界の経常取引拡大と経常収支不均衡

1. 世界の財・サービス貿易拡大とその特徴

世界の経常取引は、1980年代初期以降も拡大してきたが、ここでは、その拡大の特徴を財貿易（商品貿易）とサービス貿易に焦点をあて概観しよう。まず、財貿易から見ると、それは、1980年代以前にも世界生産をはるかに上回るテンポで拡大したが、その後も、この傾向が続いた。80年代には欧米諸国でさまざまな貿易制限措置がとられ、保護貿易の動きが強まったとはいえ、1980年代には、とりわけその後半に貿易数量の伸びが年平均6%と、生産の伸びを2倍も上回った¹⁾。そして両者の格差（貿易数量の伸び率－生産の伸び率）は90年代に入るとより拡大した。両者の格差は、80年代後半に3.0%ポイントであったが、90～94年には4.5%ポイントへと広がったのである（表1）。

では、世界のサービス貿易の伸びはどうであったであろうか。なお、サー

表1 世界の財・サービス貿易と世界生産

	1980	1985	1987	1990	1991	1992	1993
世界の財・サービス貿易額(10億ドル)	2,488	2,467	3,226	4,805	5,112	5,477	5,440
財 貿 易	1,811	1,725	2,232	3,181	3,352	3,592	3,558
サービス貿易	677	742	994	1,624	1,760	1,885	1,882
サービス貿易の割合 (%)	27.2	30.1	30.8	33.8	34.4	34.4	34.6
	1980～85		1985～90		1990～94		
世界の財貿易数量の伸び (年平均%)	2.0		6.0		5.0		
世界の生産の伸び (年平均%)	1.5		3.0		0.5		

(注) 1. サービス貿易は広義のサービス貿易。貿易額は輸出額。

2. 貿易額については1990年までとそれ以降とは必ずしも連続しない。

3. 世界の生産は工業製品、農産物、鉱産物の生産であり、サービスと建設を除く点で実質GDPとは異なる。

(出所) UNCTAD, *Handbook of International Trade and Development Statistics*, 1993, Table 5.1, A, B; IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, 1994, Pt. 2, Table B-1; WTO, *International Trade, Trends and Statistics*, 1995, Table II: 1 から作成。

ビス貿易の概念はさまざまであるが、ここでは運輸（貨物・旅客運賃など）、旅行、特許権使用料などの国際取引を狭義のサービス貿易とし、これに対し、国内・对外投资にもとづく収益（利子・配当）などを加えた国際取引を広義のサービス貿易とする。大まかに言って狭義のサービス貿易は非要素サービスの国際取引、広義のそれはそれに要素所得（要素サービス）を加えた国際取引とみなせる。そこで、さし当たり広義のサービス貿易についてみると、80年から93年にかけて、その伸びは財貿易のそれを大幅に上回った。表1によれば、この期間に名目で世界の財輸出は2.0倍の増であったのに対し、世界のサービス輸出は2.8倍近くも拡大したのである。この結果、世界の財・サービス（広義）貿易に占めるサービス貿易のウェイトは高まった。世界の経常取引を項目別にみた表2によれば、移転取引を除く経常取引、つまり財・サービス（広義）取引に対する広義のサービス取引の割合は、84年の30%弱から93年には35%へと上昇したのである。サービス貿易（広義）の経常取引に占めるこのような比重上昇は、「運輸」サービスの比重低下を相殺して余りある「旅行」、「その他」サービス、「所得」の比重上昇によってもたらされた。「旅行」サービスの増大は、世界的な観光ブームや、企業の多国籍化に伴う国際的な人的交流の拡大を反映していることはいうまでもない。また、後二者の拡大は、80年代に急増した国境を越える資本フローに伴う投資収益の増大をはじめとし、特許権使用料、金融仲介・証券発行手数料、映画・テレビフィルムの賃貸料、各種通信料などの国際取引急増を主要因としている。

要するに、世界の財貿易は、80年代初めから90年代初めにかけて、世界生産を上回って拡大し、また、世界のサービス貿易は、財貿易を上回るテンポで拡大した。その結果、1993年には、移転取引も含めた世界の経常取引は、財貿易が62%、広義のサービス貿易が33%、（狭義のサービス貿易17%、「所得」取引16%）、移転取引が5%を占めるという構成になった（表2）。そしてこの世界の経常取引の拡大と変化は、各地域・国——以下、「地域・国」は原則として地域と略記する——の経常取引構造の変

表 2 世界の経常取引, 項目別構成

(単位: %)

	額 (10億ドル)	%						
		財	サービス	運輸	旅行	その他	所得	移転
1984								
財・サービス	2,165.3	82.2	17.8	5.9	4.7	7.2	—	—
財・サービス+所得	2,527.1	70.4	15.2	5.0	4.0	6.2	14.3	—
財・サービス+所得+移転	2,633.0	67.6	14.6	4.8	3.9	5.9	13.7	4.0
1987								
財・サービス	2,873.6	80.7	19.3	5.4	5.5	8.4	—	—
財・サービス+所得	3,352.9	69.1	16.6	4.6	4.7	7.2	14.3	—
財・サービス+所得+移転	3,524.1	65.8	15.8	4.4	4.5	6.9	13.6	4.9
1990								
財・サービス	4,090.5	80.2	19.8	5.5	5.8	8.5	—	—
財・サービス+所得	4,960.7	66.1	16.4	4.5	4.8	7.0	17.5	—
財・サービス+所得+移転	5,213.2	62.9	15.6	4.3	4.6	6.7	16.7	4.8
1993								
財・サービス	4,526.2	78.6	21.4	5.4	6.2	9.8	—	—
財・サービス+所得	5,440.0	65.4	17.8	4.5	5.1	8.2	16.8	—
財・サービス+所得+移転	5,718.8	62.2	16.9	4.3	4.9	7.8	16.0	4.9

- (注) 1. 世界の経常取引額は, 国際機関, 先進工業国, 発展途上国の各経常取引額(貸方項目)を合計したものの。東欧諸国は発展途上国に含まれているが, ロシアは含まれていない。
2. 「所得」は主として投資所得(直接投資収益と貸付利子)のフローからなるが, 労務所得のフローも含む。
3. 「移転」は民間のみならず公的部門の移転フローも含む。
- (出所) IMF, *Balance of Payments Yearbook*, 1991; 1994, B-1 及び B-2 から作成。

化を伴っていた。そこで次にこの点を考察することにしよう。

表 3 は, 世界の財貿易とサービス貿易それぞれについて, 主要地域のシェアを示しているが, この表からさし当たり次のことが指摘できる。第 1 に, 世界の財貿易において先進国は, 80 年代に輸出で 7.2%ポイント, 輸入で 3.0%ポイントそれぞれそのシェアを高め, 90 年には, 輸出入ともに 77%前後を占めた。その後, このシェアは輸出入ともにやや低下気味である。70 年代に先進国の輸出シェアは, 石油価格の高騰を主因に低下したが, 80 年代はその低下をとり戻す 10 年であったといえよう。この先進国の財

表3 世界の財及びサービス輸出・輸入に占める主要地域（国）のシェア

	総 額 (10億ドル)	先進国					途上国				
		アメリ リカ	日本	E U	ドイツ	ラテン アメリカ	アフ リカ	中東	東 南 ア ジ ア		
輸出シェア (%)											
財											
1980	1,811	69.3	12.4	7.0	36.1	10.1	30.7	5.8	5.3	11.3	7.7
1985	1,725	73.4	12.5	10.1	35.8	10.1	26.6	6.0	3.9	5.9	10.1
1990	3,181	76.5	12.2	8.8	41.3	12.3	23.5	4.2	2.5	4.2	12.0
1992	3,465	75.9	12.7	9.6	40.4	11.7	24.1	3.9	2.0	3.6	14.1
サービス											
1980	667	82.1	17.7	4.7	48.5	7.5	17.9	5.1	2.3	4.8	4.9
1985	742	82.7	22.1	6.1	43.2	6.7	17.3	4.4	1.7	4.8	5.8
1990	1,624	86.8	18.0	10.2	47.4	8.2	13.2	2.9	1.4	2.5	5.8
1992	1,816	86.6	16.0	10.7	49.6	8.6	13.4	2.9	1.4	2.4	6.5
輸入シェア (%)											
財											
1980	1,774	74.8	14.1	7.0	39.7	9.8	25.2	6.3	4.3	5.1	8.5
1985	1,707	76.5	19.8	6.9	35.7	8.5	23.5	4.4	3.4	5.0	9.7
1990	3,174	77.8	15.7	6.8	41.5	10.1	22.2	3.6	2.4	3.3	12.2
1992	3,442	75.1	15.6	5.8	41.1	10.9	24.9	4.5	2.3	3.4	14.3
サービス											
1980	731	71.1	11.5	5.9	41.4	8.2	28.9	8.8	5.1	8.2	5.7
1985	819	72.8	17.2	6.2	36.5	6.3	27.2	8.8	4.0	6.6	7.0
1990	1,723	82.0	14.0	10.9	43.7	7.9	18.0	5.0	2.6	3.1	6.2
1992	1,913	82.6	11.9	10.7	47.6	9.5	17.4	4.5	2.4	3.3	7.0

(注) 1. 総額は先進国と途上国の計、東南アジアには南アジアも含む。

2. サービスには運輸、旅行など非要素サービスの他、投資収益を主とする要素サービスも含む。

(出所) UNCTAD, *Handbook of International Trade and Development Statistics 1993*, Table 5.1 から作成。

輸出シェア拡大に寄与したのは、80年代前半は日本と、アメリカ・EU諸国を除く他の先進国であり、80年代後半は、もっぱらEUであった。アメリカは12.5%前後の輸出シェアを維持し続けた。一方、財輸入の面をみると、80年代前半の先進国の輸入シェア拡大に寄与したのはアメリカで

あり、そのシェアは14%から20%近くへと、EUのシェア低下を相殺して余りあった。だが、80年代後半にアメリカの輸入シェアは縮小したが、この縮小分を上回ってEUの輸入シェアが拡大し、その結果、先進国全体の輸入シェアが拡大することになった。EUは80年代後半における先進国の輸出・輸入シェア拡大の主役をなしたのである。

一方、途上国の財貿易シェアをみると、80年代に石油価格の低下と低迷に悩む中東、累積債務問題のため厳しい経済調整を迫られたラテンアメリカ、更にアフリカが、いずれも世界の輸出・輸入に占めるシェアを低下させた。例外は東南アジア（南アジアを含む）であり、80年から90年にかけて、その輸出シェアは7.7%から12.0%へ、輸入シェアは8.5%から12.2%へと驚異的ともいえるほど急拡大し、この傾向は90年代に入っても続いた。この世界貿易におけるアジアのシェア急拡大は、輸出指向の工業化が急速に進展したNIEsと、それに続くASEAN諸国（とくにタイ、マレーシア）の財貿易拡大に主として支えられていたことはいうまでもない。

第2に、サービス貿易の地域別シェアをみると、財貿易に比べ輸出・輸入両面で、先進国のシェアが高く、しかもそのシェアは高まってきた。世界のサービス貿易に占める先進国のシェアは、80年に輸出で82%、輸入で71%を占めていたが、とくに80年代後半の著しいシェア上昇の結果、90年代始めには、それぞれ、87%、83%にも達した（表3）。世界のサービス貿易拡大は、先進国によって主導されたのである。そして80年代半ばからのサービス貿易に占める先進国のシェア拡大に寄与したのはEUと日本であったが、このうち、EUは92年には、世界のサービス輸出のそれぞれ50%弱、48%弱を占めるようになった。サービス貿易に占める日本のシェアも80年代に急速に高まり、80年代後半には輸出入両面で世界の財貿易に占めるシェアを上回るようになった。ごく単純化していえば、このEUと日本の動きと対照的であったのはアメリカである。確かに、サービス輸出のシェア（対世界）が財輸出のシェアを上回っているという点で、

アメリカはEU、日本（80年代後半から）と共通している。しかし、EU、日本と異なって、サービス貿易におけるアメリカの地位は、輸出入両面で80年代前半に高まったものの、それ以降、急速に低下してきた。とはいえ、アメリカのサービス輸出シェアは、輸入シェアを80年半ば以降も4～5%ポイント上回っている。このことは、世界のサービス貿易でアメリカの地位が低下してきているとはいえ、なお競争力を維持していることを示唆している。

世界のサービス貿易における途上国の地位は、財貿易に比べて低く、しかも80年以降、低下傾向にある。ただ、東南アジアのサービス貿易シェアは輸出入両面で拡大してきた。これに対し、ラテンアメリカ、アフリカ、中東を合わせた地域のサービス貿易シェアは、80年に輸出で12.2%、輸入で22.1%であったが、92年にはそれぞれ6.7%、10.2%へと大幅に低下した。要するに、財貿易も含めた財・サービス貿易において、東南アジアを除く途上地域の地位が低下してきているのに対し、東南アジアは、世界の財貿易、サービス貿易、いずれの分野でもそのシェアを高めてきたのである。

2. 世界の経常収支不均衡とその急拡大・縮小・再拡大

1980年以降、上にみたように世界の財・サービス貿易拡大過程で、各地域の財・サービス輸出入シェアは大きく変化した。この過程で、各地域の財・サービス貿易収支構造も大きく変化した。そこで次に、財・サービス収支に移転収支を加えた世界の経常収支構造がどのように変化してきたかを考察しよう。

表4は、世界を10地域——OPECは地域ではないが、主として中東諸国からなる——に分け、世界の地域別経常収支の推移を示している。なお、ここでまず指摘しておかなければならないのは、本来、各地域の経常収支の黒字・赤字は相殺され・世界全体としてはゼロになるはずであるが、80年代初め以降、世界の経常収支合計は、巨額の赤字となっていることであ

表4 世界各地域の経常収支推移

(単位: 10 億ドル)

	先進国					発展途上国					中・東欧	世界
	アメリカ	日本	ドイツ	ドイツを除く西欧		OPEC	NIEs	他のアジア	ラテンアメリカ	アフリカ		
1977	-14	-15	11	4	-14	12	23	2	-	-9	-4	-8
1978	23	-15	17	9	12	-25	-	-	-6	-13	-6	-13
1979	-19	-	-9	-5	-5	24	61	-4	-7	-21	-5	-3
1980	-61	2	-11	-13	-39	42	102	-8	-11	-33	-8	-25
1981	-14	5	5	-4	-20	-39	46	-6	-15	-45	-19	-67
1982	-24	-13	7	5	-23	-78	-11	-2	-11	-36	-18	-100
1983	-20	-45	21	5	-1	-56	-22	3	-15	-12	-10	-73
1984	-49	-100	35	10	6	-32	-10	8	-14	-6	-10	-79
1985	-54	-126	49	17	6	-25	-3	12	-23	-6	-5	-89
1986	-15	-151	86	41	9	-43	-33	25	-15	-14	-6	-72
1987	-47	-167	87	46	-13	-2	-13	33	-10	-8	-4	-57
1988	-34	-128	80	50	-36	-19	-23	31	-17	-3	-7	-76
1989	-47	-103	57	57	-58	-14	-4	27	-18	-10	-9	-105
1990	-76	-92	36	49	-69	-4	10	17	-10	-13	-8	-140
1991	4	-7	73	-19	-43	-84	-62	13	-8	-22	-5	-119
1992	-10	-68	118	-22	-38	-73	-32	14	-13	-34	-8	-122
1993	49	-104	131	-15	37	-91	-25	17	-33	-43	-7	-81
1994	25	-156	129	-24	76	-110	-28	11	-30	-54	-9	-122

(注) 1. 先進国のなかにカナダ, オーストラリア, ニュージーランドを, また発展途上国のなかにトルコなどを含めていないが, 「世界」には含む。

2. 「他のアジア」「ラテンアメリカ」「アフリカ」はいずれも, 非 OPEC 諸国のみ, 「中・東欧」は旧ソ連, 東欧社会主義国

(出所) OECD, *OECD, Economic Outlook, June 1995*, Annex Table 50, 52 から作成

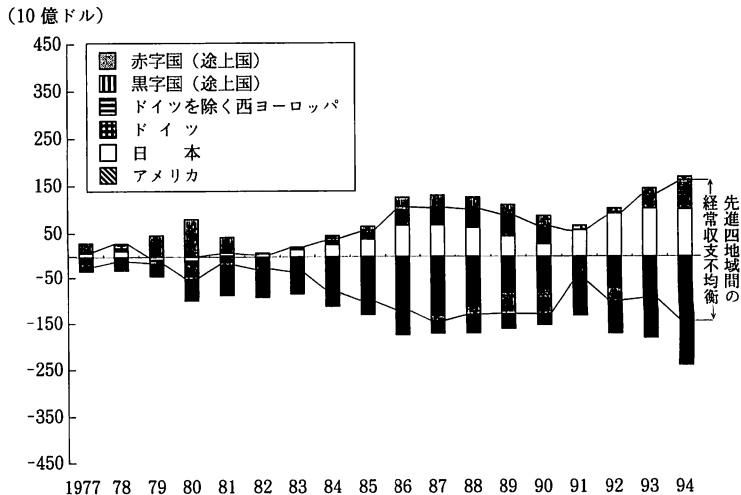
る²⁾。統計上の「誤差」や, 捕捉できない対外経常取引の「脱漏」から生じている, この膨大な世界の経常収支の不突合 (discrepancies) は, 世界の経常収支分析にとって大きな限界とならざるをえない。以下の考察も, こうした統計上の制約を承知した上のことである。

一般的にいて, 特定の国あるいは特定の諸国からなるグループが, かなり長期も含めて, 一定期間, 経常収支の黒字を, 一方, 他の諸国が経常収支の赤字を維持することは, アブノーマルなことではなく, むしろ常態である。世界的に経常収支の不均衡 (imbalances) は, 歴史的には, 戦時期などごく一時期を除けば, 世界経済を主導するごく少数の先進国 (黒字) と開発途上国, あるいは一次産品輸出国 (赤字) との間にあったとい

える。しかしこうしたパターンは1970年代に崩れ、OPEC諸国が経常収支の大黒字国となり、世界の経常収支不均衡のパターンは、中東地域と非産油田途上国との間でみられるようになった。表4で明らかなように、このパターンは第2次石油危機後の80年代初めまで続いた。

それに対し、80年代初期以降の世界の経常収支不均衡は、かつて例をみない特徴をもっていた。その第1は、不均衡の規模をみると、表4あるいは図1から明らかなように大きさに変動はあるものの、大規模な不均衡が持続していることである。なお、図1は、先進国についてはアメリカ、日本、ドイツ、ドイツを除く西ヨーロッパそれぞれの経常収支を、また途上国については各年毎に赤字地域の赤字額、黒字地域の黒字額をそれぞれ示してある。各年の赤字幅と黒字幅にかなり差があるのは、一部の国（カナダ、オーストラリアなど）が除かれていることにもよるが、世界の経常収支不均衡によるところが大きい。表4あるいは図1から明らかなように、80年代初期以降、世界の経常収支不均衡は、70年代から80年代初めにか

図1 世界の経常収支不均衡



(注) 表4の注及び本文をみよ。

(出所) 表4。

けての時期に比べ、大幅化した。経常収支不均衡の規模を黒字地域、赤字地域それぞれの黒字額、赤字額の絶対値を合計したもので測れば、83～94年の年平均不均衡の規模（333億ドル）は、77～82年のそれ（135億ドル）の2.5倍近くに拡大した。しかし、83年以降の不均衡には、急拡大、縮小、再拡大という変動がみられる。急拡大期は83～87年で、87年には不均衡の規模が82年の2.9倍に達した。その後、91年にかけて不均衡は縮小に転じ、91年の不均衡は87年のその64%にまで縮小したが、この年を境に再び不均衡が拡大し、94年には87年を上回る規模となった。

第2は、基軸通貨国、アメリカが、91年を除き、群をぬいた経常収支赤字国となっていることである。第2次大戦終了時から第1次石油危機までの30年近くの間、アメリカの経常収支が赤字であったのは、断続的に5年間だけで、しかも移転収支を除く経常収支（財・サービス収支）は、72年を除くすべての年で黒字であった（U.S. Council of Economic Advisers [1995] Table 105）。しかし、82年からは恒常的に経常収支は赤字を記録し続けている。すなわち、82年から急テンポにアメリカの経常収支赤字——以下、原則として経常赤字と略記する——は拡大し、87年の赤字幅は、1,670億ドル（対GDP比3.7%）と未曾有の水準に達した（表4）。その後、赤字幅は縮小に向い、とくに91年には貿易収支の改善を上回る移転収支の改善、つまり425億ドルにのぼるクエート、日本、ドイツなどからの湾岸戦争関連費の受取り（BIS, [1992] p.74）という一時的要因もあって、経常赤字は大幅に縮小し、その対GDP比率は0.1%にまで低下した（OECD [1995] Annex Table 51）。だが、その後、内需の拡大に伴って、経常赤字は再び拡大へと転じ、94年には1,500億ドルを越える規模に達した。

特徴の第3は、83年以降の世界の経常収支不均衡が、主として先進国間の不均衡というパターンをとっていることである。上にみたアメリカの経常赤字の拡大、縮小、再拡大に対応して、この赤字を相殺する地域、つまり経常黒字地域がなければならないが、途上国のうち、経常収支が黒字

化したのは、アジア NIEs のみであった。80 年代初めに赤字であった NIEs の経常収支は 83 年以降、急速に黒字幅を拡大し、87 年には 330 億ドルの黒字を記録した。これをピークにその後、黒字は縮小する傾向にあるが、83～93 年の期間における NIEs の経常黒字は、アメリカの経常赤字の 18% を相殺する規模であった（表 4 から算出）。このことは、世界の経常収支不均衡において、先進国間の不均衡が大きな比重を占めることを示唆している。実際、図 1 で明瞭に示されているように、経常収支の不均衡を各地域の経常収支絶対値の合計で測れば、アメリカ、日本、ドイツ、ドイツを除く西ヨーロッパ間の不均衡が世界の経常収支不均衡に占める割合は、1977～82 年には 29% であったのに対し、83～94 年には 72% 強へと高まった（表 4 から算出）。77～82 年における世界の経常収支不均衡は、主として OPEC 諸国と非 OPEC 諸国との間の不均衡からなっていたが、83 年以降のそれは、主として主要先進国間の不均衡として特徴づけられるものへと変化したのである。

そこでこの先進国間の経常収支不均衡をたちいってみると、83～87 年には、アメリカの経常赤字の急拡大、日本とドイツの経常黒字拡大が、先進国間の、経常収支不均衡拡大の最大要因であった。そしてこの時期のアメリカの経常赤字は、その 67% が日本とドイツ両国の黒字——それぞれ 47%、20%——によって相殺された。それに続く、88～91 年にはアメリカの経常赤字は大幅に縮小し、91 年には、すでに触れた湾岸戦争に関連した公的移転の大幅黒字もあって赤字幅は 70 億ドルまで縮小した。これに対し、この時期には、新たにドイツを除く西ヨーロッパが赤字地域（年平均で 83～87 年のほぼ均衡状態から 515 億ドルの赤字へ）となる一方、日本とドイツの黒字が引続き拡大（両国合わせて年平均 794 億ドルから 958 億ドルの黒字へ）した。先進国のこうした地域別経常収支構造が変化するなかで、先進国間の経常収支不均衡の規模は縮小した。この縮小に寄与した最大の要因が、アメリカの経常赤字縮小であったことはいうまでもない。

しかし、92年以降、先進国間の経常収支不均衡の規模は、アメリカの経常赤字再拡大を主因に再び拡大するようになった。しかも、この不均衡拡大過程は、アメリカを除く他の先進国の地域別経常収支構造変化を伴っていた。92～94年の年平均でみると、日本は引続き最大の経常黒字国であったが、それまで日本と共に経常収支の大黒字国であったドイツは、統一に伴う内需拡大によって赤字国化する一方、88～91年に経常赤字地域化した、ドイツ以外の西ヨーロッパ諸国が黒字地域となった。

このように、主要先進国間の経常収支不均衡の急拡大、縮小、再拡大過程で、地域別経常収支のパターンも変化してきた。だが、ごく単純化して言えば、アメリカと日本との間の経常収支不均衡は、80年代初期以降の先進国間、ひいては世界の経常収支不均衡の動きを規定する最大の要因をなしてきた。アメリカの経常収支大赤字に対応していたのは、基本的に日本の大黒字であり、しかも日本の経常黒字がアメリカの経常赤字を相殺する割合は、不均衡拡大期の47%、縮小期の74%、再拡大期の116%と、時期を追うに従って上昇してきたのである³⁾。

3. 主要先進国の経常収支構造と経常収支不均衡の性格

(1) 経常収支構造の変化

上にみたように、80年代初期以降、世界各地域の経常収支は大きく変動してきたが、次に、この過程で主要地域それぞれの経常収支構造がどのように変化してきたのか、また主要地域の経常収支変動がどのような性格をもっていたかを問題にしよう。

表5と後出の表7は、先進国、途上国の各主要地域の経常収支構造を示している。表5の項目のうち、「非要素サービス収支」は、勿論、運輸、旅行などの収支であり、これに「投資収益収支」を加えた収支は、1996年以前の日本の国際収支表における貿易外収支に相当する。また表7の「所得収支」は、直接投資や証券投資にもとづく配当や利子の他、労働所得などに関わる収支である。時期区分としては、前項での区分にほぼ従っ

表5 アメリカ, 日本, 西ヨーロッパの経常収支内訳

(単位: 10 億ドル, 年平均)

	経常収支					経常収支の対 GDP 比 (%)	
	貿易収支	非要素サービス収支	投資収益収支	移転収支		範 囲	平 均
アメリカ							
1980～82	-2.0	-30.7	10.1	30.9	-12.3	-0.4～+0.2	—
1983～87	-117.8	-121.3	5.3	20.1	-21.9	-1.3～-3.7	-2.8
1988～91	-82.4	-106.3	28.2	15.2	-19.5	-0.1～-2.6	-1.6
1992～94	-109.3	-131.7	57.5	-2.3	-32.8	-1.1～-2.3	-1.7
日 本							
1980～82	0.3	13.4	-12.2	0.6	-1.5	-1.0～+0.6	—
1983～87	55.6	64.2	-14.6	8.1	-2.1	+1.8～+4.3	+3.2
1988～91	61.4	84.6	-40.3	23.6	-6.5	+1.2～+2.7	+2.0
1992～94	126.1	139.9	-47.2	39.5	-6.1	+2.8～+3.2	+3.0
ド イ ツ							
1980～82	-3.9	15.9	-7.4	-0.5	-11.9	-1.6～+0.8	-0.4
1983～87	23.6	38.2	-4.9	2.8	-12.5	+0.7～+4.5	+2.7
1988～91	34.1	59.7	-12.8	12.4	-25.2	-1.1～+4.8	+2.8
1992～94	-20.0	39.0	-32.5	9.4	-35.9	-1.1～-0.8	-1.0
西ドイツを除く西ヨーロッパ							
1980～82	-27.5	-55.3	37.6	-6.3	-3.5	…	…
1983～87	1.1	-26.7	40.3	-8.7	-3.7	…	…
1988～91	-51.4	-69.5	48.3	-22.4	-7.8	…	…
1992～94	24.8	13.4	63.1	-36.9	-14.8	…	…
(参考) 西ヨーロッパ							
1983～87	24.7	11.5	35.2	-5.9	-16.2	+0.1～+1.2	+0.7
1988～91	-17.3	-9.8	35.5	-10.0	-33.0	-0.8～+0.2	-0.2
1992～94	4.8	52.4	30.6	-27.5	-50.7	-0.7～+0.7	+0.1

(注) 1. 経常収支の対 GDP 比の「範囲」は最低値と最高値, 「平均」は各年の単純平均。

2. ドイツについては, 90 年までは西ドイツ, 以後は統一ドイツ。

(出所) OECD, *OECD Economic Outlook, June 1995*, Annex Table 47～51 から作成。

て世界の経常収支不均衡の拡大期, 縮小期, 再拡大期に分けている。

まず, 表 5 によって主要先進国のうち, アメリカについてみると, 80 年代初期以降の経常赤字拡大, 縮小期には貿易収支赤字——以下, 貿易赤字と略記する——が拡大, 縮小しており, 両者の間には高い相関関係がみられる。貿易収支に比べ, 他の経常取引項目の収支動向と経常収支変動との間には, さし当たり直接的な連動関係があるとはいえない。すなわち, 移転収支は赤字幅が増大する傾向にあり, 他方, 広義のサービス収支は黒字幅が増大してきた。もっとも, ここで注目すべきは, この広義のサービス収支の黒字拡大は, もっぱら非要素サービス収支の急速な黒字拡大に支えられ, その一方, 投資収益収支は黒字が縮小し, 92～94 年には年平均で赤字となっていることである。非要素サービス収支黒字の大幅な拡大は, 80 年代半ばからの運輸・旅行収支の赤字から黒字への転換にもよるが, その他, コンピューター・情報関連サービス, エンジニアリング関連, フィルム賃貸などのサービス収支の黒字拡大によるところが大きい (OECD [1995b] Table B1)。他方, 投資所得収支の悪化は, 勿論, アメリカの債務国化に由来している。世界最大の純債権国であった 80 年代初めには, 投資収益収支の黒字が, 貿易赤字を相殺する最大要因であったが, その後, その役割は急速に低下し, 94 年には投資収益収支は赤字化し, 貿易収支と共に経常収支の赤字要因となった。

要するに, アメリカの経常収支構造は, 貿易収支と移転収支の赤字を広義のサービス収支黒字で部分的に相殺する構造となっているが, 貿易赤字相殺要因としての広義のサービス収支黒字のうち, 非要素サービス収支と投資収益収支の役割は 80 年代に逆転してしまった。投資収益収支が赤字化するなかで, 非要素サービス収支黒字の貿易赤字相殺機能は高まってきたが, それは膨大な貿易赤字の一部を相殺するにすぎず, 貿易収支は, 経常収支の動向を規定する基本的要因をなしてきた。

貿易収支の動向が, 経常収支のそれを基本的に規定している点では, 他の主要先進国 (日本, ドイツ, 他の西ヨーロッパ諸国) も同様である。し

かし、そのうち、日本とドイツは、貿易収支が黒字、広義のサービス収支が赤字という点でアメリカとは対照的である。とくに日本の場合、広義のサービス収支のうち、非要素サービス収支は、運輸・旅行収支を中心に急速に赤字幅が増大する一方、投資収益収支は 80 年代の対外純資産の激増を反映して黒字幅が急増してきた。日本ほどではないが、同様の傾向はドイツについてもみられる。すなわち、83 年以降の 12 年間、日本とドイツの貿易黒字は、広義のサービス収支赤字を相殺して余りあったという点で、日本とドイツは共通の特徴をもっていた。また、すでにみたように、先進国間の不均衡拡大期（1983～87 年）から縮小期（1988～91 年）にかけてドイツの貿易黒字、経常黒字が共に拡大を続けた点でも共通していた。

しかし、すでにみたように、92 年以降、先進国間の経常収支不均衡が再拡大した時期には、それまで経常黒字大国であったドイツは経常収支の赤字国となった。88～91 年と比べ、貿易収支と投資収益収支の黒字幅が縮小すると共に、非要素サービス収支と移転収支の赤字幅が拡大したことが、ドイツの経常収支を黒字から赤字へと転化させることになった。このうち、貿易黒字の縮小は、90 年の東西ドイツ統一によってドイツ全体として国際競争力が低下し、そのなかで内需が急拡大したことによるところが大きい。また、投資収益収支についても、統一後の財政赤字拡大——旧東ドイツ地域への財政支出増による——・大量の国債発行に伴って、外国からドイツへの証券投資が増大し、その利払い増が投資収益収支の黒字幅減につながった。更に移転収支の赤字幅拡大は、EU の予算規模が増大するなかで統一ドイツの EU への拠出金割当て比率が高まったことにその一因がある。要するに、ドイツの経常収支赤字化は、統一に関連して生じているところが少なくない。

最後に、ドイツを除く西ヨーロッパの経常収支構造について簡単にふれておけば、80 年代にはドイツとは対照的に、貿易収支と投資収益の赤字を、非要素サービス収支の黒字で相殺するという特徴をもっていた。そして先進国間の経常収支不均衡拡大期には、経常収支がほぼ均衡化し、不均

衡縮小期には経常収支が赤字化した。92～94 年の世界の経常収支不均衡再拡大期には、貿易収支の黒字化と非要素サービス収支の黒字拡大を中心に、年平均で 80 年代初め以降、最大の経常黒字を記録した。

ところで、ドイツを含めた西ヨーロッパ先進国全体の経常収支動向を先進国間の経常収支不均衡のなかで位置づけてみると、アメリカの経常赤字拡大、縮小、再拡大の過程は、西ヨーロッパ全体にとって経常収支の改善、悪化、改善の過程であった。その限りで、アメリカの経常収支と西ヨーロッパのそれとは、結果的にではあるが、いわば表裏の関係にあったといえるであろう。

(2) 経常収支不均衡の性格

では、上にみたような主要先進国の経常収支の黒字・赤字はどのように理解できるであろうか。ここでは経常収支を貯蓄・投資バランスの面から検討し、それを通じて主要先進国の経常収支インバランスの性格を探ってみよう。一国の経常収支と、その国の貯蓄・投資との間には次のような関係がある。

$$X - M + TR = (S_p - I_p) + (S_g - I_g)^{4)}$$

ただし、 $X(M)$ ：財・サービスの輸出（輸入）。サービスの輸出（輸入）には投資収益の受取り（支払い）を含む。 TR ：移転収支。 S_p ：民間部門の貯蓄。 I_p ：民間部門の国内投資。 S_g ：政府部門の貯蓄。 I_g ：政府部門の国内投資。

つまり、経常収支は民間部門の貯蓄・投資バランスと政府部門の貯蓄・投資バランスの和に等しい。そして政府部門の貯蓄・投資バランス（ $S_g - I_g$ ）は、政府税収を T 、政府支出を G とすれば、 $(T - G)$ 、つまり財政収支に等しい⁵⁾。この関係式は勿論、恒等式であり、因果関係式ではないが、経常収支の黒字あるいは赤字が、その国の民間部門の貯蓄、投資、また財政収支とどのように関係しているかを示し、経常収支の不均衡や、その変動の性格を理解する手がかりを与えてくれる⁶⁾。

表 6 主要先進国（地域）の貯蓄・投資バランス，対 GDP 比

（単位：％）

	1977～81	1982～86	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
ア メ リ カ										
貯 蓄	20.8	17.5	16.0	16.6	16.4	15.3	15.4	14.3	14.6	15.5
民 間	18.8	18.6	16.1	16.4	15.6	15.5	16.4	16.3	15.8	15.4
政 府	1.9	-1.2	-0.1	0.2	0.8	-0.2	-1.0	-2.0	-1.2	0.1
投 資	21.0	19.4	18.9	18.4	18.2	16.9	15.3	15.4	16.1	17.4
民 間	18.5	17.1	16.5	16.2	15.8	14.6	13.0	13.1	13.9	15.3
政 府	2.5	2.2	2.4	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.0
貯蓄・投資バランス	-0.2	-1.9	-2.9	-1.8	-1.7	-1.6	0.1	-1.1	-1.5	-1.9
民 間	0.3	1.5	-0.4	0.2	-0.2	0.9	3.4	3.2	1.9	0.1
政 府	-0.5	-3.4	-2.5	-2.0	-1.5	-2.5	-3.2	-4.3	-3.4	-2.0
（参考，経常収支）	-0.2	-2.1	-3.6	-2.6	-1.9	-1.6	-0.1	-1.1	-1.6	-2.3
日 本										
貯 蓄	31.9	31.0	32.3	33.4	33.8	34.0	34.7	34.4	33.5	…
民 間	28.6	26.8	25.8	25.5	24.2	23.6	25.0	25.3	25.6	…
政 府	3.3	4.2	6.5	7.9	9.6	10.4	9.7	9.1	7.9	…
投 資	31.5	28.4	28.7	30.6	31.8	32.8	32.5	31.2	30.3	…
民 間	21.8	20.6	21.8	23.7	25.0	26.0	25.6	23.5	21.7	…
政 府	9.7	7.8	6.9	6.9	6.7	6.8	6.9	7.6	8.7	…
貯蓄・投資バランス	0.4	2.6	3.6	2.7	2.0	1.2	2.2	3.2	3.1	…
民 間	6.7	6.2	4.0	1.8	-0.9	-2.4	-0.7	1.8	4.0	…
政 府	-6.4	-3.6	-0.4	0.9	2.9	3.6	2.8	1.4	-0.8	…
（参考，経常収支）	0.4	2.6	3.6	2.8	2.0	1.2	2.2	3.2	3.2	…
EU 12										
貯 蓄	21.9	20.1	20.4	21.2	21.7	21.2	20.1	19.3	18.8	…
民 間	21.6	21.0	20.8	21.1	21.1	21.5	21.4	21.5	21.7	…
政 府	0.2	-0.9	-0.4	…	0.6	-0.3	-1.3	-2.2	-2.9	…
投 資	22.3	19.8	19.8	21.1	21.8	21.6	21.2	20.2	18.6	…
民 間	18.3	16.2	16.5	17.7	18.3	17.7	17.7	16.8	15.4	…
政 府	4.0	3.5	3.3	3.4	3.6	4.0	3.5	3.4	3.2	…
貯蓄・投資バランス	-0.4	0.3	0.6	0.1	-0.2	-0.5	-1.1	-0.9	0.1	…
民 間	3.4	4.8	4.2	3.4	2.8	3.8	3.7	4.7	6.3	…
政 府	-3.8	-4.5	-3.7	-3.4	-2.9	-4.3	-4.8	-5.6	-6.2	…
（参考，経常収支）	-0.4	0.3	0.6	…	-0.1	-0.4	-1.1	-0.9	0.1	…
ド イ ツ										
貯 蓄	21.8	21.8	23.4	24.1	25.5	24.2	20.3	19.8	17.9	…
投 資	21.9	19.7	19.2	19.9	20.7	21.2	21.5	21.0	19.2	…
貯蓄・投資バランス	-0.1	2.1	4.2	4.2	4.8	3.9	-1.2	-1.2	-1.3	…
民 間	2.8	4.2	6.1	6.4	4.7	5.1	2.1	1.7	2.0	…
政 府	-2.9	-2.1	-1.9	-2.2	0.1	-2.1	-3.3	-2.9	-3.3	…

（注） 1. 貯蓄・投資バランスは概念上，経常収支に等しいが，統計上の誤差脱漏のため，必ずしも一致しない。

2. ドイツの貯蓄率は経常収支と投資の対 GDP 比から算出，また，ドイツの民間部門の貯蓄投資バランスは，「貯蓄・投資バランス」から一般政府財政収支を差引くことによって算出。なお，ドイツの「貯蓄・投資バランス」の 1977～81 年，1982～86 年の数値は，民間，政府部門のそれも含め，それぞれ各年の単純平均。但し民間，政府両部門の貯蓄・投資バランスの 1977～81 年は 1978～81 年。

（出所）ドイツ以外は IMF, *World Economic Outlook*, Oct. 1994, Table A43 から。ドイツについては，IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, 1994, p.142, p.158 及び OECD, *OECD Economic Outlook*, No.57 (June 1995), Annex Table 30 から作成。

表6は、主要先進国の国民貯蓄、国内投資と両者の差額それぞれの対GDP比を民間部門、政府部門別にみたものである。この表で、まず明らかなことは、80年代初め以降、アメリカの貯蓄率、投資率がいずれも日本は勿論、EU12（ヨーロッパ連合諸国のうち、12か国）に比べても低いことである。1977～81年の貯蓄率、投資率はアメリカではほぼ21%の水準にあり、日本よりほぼ10%ポイントも低かったが、EUとの格差は1%ポイントにすぎなかった。だが、80年代に入るとアメリカの貯蓄率は低下し、82～86年の年平均貯蓄率（17.5%）は、それ以前の5年間の貯蓄率を3.3%ポイントも下回り、しかもその後も低下を続けたため、90年には15.3%にまで低下した。投資率も80年代に低下したが、その低下は貯蓄率ほど大幅ではなかった。この結果、80年代にアメリカの貯蓄・投資バランスは「悪化」し、貯蓄不足（投資超過）が恒常化した。そしてこの「悪化」は、民間部門というより、政府部門における「悪化」、つまり財政赤字の対GDP比の上昇が強く作用している。すなわち、80年代におけるアメリカの膨大な経常赤字は、投資率の上昇ではなく、貯蓄率が低下するなかで生じたのであり、部門別には、政府部門の貯蓄・投資バランス悪化と強く関連していた⁷⁾。

このことをふまえて、たち入ってアメリカの経常赤字の拡大、縮小、再拡大の各時期における貯蓄・投資バランスをみると次のようにいえる。まず、80年代初期から中期にかけての経常赤字拡大は、明らかに政府部門の貯蓄・投資バランスの悪化を反映していた。1977～81年に対し、82～87年の民間部門の貯蓄・投資バランスの対GDP比は0.3%から1.2%（82～86年と87年の単純平均）へと改善しているのに対し、政府部門のそれは-0.5%から-3.3%へと大幅に拡大したのである。続く88年からの経常赤字縮小期の経常赤字比率低下は、前期に比べ民間投資率、財政赤字比率が共に低下したことを反映していた。そして92～94年の経常赤字比率再上昇期で注目されるのは、民間部門の貯蓄超過率が3.2%から0.1%へと急激に低下する一方、財政赤字比率の低下がゆるやかであることである。

民間部門の貯蓄・投資バランスの悪化は、92年以降のアメリカの景気拡大を反映しているが、この景気拡大にも拘らず、財政赤字比率の水準はなお高く、それが、経常収支の赤字比率を高めるよう作用したと考えられる。

アメリカの80年初期からの経常赤字は、ごく大まかに言えば、低水準の貯蓄率と投資率の下で、拡大、縮小、再拡大してきた。このアメリカに対し、対照的であったのは、日本と80年代のドイツであった。表6によれば、第1に、82～86年の日本とドイツの貯蓄率は、アメリカのそれを、それぞれ13.5%ポイント、2.6%ポイント上回っていたが、その後アメリカの貯蓄率が低下するなかで、日本の貯蓄率は91年、ドイツのそれは90年にかけていずれも上昇し、アメリカと日・独間の貯蓄率格差は拡大していった。一方、投資率についても、ほぼ同様の動きがみられる。第2に、80年代初期以降、政府部門の貯蓄・投資バランスが負の値（財政赤字）である——但し、ドイツの89年を除く——点で、アメリカとドイツは共通していたが、統一前のドイツでは、財政赤字を相殺して余りある貯蓄超過が民間部門で形成されていた。だが、統一後のドイツでは、すでに述べたことから明らかなように、民間部門の貯蓄超過率が急速に低下する一方、財政赤字比率が高まり、従来の貯蓄・投資バランスのパターンが崩れ、経常収支の赤字へとつながった。その限りで、統一後のドイツは、アメリカと同様のパターンになったとも言えよう。なお、ドイツの他、イギリス、フランス、イタリアなども含めたEU12についてみると、その政府部門の対GDP貯蓄・投資バランスは、80年代以降、負で、しかもその比率はアメリカのそれより高かったが、民間部門の貯蓄・投資バランスの対GDP比（正）もアメリカより高い水準を保ち、民間・政府両部門間の貯蓄・投資バランスの相殺関係は概して高い。つまり、EU12の経常収支は、赤字と黒字をくり返しているが、その対GDP比は狭い範囲内（表6によれば、82～93年に-1.1%～+0.6%の範囲）にあったのである。

第3に、日本の貯蓄・投資バランスのパターンは、アメリカ、ドイツ（あるいはEU）とも異なっていた。たしかに、80年代前半の日本は、

82~86年にみられるように、高い財政赤字率を民間部門のより高いプラスの貯蓄・投資バランス率が相殺し、全体として貯蓄・投資バランス率はプラスで、しかも高水準であった。しかしその後、民間部門ではいわゆるバブル景気を反映して91年にかけて投資率が高まり、89~91年には民間部門の貯蓄・投資バランスはマイナスに転じた。それにも拘らず、経常収支が黒字を保ったのは、財政収支の黒字率が高まったからである。88年からの財政黒字化の要因としては、「財政再建」の成果もあったが、好況による税収の増大、社会保障基金の大幅な黒字が大きかったと考えられる。そして88~91年は、先にみたように世界的に経常収支不均衡が縮小した時期であり、日本でも経常黒字の対GDP比が低下した時期であるが、その背景には、政府部門における貯蓄・投資バランスの改善を上回る民間部門の貯蓄・投資バランスの悪化があった。

だが、92年からの世界の経常収支不均衡再拡大期における日本の経常黒字の対GDP比上昇は、財政収支率悪化——93年には政府部門の貯蓄・投資バランスの対GDP比はマイナスに転化——にも拘らず、バブル崩壊によって民間投資率が低下し、民間部門の貯蓄・投資バランスが大幅に改善したことを反映していた。その意味で、日本の貯蓄・投資バランスのパターンは、80年代末期とは大きく変わったのである。

4. 開発途上国の経常収支構造と地域別特徴

次に開発途上国の経常収支構造についてみると（表7参照）、いうまでもなく、80年代に途上国は経済的に「多様化」が進み、経済成長率ひとつとっても、地域間の格差はきわめて大きかった。例えば、80年代（81~90年）におけるラテンアメリカの年平均GDP成長率は、いわゆる「失われた10年」を反映して1.7%にすぎなかったのに対し、東アジア途上地域のそれは、NIEsや一部のアセアン諸国のダイナミックな経済発展によって、7.6%にも達したのである（World Bank [1995b] Table 1-1）。経済発展のこうした格差は、開発途上各地域の経常収支動向とその構造変化に

表7 発展途上国の経常収支内訳

(単位: 10 億ドル, 年平均)

	経 常 収 支				
		貿易収支	サービス・ 所得収支	投資所得収支	移転収支
発展途上国					
1984～87	-28.0	34.5	-83.9	-49.3	21.4
1988～91	-33.7	30.4	-85.5	-58.6	21.4
1992～93	-91.9	-29.5	-94.3	-62.8	31.9
ラテンアメリカ					
1984～87	-8.0	25.9	-36.5	-33.4	2.6
1988～91	-12.0	20.5	-39.1	-40.0	6.7
1992～93	-41.4	-12.4	-38.7	-38.4	9.6
アジア NIEs					
1984～87	18.0	14.3	3.5	-0.9	0.3
1988～91	19.2	13.0	7.4	3.8	-1.2
1992～93	9.1	2.8	8.0	4.3	-1.7
その他アジア					
1984～87	-15.7	-13.9	-12.3	-11.2	10.6
1988～91	-16.3	-15.8	-12.2	-15.1	11.7
1992～93	-22.7	-18.1	-18.2	-16.8	13.6
中 東					
1984～87	-16.8	0.5	-17.9	9.8	0.6
1988～91	-18.8	7.0	-17.5	10.8	-8.3
1992～93	-28.5	-3.4	-22.4	5.5	-2.8
(参考)					
1980～83					
発展途上国	-42.2	39.9	-97.1	-76.6	15.1
うち、ラテンアメリカ	-31.5	7.2	-40.1	-27.3	1.4
ア ジ ア	-16.4	-19.5	-6.8	-5.5	9.8
中 東	31.3	66.8	-26.0	23.9	-9.5

(注) 1. 「ラテンアメリカ」はIMF, IFS 分類の西半球発展途上国, 参考欄を除く「中東」には, 周辺の数カ国を含む。

2. 1985 年までとそれ以降は必ずしも連続しないが, トレンドは変らない。1980～83 年と 1984 年以降とは必ずしも比較可能ではない。

(出所) IMF, *World Economic Outlook, Oct. 1992*, Table A36; *ibid.*, Oct. 1994, Table A30 から作成。参考欄は *ibid.*, April, 1988, Table A36 から作成。

も当然影響を与えざるをえず、その意味では、途上国全体の経常収支を問題にすることにそれほど意味があるとはいえない。そこで、ここではラテンアメリカ、アジア、中東の各地域について考察することにしよう。

1970年代末から80年代初めにかけてのこれら3地域の経常収支は、中東地域が第2次石油危機のため大幅な黒字、対外借入れ戦略を推進していたラテンアメリカとアジア、とくに東アジアが大幅な赤字という構図であった。しかし、82年のラテンアメリカを中心にした累積債務危機発生を境に、これら各地域の経常収支構造は大きく変化した。表4と表7によれば、中東地域は石油価格の大幅低下と低迷のため、貿易黒字が激減し、その結果、経常収支赤字地域へと転化した。これと対照的だったのはラテンアメリカとアジアで、累積債務危機発生以降、80年代末までの時期、この両地域の貿易収支は、それ以前に比べ大幅に「改善」し、主としてそれを支えに経常収支は、ラテンアメリカでは赤字幅が縮小し、アジアでは黒字基調に転じた。

しかし、この両地域の経常収支「改善」は、性格的に大きく異なっていた。周知のように、ラテンアメリカは70年代後半から80年代初めにかけて、変動金利のシンジケート・ローンの形態で巨額の資金を外国から借入れつつ国内開発を積極化していたが、この開発戦略は80年代初めの世界的金利と先進国の不況によって行詰り、累積債務危機におち入ることになった。この危機発生を契機に、後にみるように外国民間資本流入が激減する一方、膨大な対外債務に対するデット・サービスも巨額化し、そのためラテンアメリカは、深刻な経済収縮を迫られることになった。つまり、資本収支の黒字が激減するなかで、経済成長率は大幅に低下し、この資本収支黒字激減のいわば裏側あるいは結果として、経常収支の「改善」——赤字幅の縮小——を余儀なくされたのである。投資収益収支の赤字幅が拡大するなかでの経常収支「改善」は貿易収支の黒字化を必須条件とせざるをえず、実際、ラテンアメリカ全体としては、投資収益収支の大幅赤字、貿易収支の黒字を基本とする経常収支構造が、累積債務危機発生を機に形

成されるようになった⁸⁾。

このラテンアメリカに対し、アジア途上地域でも、フィリピンなど一部の国を除き、全体として対外債務残高の規模がラテンアメリカに比べて少なく、しかも早期にきびしい財政緊縮政策がとられたこともあって、短期間に債務危機を克服することができた。なかでも、輸出指向の工業化戦略を積極的に推進したアジア NIEs の貿易、とくに輸出拡大はめざましく、その結果、80 年代中葉以降、貿易収支のみならず、サービス収支（広義）も黒字基調に転じた。その一方、NIEs を除く「その他アジア」の経常収支構造は、貿易収支、サービス収支（広義）とも赤字という特徴もっていたが、それは必ずしも低成長あるいは経済停滞と結びついていたわけではなかった。勿論、この「その他アジア」には、NIEs に続いて 80 年代半ばから成長著しいマレーシア、タイ、インドネシアの ASEAN 3 国と中国の他、南アジアの諸国など経済発展度や成長率の異なる様々な国を含んでいるが、全体としては、他の途上地域に比べ高成長地域であった。ラテンアメリカと「その他アジア」は、経常収支が共通して赤字であったとはいえ、その性格は異なっていたのである。

こうした差異は、経常収支を貯蓄・投資バランスの視点からみた表 8 でより明らかに示されている。この表ではアジア NIEs を除くアジアが独立項目となっていないが、上にみた「その他アジア」の動向は、「アジア」のそれにかなり強く反映されているとみることができる。このように理解して、アジアとラテンアメリカを比較してみると、80 年代における両地域のマクロ経済のパフォーマンスは大きく異なっていた。第 1 に、対 GDP 比でみた貯蓄率・投資率ともアジアはラテンアメリカよりはるかに高かった。すでに累積債務危機発生前の 5 年間（1977～81 年）における年平均投資率、貯蓄率はアジアがそれぞれ 27.0%、25.8%であったのに対し、ラテンアメリカはそれぞれ 24.4%、20.6%で、この時期にも投資率、貯蓄率ともアジアがラテンアメリカを上回っていた。しかし、両地域間の投資率、貯蓄率の格差は、82 年以降拡大した。すなわち、アジアの投資

表8 発展途上国の貯蓄・投資バランス(対GDP比)と関連指標

(単位: %, 年平均)

	1977~81	1982~86	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
発展途上国									
貯蓄・投資バランス	-1.0	-2.3	-0.6	-1.3	-1.1	-0.5	-1.5	-1.7	-2.5
貯蓄	25.4	21.9	24.6	24.6	25.1	25.3	24.4	25.3	24.1
投資	26.4	24.2	25.2	25.9	26.2	25.8	25.9	27.0	26.6
アジア									
貯蓄・投資バランス	-1.2	-1.5	0.5	-0.6	-1.0	-0.5	-0.2	-0.5	-1.9
貯蓄	25.8	26.6	30.3	30.2	30.1	30.5	31.0	31.8	29.8
投資	27.0	28.1	29.8	30.8	31.1	31.0	31.2	32.3	31.7
実質経済成長率	5.9	7.3	7.1						
輸出数量の伸び	11.0	10.1	11.3						
うち, NIEs									
貯蓄・投資バランス	-1.7	-1.5	10.1	7.7	5.7	3.3	1.7	...	...
貯蓄	28.8	29.3	37.4	36.4	34.8	34.4	34.3	...	...
投資	30.5	30.8	27.2	28.6	29.1	31.1	32.5	...	...
ラテンアメリカ									
貯蓄・投資バランス	-3.9	-2.2	-0.9	-1.5	-1.1	-0.5	-1.6	-2.7	-3.3
貯蓄	20.6	17.2	20.2	20.2	20.4	19.0	17.7	17.4	17.3
投資	24.4	19.4	21.1	21.8	21.5	19.6	19.3	20.2	20.5
実質経済成長率	4.9	1.8	2.0						
輸出数量の伸び	6.0	4.0	6.1						
中 東									
貯蓄・投資バランス	7.0	-3.8	-2.5	-2.1	-0.8	-0.5	-7.3	-3.8	-3.9
貯蓄	33.0	19.0	18.9	18.8	20.7	22.2	15.3	20.0	18.3
投資	26.0	22.8	21.5	20.8	21.5	22.7	22.6	23.8	22.2

- (注) 1. NIEsの貯蓄・投資バランスのうち, 1977~81年, 1982~86年はそれぞれ, 1975~79年, 80~84年。なお, NIEsの85, 86年の貯蓄率はそれぞれ, 31.6%, 35.1%, 投資率は26.4%, 25.5%, 貯蓄・投資バランス率は, 5.2%, 9.6%。
 2. 実質経済成長率と輸出数量の伸びの1977~81年, 1982~86年, 1987~93年は, それぞれ1976~81年, 1982~87年, 1988~93年。但し一部推定を含む。

(出所) IMF, *World Economic Outlook*, Oct. 1993, Table 12; *ibid.*, Oct. 1994, Table A43 から

率、貯蓄率は、82年以降それまでの5年間の水準を上回り、しかも80年代前半（82～86年）から後半（87～90年）にかけて上昇した。80年代後半のアジアの投資率、貯蓄率は、30～31%にも達した。そして、ここで注目すべきことは、こうしたアジアの動向は、単にNIEsに限らず、「その他アジア」（NIEsを除くアジア）についてもいえることである。たしかに、80年代前半には「アジア」（NIEsを含む）の貯蓄率、投資率は、NIEsのそれらより低く、従ってNIEsと「その他アジア」間では、貯蓄率、投資率にかなりの格差があったと考えられる。しかし、87～90年の時期には貯蓄率については両地域間でおお格差があるものの、その格差は次第に縮小していったのであり、このことは「その他アジア」の貯蓄率が80年代末期に急速に上昇していったことを物語っている。一方、87～90年の時期の投資率については「アジア」途上国とNIEsとの間に格差はなく、むしろ「アジア」途上国の方がNIEsを上回っていることからみて、「その他アジア」の投資率がNIEsのそれより高かったとさえいえる。

一方、ラテンアメリカの投資率、貯蓄率は、80年代前半に77～81年の水準より低下し、その後80年代末までの期間、やや上昇がみられたものの、とくに投資率は20～21%と、77～81年の水準を3～4%ポイントも下回っていた。

要するに、80年代初期から末にかけて、アジアは、NIEs、「その他アジア」を問わず、いずれも貯蓄率、投資率を高めていったのに対し、ラテンアメリカの投資率は77～81年の水準を下回り、そのため、アジアとラテンアメリカとの間の貯蓄率、投資率格差は拡大した。そして、ごく単純化していえば、累積債務危機発生から80年代末にかけての時期における途上国の経常収支「改善」は、アジアでは高貯蓄、高投資を伴っていたのに対し、ラテンアメリカでは低投資水準というコストを払って実現されたのであった。

第2に、上のことと関連するが、アジアとラテンアメリカとの間にみられた投資率の格差は、輸出増加率や経済成長率にも影響を及ぼした。

1982～90年の期間, 年平均で輸出数量の増加率はアジアでは11.2%, 実質GDP成長率は7.2%ときわめて高かった。一方, 投資率の低いラテンアメリカの輸出数量, 実質GDP成長率は, 同じ期間に年平均それぞれ3.1%, 1.7%にすぎなかった(輸出数量は, UNCTAD [1994a] Table 2.1, 実質GDP成長率は, World Bank, [1995a] Table 8から算出)。アジアでは, 高水準の投資率が, 為替レートの過大評価修正, 対外開放政策, 経済の効率性に対する構造的障壁の除去, 安定的なマクロ経済政策の推進など(IMF [1995c] p.34)ともあいまって産業の高度化と国際競争力の上昇に結びついて, 輸出と生産の急拡大をもたらし, それがまた国内貯蓄と投資水準を引き上げるという, いわゆる好循環が形成されたといえよう。ラテンアメリカの場合, 少なくとも80年代末葉まではそうした好循環が形成されなかった。その大きな理由としては, 巨額の対外債務のため投資収益収支の赤字幅が大きく, また財政部門の「消費」削減が困難であり, それらが国民貯蓄形成にマイナス要因として働いたことが考えられる。低水準の国民貯蓄率のなかで, 投資率を高めるには, 外国からの資本流入が必要であるが, 外国からの民間資本流入は累積債務危機発生を契機に激減し, そのため国内投資率は低水準を余儀なくされたのである。

ところで, 90年代に入り, 途上国の経常収支構造は再び変化した。アジアNIEs, 「その他アジア」, ラテンアメリカ各地域の貿易収支が悪化し, それを主因に経常収支も悪化するようになった。表7によって88～91年と92～93年を比較すれば, ラテンアメリカでは黒字であった貿易収支が赤字に転化し, 経常収支の赤字幅が3.5倍へと急拡大する一方, アジア地域でも, NIEsの経常黒字は半分以上に縮小し, また「その他アジア」の経常赤字は1.4倍へと拡大した。後にもみるように, 少なくともこの「その他アジア」とラテンアメリカの経常赤字拡大の背景には, 外国からの「積極的な」資本流入がある。「その他アジア」では, 80年代末期からのタイ, マレーシア, インドネシア, 更には中国のダイナミックな経済発展が, また, ラテンアメリカでは80年代末までに進展した債権国との関係

の「正常化」や構造調整・経済安定化の推進（IMF〔1995c〕p.34）が、外国資本流入の内的条件となった。また、90年代初めの先進諸国における経済活動のスローダウンとそれに伴う金利低下は、先進国からこれら途上地域への資本移動を促す条件となった。こうした条件を支えに、90年代初期に外国資本流入が、ラテンアメリカでは再び活発化し、アジアでは加速化した。そして外資流入の拡大は、両地域の内需拡大、輸入拡大の要因となり、これら地域の経常収支「悪化」の背景となった。

上にみた80年代初期から90年代初期にかけて途上国の経常収支変動をアメリカの経常収支変動との関連でみると、次のような点が注目されるであろう。第1に、すでに指摘したことであるが、83年以降のアメリカの大幅な経常赤字に「対応」して経常黒字を形成したのは主として先進国であり、開発途上地域のなかでは、NIEsが黒字地域となったにすぎず、他の主要途上地域では経常収支の赤字が持続した。第2に、たち入って主要途上国グループの経常収支変動をみると（表7）、ラテンアメリカと「その他アジア」の経常収支は、84～87年のアメリカの経常赤字拡大期には、それ以前に比べ、規模にちがいがあがるものの、いずれも改善し、88～91年のアメリカの経常赤字縮小期には悪化するという関係がみられた。第3に、90年代初期のアメリカの経常赤字再拡大期には、80年代にみられたような「対応」関係はみられない。アメリカの経常赤字が再び拡大に向った82年以降、従来ならば、主要途上国グループの経常収支は改善するはずであるが、この時期にはNIEsも含め、主要途上国グループの経常収支はいずれも大幅に悪化した。上に触れた主要途上国グループへの資本流入の急増がその主因と考えられる。

以上、80年代初期からほぼ10年間の世界の経常収支不均衡、主要先進国・途上国の経常収支構造変化について考察してきた。それを通じて、とりわけ注目されたことは、①世界の経常収支不均衡が、その規模に変動があったものの、不均衡の規模はかつてなく大きかったこと、②この不均衡が基軸通貨国アメリカの大幅赤字と他の少数の主要先進国の大幅黒字とい

う主要先進国間の不均衡という構図で展開してきたこと、③この過程で途上国の経常収支の変動と構造は一様ではなく、躍進するアジアと経済調整に呻吟するラテンアメリカとでは大きく異なっていたことである。このことは、経常収支と表裏の関係にある資本収支の動向や構造も、80年代以降、大きく変化したことを示唆している。そこで次にこの時期の国際資本移動の特徴と主要地域の資本収支構造の変化について考察することにしよう。

Ⅱ. 世界の資本取引拡大とその形態別・地域別構造

1. 世界の資本取引拡大

1980年代初期以降、世界各地域間の経常収支不均衡が大規模化していることは、それに応じて世界的にネットの資本移動が急拡大したことを意味している。各地域にとって経常収支の赤字（黒字）は結果的に広義の資本収支の黒字（赤字）に等しいからである。しかし、国際資本移動を常に経常取引の結果として、あるいは経常収支に対する調整取引としての側面だけからみることはできない。ある国へのネットの資本流入の増大（減少）は、その国の経常収支を悪化（改善）させるという関連もあるのである。とくに、80年代以降における各国の対外資本取引の自由化や、いわゆる国際金融・資本市場の「統合」が進むなかで、国際資本移動は急速に拡大してきた。そこでまず、国際資本フローの拡大がどのようなであったかを確認してみよう。

表9は、IMFの国際収支統計により、世界的に国境を越える資本フロー（グロス）の規模を投資形態別に示している。なお、本来、世界全体では資本の対外流出（流出国からみれば対外資産の増）は資本の対内流入（流入国からみれば対外債務の増）と一致するはずであるが、経常収支と同様、巨額の不突合がある⁹⁾。この表では流出面からグロスの資本フローをみている。また、広義の国際資本取引には、対外準備資産の変動なども含まれ

るが、この表ではそれを除いてある。

さて、この表によれば、世界的に国境を越える資本フローは、81年の4,940億ドルから83年には2,790億ドルへと激減したが、その後傾向的に拡大を続け、89年には83年の4.1倍（11,380億ドル）とかつてない規模に達した。その後90～91年に急減し、91年には89年のほぼ半分までにまで縮小したが、92年以降、再び急拡大に向い、93年には89年に近い水準にまで回復した。このように国際資本フローは、80年代に入ってから大幅な縮小と拡大をくり返し、変動が大きいですが、トレンドとしては、財・サービス貿易（広義）に比べ伸びは、はるかに大きい。このことは、世界の国際資本フローと財・サービス貿易のフローを指数化（1983年＝100）した図2から明らかである。

しかし、国際資本取引の規模は、実は表9あるいは図2で示されている額をはるかに上回って拡大してきた。というのは、表9あるいは図2の資本フロー（IMFの国際収支統計における対外資本流出）とは、居住者による外国資産の購入と売却の差額にすぎないからである。同様に、IMFの国際収支統計における資本流入とは非居住者による国内資産の購入と売却の差額である。ちなみに、80年代以降の国際資本フローで大きな比重を占めてきた証券投資についてみると、国際収支表上の対外証券投資額と対内証券投資額の背後には、国境を越える内外証券の膨大な売り買いが行われているのである。この国境を越えるグロスの証券取引が主要先進各国で80年代に急増していることは、表10で明らかである。つまり、国際収支表に計上されている対外証券投資と対内証券投資の合計額の対GDP比は、主要先進各国で80～93年の期間に、イギリスを例外として、9%以下であったが、この背後にある居住者と非居住者間の証券売買額/GDPは、この水準をはるかに越えていた。しかもクロス・ボーダーの証券取引の対GDP比は80年代初め以降、急速に高まり、80～93年に、アメリカで9%から135%へ、日本で8%から79%へ、ドイツで8%から170%へと高まった。とりわけ、この比率が高いのはイギリスであり、その国際証券取引額

表9 世界の形態別資本移動(グロス)

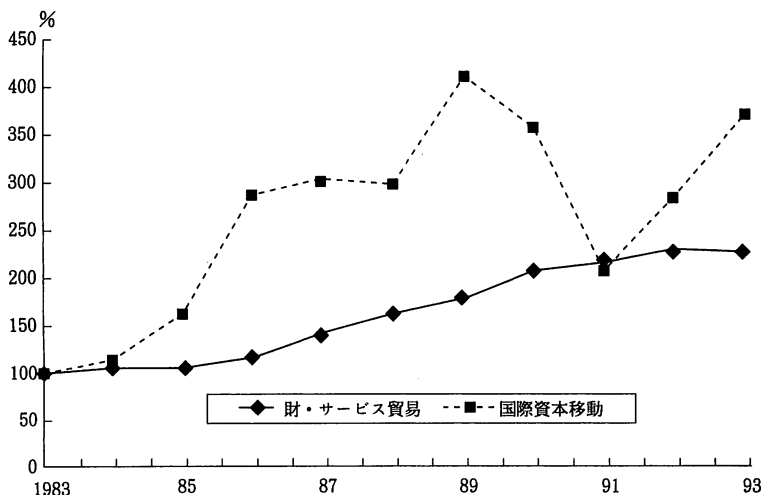
(単位: 10 億ドル, カッコ内は構成比, %)

	直接投資		証券投資		銀行部門	
1980	55	(11.2)	56	(11.5)	260	(53.2)
1981	51	(10.3)	73	(14.8)	275	(55.7)
1982	24	(6.3)	65	(17.2)	225	(59.5)
1983	40	(14.3)	46	(16.5)	128	(45.9)
1984	49	(15.3)	56	(17.4)	136	(42.4)
1985	57	(12.8)	121	(27.1)	192	(43.0)
1986	90	(11.3)	187	(23.6)	410	(51.6)
1987	137	(16.3)	121	(14.4)	443	(52.7)
1988	168	(20.5)	204	(24.8)	299	(36.4)
1989	226	(19.9)	290	(25.5)	402	(35.3)
1990	239	(24.2)	187	(19.0)	344	(34.9)
1991	191	(33.5)	320	(56.1)	-44	(-7.7)
1992	184	(23.6)	352	(45.1)	113	(14.5)
1993	188	(18.3)	506	(49.2)	200	(19.5)
年 平 均						
1980~83	43	(10.5)	60	(14.6)	222	(54.1)
1984~89	121	(16.6)	163	(22.4)	314	(43.2)
1990~91	215	(27.6)	254	(32.6)	150	(19.3)
1992~93	186	(20.6)	429	(47.4)	157	(17.3)
	公的部門		その他部門		計	
1980	52	(10.6)	66	(13.5)	489	(100.0)
1981	24	(4.9)	71	(14.4)	494	(100.0)
1982	25	(6.6)	39	(10.3)	378	(100.0)
1983	42	(15.1)	23	(8.2)	279	(100.0)
1984	34	(10.6)	46	(14.3)	321	(100.0)
1985	47	(10.5)	30	(6.7)	447	(100.0)
1986	48	(6.0)	59	(7.4)	794	(100.0)
1987	78	(9.3)	61	(7.3)	840	(100.0)
1988	51	(6.2)	99	(12.1)	821	(100.0)
1989	62	(5.4)	158	(13.9)	1,138	(100.0)
1990	66	(6.7)	150	(15.2)	986	(100.0)
1991	88	(15.4)	15	(2.6)	570	(100.0)
1992	95	(12.2)	37	(4.7)	781	(100.0)
1993	44	(4.3)	90	(8.8)	1,028	(100.0)
年 平 均						
1980~83	36	(8.8)	50	(12.2)	410	(100.0)
1984~89	53	(7.3)	76	(10.5)	727	(100.0)
1990~91	77	(9.9)	83	(10.7)	778	(100.0)
1992~93	70	(7.7)	64	(7.1)	905	(100.0)

(注) 1. 各投資形態とも資本流出額。銀行部門, 公的部門, その他の部門は長短合計。準備資産の変動は含まない。

(出所) 1980~82 年は IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook, 1987*, Part 2, Table B-3; 1983~86 年は *ibid.*, 1990, Part 2, Table B-3; 1987~93 年は *ibid.*, 1994, Part 2, Table B-4 から作成。なお, 1980~82 年については, SDR 表示を各年のドルの対 SDR レートでドルに換算。

図2 世界の財・サービス貿易と国際資本移動の変動（指数, 1983=100）



（注） 財・サービス貿易は輸入額，国際資本移動は流出額。

（出所） 財・サービス貿易は，IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, 1990, Pt. 2, Table B-1; 1994, Pt. 2, Table B-1 から，また国際資本移動は表 9 から作成。

表 10 主要先進国のクロス・ボーダー証券取引

（対 GDP 比, %）

		1980	1985	1990	1993
アメリカ	CF	0.7	2.1	0.9	3.8
	T	9.3	36.4	92.1	134.9
日 本	CF	1.6	5.7	2.5	1.5
	T	7.7	62.5	121.0	78.7
ド イ ツ	CF	0.6	3.8	1.6	8.9
	T	7.5	33.9	54.9	169.6
イギリス	CF	2.0	7.4	4.4	21.7
	T	...	366.0	689.0	1,015.8
フランス	CF	0.7	2.2	4.3	5.2
	T	6.7	29.1	58.7	196.0

（注） 1. CF は，資本フローで，対内証券投資と対外証券投資の絶対額合計。T はクロス・ボーダーの証券取引で，居住者と非居住者間との間のグロスの証券売買額。

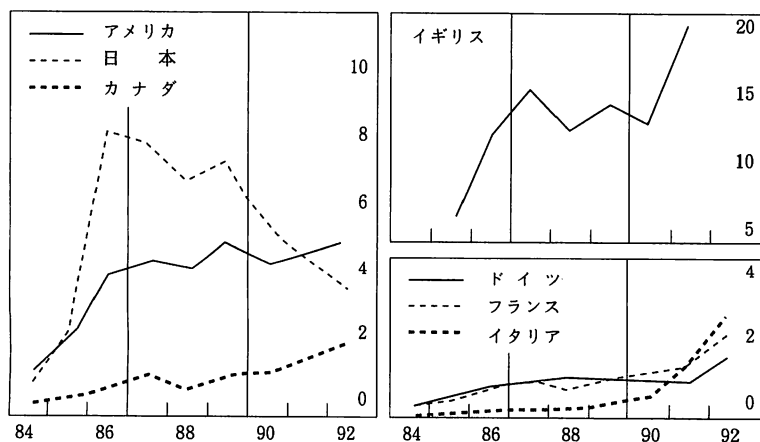
2. イギリスの 1993 年は，1991 年。

（出所） BIS, *64th Annual Report*, 1994, p. 175

は93年にGDPの10倍以上にも達していた。こうした事実は、証券市場の国際化、あるいは国際資本市場の「統合化」が急速に進展してきていることを物語っている¹⁰⁾。そして、主要国別に、この国境を越えるグロスの証券取引拡大を財・サービス貿易拡大と関連づけたのが図3である。この図によれば、国際証券取引（売買総額）の財・サービス貿易（輸出入合計。但しサービス貿易は非要素サービス貿易のみ）に対する倍率は、80年代半ばから主要国で高まり始めた。財・サービス貿易に比べ、クロス・ボーダー証券取引の変動が大きいいため、倍率の変動も大きい——とくに日本——が、この倍率が最も急速に高まったのはイギリスで、85年の6倍から91年には20倍を越えるまでになった。アメリカと日本では、この倍率はそれぞれ5倍弱、4倍弱であった。

要するに、80年代に入ってから、すでにみたように財貿易よりサービス貿易の拡大が大きかったが、国際資本フローはサービス貿易を上回って拡大してきたといえる。そして国際資本フローのうち、クロス・ボーダーの証券投資（ネットの対外・対内投資）の背後にある証券の国際取引（グ

図3 国際証券取引の対財・サービス貿易倍率



(注) 1. 居住者と非居住者の証券取引額(グロス)／財・サービスの輸出入合計額

2. サービス貿易は非要素サービスのみ。

(出所) BIS, 63rd Annual Report, 1993, p. 92.

ロスの売買)を考慮すれば、後者は前者をはるかに上回って拡大してきたのである。

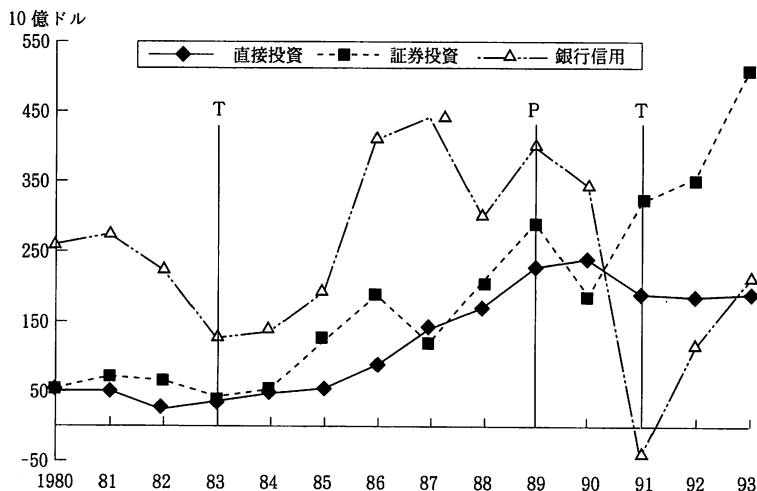
2. 資本取引の形態別・地域別特徴——概観

80年代以降、国際資本移動が急速に拡大してきたことは上にみたが、その過程で、国際投資の形態も大きく変化してきた。表9では国際投資の形態を直接投資、証券投資、銀行部門を通ずる長短資本移動、公的部門を通ずる資本移動などに分類しているが、この表によると80年代初め以降、93年にかけて、これら投資形態のうち、直接投資、証券投資、銀行信用(銀行部門を通ずる資本移動)が資本フロー全体のうち、75～80%を占めた。

しかしこれら3形態は国際資本フローの主要形態であったとはいえ、各形態の国際資本フロー全体に占める比重は、大きく変化してきた。1980年と93年を比較すると、銀行信用のシェアは、53%から20%弱にまで低下する一方、直接投資のシェアは11%から18%へ、また証券投資のシェアは12%から49%へと高まった。だが、こうしたシェア変化は決して傾向的に生じたわけではない。図4で明らかのように、80～93年の期間に、とくに銀行信用については変動が激しく、証券投資は80年代半ばから、変動を伴いながらも拡大基調がみられ、更に直接投資も80年代後半の拡大が著しいという特徴がみられる。そこで、たち入って国際資本フローの規模縮小・拡大期に分けて、形態別に資本フローの動きをみると、次のような点が注目される。

(1) 1980～83年 82年の累積債務危機発生と先進国の不況を含むこの時期に、世界の資本フローは急減した(43%の減)。最大の縮小要因をなしたのは、80年に国際資本フロー総額の過半(53%)を占めていた銀行信用であった。80年から83年にかけて銀行信用は半減し、それはこの時期の国際資本フロー縮小の63%を占めた。そしてこの銀行信用に「その他部門」の信用を加えれば、その国際資本フロー縮小に対する寄与率は83%にも達した。

図4 国際資本フロー（直接投資，証券投資，銀行信用）の変動



(注) 1. 表9と同じ。

2. TとPは、世界の資本フロー（流出）の縮小，拡大期における底とピークの年。

(出所) 表9と同じ。

(2) 1983～89年 すでにみた先進国間の経常収支不均衡が大きかったこの時期に、国際資本移動は急拡大し、84～89年の国際資本フローは年平均7,270億ドルと、80～83年のそれ(4,100億ドル)の1.8倍に増大した。図4によれば、この時期の国際資本フロー拡大の主要因となったのは、86年までは、銀行信用と証券投資の増大であったが、それ以降は、証券投資と直接投資であった。そして84～89年の国際資本フローのうち、銀行信用、証券投資、直接投資は、年平均でそれぞれ43%、22%、17%を占めた(表9)。しかし、ここで注目すべきことは、この時期の前期に比べた国際資本の増加額(年平均、3,170億ドル)に占める銀行信用の寄与率が29%であったのに対し、証券投資と直接投資の寄与率はそれぞれ33%、25%であったことである。つまり、証券投資と直接投資の急拡大がこの時期の国際資本フロー拡大にとって重要な要因をなした。このうち、前者は、国際金融のセキュリティゼーション(証券化)を、また後者は輸出

にかわる生産の現地化を反映した動きであったといえよう。

(3) 1989～91年 世界の経常収支不均衡縮小期に相当するこの時期に、国際資本フローも急速かつ大幅に縮小した。89年に11,380億ドルと、かつてない規模を記録した国際資本フローは、翌々年の91年には5,700億ドルへと半減したのである。この国際資本フロー急減の一部は、直接投資と証券投資の縮小に帰せられるが、最大の縮小要因は銀行信用の激減であった。84～89年に、年平均で直接投資、証券投資とともに増大した銀行信用は90～91年には、半減している。要するに、90～91年の国際資本フロー縮小は80年代初期と同じく、銀行信用の激減を最大の要因としていたのである。

(4) 1991～93年 91年を底に国際資本移動は再び活発化するが、この拡大を支えたのは、証券投資と銀行信用の拡大であった。しかし、国際資本フローの形態別構成は、80年代中盤と比べると大きく変化した。84～89年と92～93年を比べると、国際資本フローに占める銀行信用のシェアは43%から17%へと低下する一方、直接投資のシェアは17%から21%へ、また証券投資のシェアは22%から47%へと高まったのである。

これまで、80年代初めから93年にかけて、①国際資本フローは、変動を伴いながらも、総じて対外資本取引の自由化（資本取引に対する規制緩和や規制撤廃）ともあいまって、急速に拡大し、その規模は経常取引の規模をはるかに上回るようになったこと、②この過程で国際資本フローの形態別パターンも変化した、国際資本フローの主流が銀行信用から証券投資へと転換すると共に、直接投資の比重も高まったことをみてきた。

では、世界の資本フローを地域別にみれば、80年代初め以降の資本フローはどのような特徴をもっているであろうか。表11は、主要先進国について、資本の流出入とその差額を、また途上国については4地域に分け、各地域の純資本フローを示している。なお、この表では通貨当局間の資金移動は除かれ、また主要先進国の資本流出に「誤差・脱漏」を含ませている。この表から、国際資本フローの地域別特徴として次のような点を指摘

表 11 主要先進国と開発途上国の資本フロー

(年平均, 単位: 10 億ドル)

	1976～80	1981～85	1986～90	1991～93
アメリカ				
流出	43.3	44.1	77.4	101.6
流入	33.6	100.0	177.7	117.0
純資本フロー	-9.7	55.9	100.3	15.4
日本				
流出	15.4	53.5	242.2	69.2
流入	15.2	30.3	178.3	-36.4
純資本フロー	-0.2	-23.2	-63.9	-105.6
西ヨーロッパ				
流出	95.0	133.5	359.2	505.9
流入	119.4	140.4	389.6	589.4
純資本フロー	24.4	6.9	30.4	83.5
開発途上国純資本フロー				
アジア NIEs	4.1	3.5	-6.0	5.2
その他アジア	6.4	15.2	22.3	44.7
ラテンアメリカ	22.6	12.5	8.8	53.0
その他	-17.3	9.7	12.3	40.1

- (注) 1. 通貨当局の資本移動を除く。
 2. 主要先進国の資本流出には「誤差・脱漏」を含む。
 3. 純資本フローのマイナスは純資本流出。
 4. アジア NIEs は韓国, 台湾, シンガポールのみ。
 5. 開発途上国の 1991～93 年は一部推定を含む。

(出所) アメリカ, 日本, 西ヨーロッパは, BIS, *65th Annual Report*, 1995, Table VI. 3 から, また開発途上国については, BIS, *64th Annual Report*, 1994, p.149 から作成。

できる。第 1 に, アメリカ, 日本, 西ヨーロッパの 3 大先進地域(国)は, 一般的にいえばいずれも資本の大流出国であると同時に, 資本の大流入国である。とりわけ, 西ヨーロッパの場合, 域内の資本移動が活発なことを反映して, 1970 年代半ばから 90 年代初期にかけて, 資本フローの規模は流出入とも, 常にアメリカ, 日本の場合を大きく凌駕している。その限りで, 先進国間の資本フローは, 西ヨーロッパを中心に展開してきたといえる。第 2 に, 3 大先進地域の資本流出入は 70 年代半ばから 80 年代末にかけて拡大しているが, とくに 80 年代前半から後半にかけて大規模化して

いる。90年代に入ってから、西ヨーロッパの資本流出入、アメリカの資本流出は引続き拡大基調にあるが、日本の場合は、流出が大幅に縮小すると同時に、流入は、後にみるように過去に流入した巨額の短資返済を反映してマイナスになっている。第3に、最も重要なことだが、資本の流出入差額、つまりネットの資本フローをみると、80年代初め以降、アメリカと西ヨーロッパが資本の純流入地域、日本が純流出国となっている。70年代後半に、なお資本の純輸出国であったアメリカは、80年代に最大の資本純輸入国化し、その規模は、80年代前半から後半にかけてほぼ倍増している。91～93年に資本の純流入額は縮小しているが、これは91年に資本の純流出を記録している¹¹⁾ことが影響している。アメリカと並んで西ヨーロッパも全体としては資本の純流入地域であり、その規模は80年代後半にアメリカの3分の1弱であったが、90年代に入るとドイツの経常収支赤字化もあって資本の純流入規模は増大した。なお、上にもふれたように表11では通貨当局の資金移動を含んでいないが、後にみるようにそれを含めると、アメリカ、西ヨーロッパの資本収支の構図は変ってくる。

これに対し、日本が資本の大流出国であることはいうまでもない。純流出の規模は、年平均で80年代前半には232億ドルであったが、後半には639億ドル、更に91～93年には1,000億ドルを越えるようになった。

第4に、途上国は全体として資本の純流入地域として特徴づけられるが、80年代には、地域によってネットの資本移動にちがいがみられた。すでに述べたように輸出指向の工業化政策の下で経常収支を改善していったアジアNIEsは、80年代前半は資本の純流入地域であったが、後半には純流出地域に転じた。またNIEsを追跡するかの如く、80年代後半から成長著しい「その他アジア」には東南アジアを中心に80年代前半から後半にかけて資本流入が増大した。このアジアと対照的だったのは、ラテンアメリカであり、この地域の純資本流入は、70年代後半には「その他アジア」の純資本流入を3.5倍も上回っていたが、累積債務危機発生後、資本流入は激減し、80年代の資本純流入は、年平均で「その他アジア」のそのの

57%弱へと落ちこんだ（表 11 から算出）。しかし、すでに述べた 90 年代初めからの途上国への資本流入が拡大する過程で、ラテンアメリカの資本純流入も急増した。同様に、アジア途上地域の資本純流入も拡大し、NIEs も再び純流入地域となったが、91～93 年の資本の純流入は、年平均でラテンアメリカがアジアを上回った¹²⁾。

以上のことをふまえた上で、次に、国際資本フローの主要形態をなしてきた直接投資、証券投資、銀行信用それぞれについて、その流出、流入、ネット・フローが主要地域でどのようなであったかをみることにしよう。

3. 直接投資フローの地域別パターン

直接投資の形態による資本の流出、流入、ネット・フローを主要地域別

表 12 世界の直接投資パターン

（年平均，単位：10 億ドル）

	先 進 国					開 発 途 上 国			
		アメリカ	日 本	イギリス	他の西欧		ア ジ ア	ラ テ ン ア メ リ カ	そ の 他
対 外 流 出									
1976～80	39.0	16.9	2.3	7.8	10.0	0.8	0.1	0.2	0.5
1981～85	41.4	7.6	5.1	9.2	15.1	1.8	1.1	0.2	0.5
1986～90	158.6	25.3	32.1	28.1	63.9	9.1	7.8	0.6	0.7
1991～93	169.2	43.4	20.5	20.5	78.2	19.3	16.3	1.4	1.6
対 内 流 入									
1976～80	25.3	9.0	0.1	5.6	8.7	6.4	2.1	3.6	0.7
1981～85	36.2	18.6	0.3	4.3	9.9	19.1	5.6	5.6	7.9
1986～90	126.8	53.4	0.3	21.7	38.8	25.6	15.2	6.6	3.8
1991～93	100.1	19.1	1.4	15.7	55.2	60.8	37.9	13.3	9.6
ネット・フロー									
1976～80	-13.7	-7.9	- 2.2	- 2.2	- 1.3	5.6	2.0	3.4	0.2
1981～85	- 5.2	11.0	- 4.8	- 4.9	- 5.2	17.3	4.5	5.4	7.4
1986～90	-31.8	28.1	-31.8	- 6.4	-25.1	16.5	7.4	6.0	3.1
1991～93	-69.1	-24.3	-19.1	- 4.8	-23.0	41.5	21.6	11.9	8.0

（注） 1. 先進国の計には、アメリカ、日本、西ヨーロッパ以外の先進国の流出、流入を含む。

2. 開発途上国には東ヨーロッパも含み、アジアには中国も含む。

3. ネット・フローの（-）は純流出。

（出所） BIS, *65th Annual Report*, 1995, Table III. 8 から作成。

にみた表 12 によれば、世界の直接投資は 70 年代後半から、時期を追うごとに拡大してきた。とくに、80 年代半ば以降の拡大は著しく、直接投資流出額でみると、年平均——以下、本項では原則として年平均を略す——で 80 年代前半の 432 億ドルから 90 年代初期には 1,885 億ドルへと 4.4 倍増となった¹³⁾。そしてこの過程で直接投資形態による資本フローの地域別パターンは変化し、従ってネット・フローの地域構造も変化した。第 1 に、80 年代にアメリカは直接投資の純流入国となった。1960 年代から 70 年代にかけて、世界の直接投資フローにおけるアメリカの純投資国としての地位は徐々に低下していったとはいえ、70 年代後半にもアメリカは世界の直接投資流出の 43% を占める一方、流入割合は 28% にすぎず、依然として世界最大の直接投資純流出国としての地位を維持していた（表 12 から算出）。しかし 80 年代前半にアメリカの対外直接投資が激減し、後半にはアメリカへの直接投資流入が激増した。70 年代後半に比べ 80 年代に世界の直接投資流出に占めるアメリカの割合は、16% 弱へ低下する一方、流入に占めるそれは 35% へと高まった。この結果、70 年代後半に世界最大の直接投資純流出国であったアメリカは、80 年代に世界最大の直接投資純流入国へと転じた。だが、90 年代に入ると、アメリカの対外直接投資が急増し、その一方、対内直接投資が激減したため、91～93 年に直接投資のネット・フローでアメリカは再び世界最大の直接投資国となった。直接投資の分野でアメリカは 90 年代に入って再び 80 年代以前の地位に回帰したのである。

第 2 に、80 年代にアメリカが直接投資の純流入国であったのに対し、純流出地域（国）であったのは、西ヨーロッパと日本であった。80 年代、とりわけその半ば以降、西ヨーロッパと日本は、対外直接投資を大幅に拡大し、80 年代後半に世界の対外直接投資（流出）に占めるシェアは、西ヨーロッパが 55%、日本が 19% に達した。しかし、対内直接投資（流入）の動向は、両者間で大きなちがいがあった。日本への直接投資流入が世界的にみて微々たる規模であるのに対し、世界の直接投資流入に占める西ヨー

ロッパのシェアは、80年代前半に26%、後半に40%に達した。80年代、とくにその後半に西ヨーロッパが世界の直接投資の一大流入地域となったのは、92年のEC市場統合を控え、域内各国間で国境をこえるM & Aやジョイント・ベンチャー設立が活発化したことを背景としていた。それと共に、西ヨーロッパ域外諸国と西ヨーロッパ諸国間（とくにアメリカとイギリス間）のM & Aブームも西ヨーロッパの直接投資流出入を拡大させる要因であった¹⁹。90年代に入っても世界の直接投資フローに占める西ヨーロッパのシェアは流出、流入両面で高まった。アメリカの対外直接投資が急増したにも拘らず、西ヨーロッパの直接投資流出シェアが拡大したのは、大陸ヨーロッパ諸国の対外直接投資が拡大したことにもよるが、それと共に日本の対外直接投資が、対米大型直接投資の一段落もあって減少したことにもよる。一方、流入面での西ヨーロッパのシェア拡大は、大陸ヨーロッパ諸国への流入が拡大したのに対し、アメリカへの流入が激減したことによるところが大きい。

こうした西ヨーロッパと日本の直接投資流出入の結果、ネットの直接投資は80年代前半から後半にかけて、両者とも純流出額が拡大した。とくに日本の純流出額拡大は著しく、80年代後半には、西ヨーロッパの純流出をやや上回る規模に達した。しかし、90年代初期には、純流出額は西ヨーロッパ、日本とも縮小した。もっとも、90年代に入ってからアメリカの純流出国化を合わせて考えれば、主要先進国の直接投資流出（ネット）は、91～93年には712億ドルと、80年代後半に比べ倍増した。

第3に、90年代初期における主要先進国の対外直接投資（ネット）の増大は、途上国の直接投資形態による資本流入拡大を反映している。途上国の直接投資流入は、80年代前半の191億ドルから後半には256億ドルへと拡大したが、91～93年には600億ドルを越えるようになったのである。91～93に主要先進国の直接投資流入が全体として減少するなかで、途上国のそれが急増したことは、世界の直接投資フローが、90年代に入って再び途上国への傾斜を強めていったことを示している。途上国への直接

投資流入の規模は、80年代後半には先進国のその20%にすぎなかったが、91～93年には60%に高まったのである。

しかし、80年代からの途上地域の直接投資流入増大は、地域別にみると一様ではなかった。途上国のうち、直接投資流入が集中していたのはアジアとラテンアメリカである。この2大地域を比較すると、70年代後半には、ラテンアメリカが流入規模で勝っていたが、80年代に逆転した。つまり、80年代にアジアへの直接投資流入が急増した結果、その流入規模は、80年代後半にはラテンアメリカの2.3倍、91～93年には2.8倍に達している。とはいえ、ラテンアメリカへの直接投資流入が減少したわけでは勿論ない。80年代にはラテンアメリカへの直接投資流入が停滞していたとはいえ、年平均で91～93年にはラテンアメリカへの直接投資流入は、80年代後半の2倍以上に拡大した。90年代に入ってからラテンアメリカへの直接投資流入の急拡大は、80年代末葉からラテンアメリカ諸国で外国からの投資規制が緩和され、また経済安定化を図るマクロ経済政策が推進されるなど、投資環境が好転したことによるところが大きいといわれている¹⁵⁾。

ラテンアメリカへの直接投資流入が90年代に入って急増しているとはいえ、アジア途上地域への直接投資流入はそれ以上のテンポで拡大した。91～93年にアジア途上地域は、途上国全体の直接投資流入の62%を占め、一大直接投資流入地域となっている。そして、このアジア途上地域への直接投資流入は、表13に明らかなように、82～87年にはNIEsがほぼ半分を占めていたが、その後、NIEsを追うかのようにASEAN3(タイ、マレーシア、インドネシア)と中国への流入が急増し、91～92年には、これら三地域(国)への流入額がそれぞれ80億ドル前後に達した。

しかも、注目すべきことは、80年代後半からNIEsが、直接投資流入地域であるのみならず、流出地域にもなったことである。伝統的に途上地域は概して直接投資の一方的な受入れ地域であったが、アジア途上地域は80年代半ばから対外直接投資を急速に拡大し、世界の直接投資流出に占

表 13 アジア途上国（地域）の直接投資流入

(年平均, 単位: 10 億ドル)

	流 入			流 出		
	1982～87	1988～90	1991～92	1982～87	1988～90	1991～92
NIEs	3.2	7.8	8.2	0.5	6.7	4.3
香 港	1.0	1.8	1.2	…	…	…
韓 国	0.3	0.8	0.9	0.1	0.4	1.2
シンガポール	1.6	3.9	5.0	0.2	0.8	1.3
台 湾	0.3	1.3	1.1	0.2	5.4	1.8
ASEAN 3	1.4	4.1	8.0	…	…	…
タ イ	0.3	1.8	2.1	…	…	…
マレーシア	0.8	1.6	4.3	…	…	…
インドネシア	0.3	0.8	1.7	…	…	…
中 国	1.4	3.4	7.8	0.3	0.8	2.5
そ の 他	0.3	1.3	0.8	…	…	…
総 計	6.3	16.6	24.8	0.8	7.6	6.9

(注) 1. 国際収支ベース。

2. 太平洋島嶼国を除く。

(出所) UNCTAD, *World Investment Report, 1994*, Annex Table 1, Table 2 から作成。

める割合は, 80 年代後半から 90 年代初期にかけて, 5%から 9%へと高まった (表 12 から算出)。この対外直接投資のほとんどは, NIEs によって行われている (表 13) が, データ不明の香港の対外直接投資を含めれば, 対外直接投資地域としての NIEs の地位がより高くなることは明らかである。要するに途上国の直接投資流入は, 80 年代半ば以降, アジアに「集中」する傾向がみられ, しかも, アジアのうち, NIEs は直接投資の流出地域へと成長してきたのである。

4. 証券投資フローの地域別パターン

表 14 は表 12 と同じ地域区分, 時期区分で, 世界の証券投資フローと各地域の収支を示している。この表によると, 年平均——本項では原則として年平均を略す——で 70 年代後半に 282 億であった証券投資 (流入) は, 80 年代前半に 724 億ドル, 後半に 1,805 億ドルへと激増した。このトレンドは 90 年代に入っても持続し, 91～93 年には実に 4,500 億ドルにのぼっ

表 14 世界の証券投資パターン

(年平均, 単位: 10 億ドル)

	主要先進国				開発途上国				
	アメリカ	日 本	西ヨー ロッパ		NIEs	他 ア ジ ア	ラ テ ン ア メ リ カ	そ の 他	
対 外 流 出									
1976～80	21.3	5.3	3.4	12.6	8.7	0.1	—	0.2	8.4
1981～85	63.6	6.5	25.0	32.0	3.6	0.2	—	0.1	3.3
1986～90	182.7	13.6	85.9	83.1	3.5	1.2	0.2	2.3	－0.2
1991～93	312.0	69.9	53.5	188.6	13.9	2.6	0.9	9.6	0.8
対 内 流 入									
1976～80	26.3	5.2	5.1	16.1	1.9	0.1	0.2	1.3	0.3
1981～85	68.3	29.4	12.6	26.4	4.1	0.5	1.7	1.2	0.7
1986～90	172.3	44.7	26.9	100.7	8.2	0.3	1.3	5.4	1.2
1991～93	393.4	75.2	37.5	280.7	56.8	8.4	3.7	43.2	1.5
ネット・フロー									
1976～80	5.0	－0.1	1.7	3.5	－6.8	—	0.2	1.1	－8.1
1981～85	4.7	22.9	－12.4	－5.6	0.5	0.3	1.7	1.1	－2.6
1986～90	－10.4	31.1	－59.0	17.6	4.7	－0.9	1.1	3.1	1.4
1991～93	81.4	5.3	－16.0	92.1	42.9	5.8	2.8	33.6	0.7

(注) 1. 通貨当局による資本移動は含まない。

2. NIEs に香港は含めていない。

3. ネット・フローの(-)は純流出

4. 開発途上国の 93 年のデータは一部推定を含む。

(出所) 主要先進国は, BIS, *65th Annual Report*, 1995, Table VI. 3, 開発途上国は, BIS, *64th Annual Report*, 1994, p. 152 の表にもとづいて作成。

ている。すでにみた直接投資の伸びが 90 年代に入って鈍化しているのに対し、証券投資は一貫して急拡大を続けてきたのである。80 年代初期からのこの証券投資フロー拡大を支えてきたのは、流出入ともに主要先進国であり、とくに 80 年代はそうであった。流出面（対外証券投資）をみると、70 年代後半には中東地域——表 14 では「その他」地域に含まれる——が巨額のオイル・マネーの一部を対外証券投資の形態で運用したため、世界——但し、主要先進国と途上国、以下同じ——の対外証券投資に占める途上国の割合は 29%にも達した（表 14 から算出）が、80 年代に入ると、オイル・マネーの「枯渇」に伴って、途上国の対外証券投資は激減した。その一方、先進国の対外証券投資が激増していった。その結果、80 年代に世界の対外証券投資に占める主要先進国の割合は 97%にも達した（表

14 から算出)。

激増する主要先進国の対外証券投資は、そのほとんどが先進国向けであった。すでに指摘したように、80年代の直接投資は先進国間の相互投資が主流をなしていたが、証券投資もそのほとんどが先進国間のフローからなっていたのである。だが、90年代に入ると、途上国の対外・対内証券投資、とくにそのうち対内証券投資が急増した。対内証券投資についてみると、世界の証券投資流入に占める主要先進国の割合は、80年代後半から91～93年にかけて、95%から87%へと低下したのである。

このように、80年代に入ってから、国境を越える証券投資フローは、90年代初期に途上国向けフローが増大するようになったとはいえ、そのほとんどは主要先進国間の相互投資というパターンをとって拡大してきた。そこでこの先進国間の証券投資フローの特徴をみれば、次のような点が注目される。

第1に、対外証券投資（流出）をみると、主要先進国はいずれも対外証券投資を増大させたが、80年代には、そのうち、アメリカによる投資は少なく、ほぼ90%が西ヨーロッパと日本による投資であった。両者のうち、とくに注目されるのは、70年代後半には主要先進国による対外証券投資の16%弱を占めるにすぎなかった日本が80年代に対外証券投資を急増させたことである。日本の対外証券投資は、80年前半の250億ドルから後半には859億ドルへと拡大し、西ヨーロッパ諸国による対外証券投資を上回るようになった¹⁶⁾。

しかし、90年代に入ると、西ヨーロッパと共にアメリカの対外証券投資が80年代半ばに比べ大幅に増大した。とりわけ、ヨーロッパ大陸諸国の対外証券投資が著しく増加したが、これは、資本取引に対する為替管理の撤廃、機関投資家の外国証券投資に対する上限緩和によるところが大きいといわれている(BIS〔1993〕p.91)。それに対し、日本の対外証券投資は、国内株価の大幅な下落によってユーロ市場での株式関連債の発行とその国内投資家による購入¹⁷⁾が困難化したこともあって、91～93年には80

年代後半の62%の水準にまで減少した。この結果、主要先進国による対外証券投資に占める日本のシェアは、80年代後半には47%に達していたが、91～93年には17%へと低下した。

第2に、主要先進国の対内証券投資（流入）を地域別にみると、80年代初めから93年にかけて主要先進国はいずれも対内証券投資が拡大してきた。しかし、勿論、流入の拡大は一様ではなく、最も流入規模が大きかったのは80年代前半はアメリカ、80年代後半と90年代初期は西ヨーロッパであった。主要先進国の対内証券投資に占める西ヨーロッパの割合は、80年代前半は40%弱だったが、後半には58%へ、更に90年代初期には実に71%へと高まった。もっともここで注意すべきことは、表14に示されている西ヨーロッパの証券投資流出・流入のデータは西ヨーロッパ域内の証券投資フローを含んでいることである。そしておそらく西ヨーロッパの証券投資フローは流出・流入とも大部分が域内の証券取引からなっていると考えられる。従って域内取引を除けば、主要先進国の証券投資フローに占める西ヨーロッパの比重はかなり低下するであろう。また、表14のデータには通貨当局の証券取引も含んでいない。例えば、アメリカ以外の国の通貨当局が、ドル買い介入を通じてアメリカ財務省証券を取得したとしても、それはこの表のアメリカへの証券投資流入項目に計上されていない。後にみるように80年代半ば以降、大規模なドル買介入がしばしば行われたことを考慮すれば、アメリカへの証券投資流入額は、この表に示されているよりかなり大きなものとなるであろう。

第3に、以上のことから推察できることであるが、ネットの証券投資フロー（証券投資の流出入差額）をみると、80年代に入ってから以降、日本が純流出、アメリカが純流入という構図になっている。西ヨーロッパの対内・対外証券投資フローは、その規模が巨額であるにも拘らず、ネット・フローは80年代には日本、アメリカに比べて小さかった。勿論、これは西ヨーロッパでは域内各国間の証券投資フローが多いことを反映している。なお、80年代前半から後半にかけて日本の純流出拡大とアメリカの純流入拡大

がみられるが、これは日本の対外証券投資が主としてアメリカ向けであり、それがアメリカの経常赤字ファイナンスの重要な源泉であったことを示唆している。

ところで、90年代初期における国際証券投資フローのひとつの特徴は、途上国への証券投資流入が急増したことにある。80年代後半から91～93年にかけて途上国への証券投資流入は、年平均で一挙に82億ドルから568億ドルへと、7倍近く増加し、ネットの流入は9倍（47億ドルから429億ドルへ）にふくれ上ったのである。この途上国への証券投資急増は、その大部分がラテンアメリカへの流入増からなっていた。なかでもメキシコへの流入は著しく、ラテンアメリカへの証券投資流入のうち、半分近くはメキシコが占めていた（IMF [1994a], Table C-18）。90年代に入って、総じてラテンアメリカのマクロ経済が安定化し、構造改革も進展したことが、先進国、とくにアメリカのリセッションとあいまって、この地域への証券投資を急増させる背景をなしたといえる¹⁸⁾。

一方、アジア途上地域への証券投資流入をみると、NIEsを中心に90年代に入って証券投資流入が急増し、80年代後半に比べ、91～93年には年平均で7.5倍に当る規模の証券投資流入がみられた。だが、すでにみたように90年代に入ってからのアジアの資本流入の主流は直接投資であった。それとは対照的にラテンアメリカへの資本流入急増は、主として証券投資の増大からなっていた。ごく単純化していえば、90年代初期の資本流入急増は、アジア途上地域では直接投資、一方ラテンアメリカでは証券投資を中心に行っていたのである。

5. 銀行部門を通ずる資本フローの地域別パターン

直接投資と証券投資以外の国際資本フローのうち、民間部門を通ずる資本フローとして重要なのは、銀行部門を通ずる資本フローである。すでに述べたように、銀行を通ずる資本フローは、80年代半ば過ぎまでは国際資本フローの40～60%を占めていた。しかしその後、直接投資と証券投

資のフローが急拡大したため、銀行部門を通ずる資本フローの国際資本フローに占めるウェイトは低下し、93年には20%弱となった。とはいえ、世界の銀行の対外債権・債務残高の伸びが必ずしも低かったわけではない。クロス・ボーダーの銀行間債権残高とノンバンクへの信用残高からなる銀行の対外債権残高は、世界全体で、80年末の18,000億ドルから85年末までにほぼ10,000億ドル、更に80年代後半に38,000億ドル増大し、90年末の残高は68,000億ドル近くに達した。その後一時的に減少したが、93年末までに再び7兆ドルの水準に達した（表15）。

では、この過程で銀行部門を通ずる国際資金フローは、地域別にどのように変化してきたであろうか。表16は、それを明らかにするため、銀行を通ずる資金のネットの流出、流入を地域別に示したものである。なお、この表に示されている資金のネットの流出（－）、ネットの流入（＋）は、銀行部門における、①対外短期資金の流出と流入の差額、②外国へ供与した長期資金の引出しと返済の差額、③外国の銀行から供与された長期資金

表15 市中銀行の対外債権・債務残高

（単位：10億ドル）

	対外債権残高				対外債務残高			
	1980	1985	1990	1993	1980	1985	1990	1993
アメリカ	204 (11.1)	447 (15.0)	656 (9.7)	587 (8.4)	151 (7.9)	381 (12.4)	733 (10.3)	807 (11.5)
日本	66 (3.6)	195 (6.5)	951 (14.0)	919 (13.1)	80 (4.2)	179 (5.8)	958 (13.4)	688 (9.8)
ドイツ	85 (4.6)	113 (3.8)	395 (5.8)	462 (6.6)	72 (3.8)	76 (2.5)	226 (3.2)	286 (4.1)
イギリス	356 (19.4)	590 (19.8)	1,069 (15.7)	1,053 (15.0)	378 (19.9)	626 (20.5)	1,201 (16.8)	1,134 (16.2)
アジア途上国	103 (5.6)	257 (8.6)	868 (12.8)	929 (13.2)	111 (5.8)	267 (8.7)	838 (11.7)	930 (13.3)
ラテンアメリカ	273 (14.9)	365 (12.2)	619 (9.1)	643 (9.2)	316 (16.6)	423 (13.8)	689 (9.7)	724 (10.4)
世界	1,836 (100.0)	2,983 (100.0)	6,791 (100.0)	7,021 (100.0)	1,904 (100.0)	3,061 (100.0)	7,139 (100.0)	6,991 (100.0)

（注）1. 主要オフショア・バンキング・センターを含む。

2. 「世界」には他の諸国の銀行の対外債権・債務を含む。

（出所）IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, 1994, pp. 62～63 から作成。

表 16 銀行部門の資金フロー (純)

(単位: 10 億ドル)

	先 進 国							開発途上国			
	アメリカ	日 本	西ヨーロッパ			その他		アジア	ラテン アメリカ	その他	
				ドイツ	イギリス						
1983	19.8	15.7	-7.7	11.0	-0.4	4.6	0.8	-12.5	-4.1	-3.8	-4.6
1984	32.9	19.0	8.9	4.7	-0.9	1.1	0.3	-10.9	-4.1	-0.9	-5.9
1985	40.2	33.3	3.2	2.2	-9.8	11.6	1.5	-12.0	-3.3	-4.1	-4.6
1986	82.5	22.1	51.9	7.4	-27.0	21.0	1.1	-23.5	-11.2	-5.3	-7.0
1987	102.8	46.5	62.1	-10.7	-8.2	-19.9	4.9	1.2	6.3	-2.3	-2.8
1988	104.6	16.1	38.4	42.2	-2.9	19.4	7.9	-26.3	-5.9	-3.1	-17.3
1989	53.9	11.7	3.7	31.0	-25.0	22.6	7.5	-12.3	-5.3	-2.8	-4.2
1990	84.4	17.8	-19.7	81.8	-14.9	13.6	4.5	-9.5	-4.5	3.3	-8.3
1991	-47.0	-6.4	-91.9	41.8	6.6	26.3	9.5	2.4	7.8	1.5	-6.9
1992	-101.1	37.2	-70.5	-64.4	41.2	0.2	-3.4	15.8	6.4	3.3	6.1
1993	-201.7	25.0	-12.5	-214.7	-63.3	35.0	0.5	3.7	4.4	-1.8	1.1

(注) 1. 先進国の「その他」はカナダ、オーストラリア、ニュージーランド、開発途上国の「その他」は、中東、アフリカなどの開発途上国、なお中国はアジアに含まれている。

2. 銀行部門は民間預金銀行で、短期・長期の資金フロー (純)。プラスは純流入。

(出所) 1983～86 年は、IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook, 1990*, Pt. 2, Table C-18, 1987～93 年は *ibid., 1994*, Pt. 2, Table C-21 から作成。

の引出しと返済の差額, ④それら以外の長期資金の流出と流入の差額を合計した額である。世界全体では、銀行部門を通ずるグロスの資金フローのうち、短期資金フローが大部分を占めている。

さて、この表から明らかなように、80 年代の初期以降、銀行を通ずる資金フローの地域別構造は大きく変化してきたが、とくに注目されるのは次のような点である。第 1 に、累積債務危機が発生した 82 年から 88 年にかけて、先進国の銀行部門は、きわめて速いペースで資金の純流入を増大させた。83 年に 200 億ドルを下回っていた先進国の銀行部門への資金純流入は、その後年々急増をつづけ、88 年には 1,000 億ドルの純流入を記録した。この純流入激増は、アメリカと日本の銀行部門への純流入増加によるところが大きい。西ヨーロッパでは、ドイツが純流出を続ける一方、イギリスは 87 年を除き純流入を続けた。

83～87 年にアメリカの銀行部門が年々純流入を増大させていったのは、

銀行を通ずる外国からの資金が、経常収支赤字ファイナンスの重要な手段であったことを反映している。それに対し、この時期に同じく経常黒字を拡大しつつあった日本とドイツの銀行部門が、資金の流出入において対照的な動きをとっていることは興味深い。後にみるように日本の場合、対外証券投資を中心に対外純長期投資が経常収支の黒字を上回って拡大し、そのために生じた資金不足を主として国際金融市場での銀行借入れによってまかなった。日本の銀行部門における資本収支黒字はその結果であった。それに対し、ドイツの場合は、これまた後にみるように、経常収支の黒字に加え、証券投資収支も黒字を続け、そのために生じた「余剰」資金運用の一形態として銀行部門の対外貸出しが増大していった。

だが、念のためにつけ加えておけば、80年代中盤に先進国のうち、アメリカ、イギリス、日本が、銀行部門の資本収支で黒字構造になっている一方、ドイツの場合は赤字構造であったからといっても、それはこれら各国が一方的な銀行資金流入国、あるいは資金流出国であったわけではない。世界の主要金融センターであるこれら4か国の銀行部門を通ずる資金フローは、流出、流入両面で膨大な額にのぼり、それに比べれば、ネットの流出あるいは流入規模は、ごくわずかであった。この点で最も注目すべきはイギリスであり、その銀行部門（イギリス所在の外国系銀行を含む）の短期資本収支黒字（ネットの短期資金純流入）は、83～87年に190億ドルであったが、銀行部門を通ずる短期資金の流入と流出総額は5,000億ドル近い規模であった（IMF〔1990 b〕Table C-30から算出）。つまり、イギリスの銀行部門は、世界各地域から巨額の資金をひきつける一方で、世界各地域へ巨額の資金を供給する金融仲介の機能を果していたのである。そして、こうした金融仲介の機能はアメリカ、日本も果しているが、世界の短期金融においてイギリスが世界最大の金融仲介国であった¹⁹⁾。

第2に、80年代末葉以降、先進国の銀行部門を通ずる資金フローは、純流入が減少するようになり、90年代に入ると純流出へと転化した。しかも、この純流出の規模は急速に拡大し、93年には2,000億ドルを越えた

(表 16)。地域別に銀行部門の収支をみると、まずアメリカでは、経常収支赤字が縮小に向った 88 年以降、それまで増大を続けた純流入の規模が大幅に縮小したが、92 年から経常赤字が拡大する過程で、純流入の規模が再び拡大に向った。その限りで、アメリカの場合、銀行部門を通ずる国際資金フローの動きと経常赤字の動きはほぼ対応している。しかし、注目すべきことは、92～93 年の銀行部門の資本収支黒字（資金の純流入）が、それまでのパターンと異なる面があったことである。銀行部門の短期資金流入を示した表 17 によれば、アメリカの銀行部門への資金純流入は、87～88 年には、資本流出を越える資金流入の結果であったが、92～93 年の純流入は、短期債権の回収あるいは取崩しによるところが大きかった。換言すれば 92～93 年にアメリカの銀行部門は国際金融市場から資金を取り入れると同時に、それを上回る規模の資金を債権の回収によって調達したのである。このことは、90 年代初期の経常赤字再拡大期にアメリカは経常赤字ファイナンスの一部を銀行部門の短期債権取崩しによってファイナンスせざるをえなくなったことを示している。

次に 80 年代中盤に、ネットで最大の資金取入を行っていた日本の銀行部門についてみると、90 年代に入って日本の銀行部門は一転して資金の純流出を続けるようになった。だが、この純流出への転化は、国際金融市場からの資金取入れを上回る資金供給を行った結果ではなく、むしろ直接的には、いわゆる BIS 規制²⁰⁾の基準達成を図ったことの結果であった。すなわち、90 年代に入って株価など資産価格の大幅下落によって含み益が減少するなかで、日本の銀行は BIS 規制による自己資本比率の基準を満たす一環として対外債権・債務を両建てで縮小していった。表 17 によれば、日本の銀行は 91 年以降、それまでとは逆に、対外短期債権を回収する一方、それを上回る規模で対外短期債務を返済するようになり、その結果ネットでは国際金融市場への資金の出し手となった。要するに、表 16, 17 で日本の銀行部門の短期資本収支が、91 年以降大幅な赤字となっているのは、対外借入れの返済を反映していたのである。

表 17 主要先進国の銀行部門を通ずる短期資金フロー

(単位: 10 億ドル)

		1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
アメリカ	A	-40.9	-57.3	-40.9	0.3	-17.9	24.3	15.7
	L	86.7	62.8	51.8	-1.4	3.3	12.0	6.2
	ネット	45.8	5.5	10.9	-1.1	-14.6	36.3	21.9
日 本	A	-107.1	-147.5	-133.9	-56.0	37.9	50.0	23.3
	L	178.9	191.9	142.5	42.4	-131.3	-123.0	-38.3
	ネット	71.8	44.4	8.6	-13.6	-93.4	-73.0	-15.0
ド イ ツ	A	-8.8	-15.8	-43.2	-16.5	10.1	8.8	-72.2
	L	1.8	6.1	12.0	14.2	14.8	29.5	10.9
	ネット	-7.0	-9.7	-31.2	-2.3	24.9	38.3	-61.3
イギリス	A	-88.1	-36.7	-53.1	-80.1	57.4	-63.6	1.9
	L	66.3	55.2	74.8	93.3	-31.8	62.3	32.3
	ネット	-21.8	18.5	21.7	12.2	25.6	-1.3	34.2

(注) 1. A: 資産, L: 負債, 資産の増はマイナス符号, 負債の増はプラス記号。

(出所) IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, 1994, Pt. 2, Table C-33。

80年代末からの銀行部門を通ずる資金フローの変化は、単にアメリカ、日本だけでなく、西ヨーロッパ諸国でも生じた。まず、ネットでドイツが資金の出し手（資金の純流出）、他のヨーロッパ諸国が資金の取り手（資金の純流入）という80年代のパターンは変化し、91、92年にはドイツが資金の取り手となった。また西ヨーロッパの銀行部門は全体として80年代には、87年を除き資金の取り手であったが、92年から出し手に転化した。フランス、イタリア、スペインなどの銀行部門が巨額の資金の出し手となったことが、この転化をもたらす大きな要因であった。

第3に、途上国についてみると、82年の累積債務危機発生以来、80年代末まで、途上国の銀行部門を通じるネットの資金フローは、87年を除き年々流出を続けたが、90年代に入ると流入に転じた（表16）。80年代には、アジア、ラテンアメリカとも銀行部門を通じて対外資金流出が生じているが、両者の流出には異なる側面があった。ラテンアメリカについてみると、表18にみられるように80～82年に銀行部門を通ずる資金フローは流入超（年平均94億ドル）であったが、83～90年には年平均24

表 18 ラテンアメリカとアジア途上国の銀行部門を通ずる資金フロー

(年平均, 単位: 10 億ドル)

	ラテンアメリカ			ア ジ ア		
	1980～82	1983～90	1991～93	1980～82	1983～90	1991～93
短期資本						
資産	-4.1	1.4	-4.8	-15.5	-17.7	-3.5
負債	7.5	-1.7	5.0	18.5	13.7	10.1
ネット	3.5	-0.3	0.2	3.0	-4.1	6.6
長期借款供与						
供与	—	-0.2	—	—	—	—
返済	—	0.1	—	—	—	—
ネット	—	-0.1	—	—	—	—
長期借款受取						
受取	11.0	3.5	5.1	0.2	1.4	1.9
返済	-5.0	-5.5	-4.3	-0.4	-0.8	-2.6
ネット	6.0	-2.1	0.8	-0.2	0.6	-0.7
計(ネット)	9.4	-2.4	1.0	2.8	-3.4	6.0

(注) 1. 直接投資, 証券投資を除く。また長期借款以外の「その他」資本フローも除く。

2. 資産の増はマイナス符号, 負債の増はプラス符号。

(出所) 1980～82 年は, IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, 1987, Pt. 2, Table C-23, C-24, C-2, C-30, 1983～86 年は, *ibid.*, 1990, Pt. 2, Table C-23, C-24, C-30, 1987～93 年は, *ibid.*, 1994, Pt. 2, Table C-26, C-27, C-33 から作成。

億ドルの純流出となった。この流出超は, 長期借款を中心に新規の借入れが激減する一方, 「返済」が増大したことによる。これに対し, アジア途上地域でも 83～90 年には年平均 34 億ドルの資金が銀行部門から流出しているが, この流出超の主因をなす短期資金の流出(ネット)は, ラテンアメリカと異なり, 借入れに対する返済のためではなかった。表 18 によれば, アジア途上地域の銀行部門は, 83～90 年に年平均 137 億ドルの短期資金を取り入れる(負債の増)と同時に, 取入れを上回る資金を放出(資産の増)した。つまり, アジア途上国の銀行部門の対外資金流出(ネット)は, 借入れに対する返済のためでなく, 借入れを上回る資金の対外貸付けの結果であった。こうしたアジア途上地域における銀行部門を通ずる資金の純流出は, この地域のダイナミックな経済発展の一面を反映していたと

いえる。

90年代に入ると、途上国の銀行部門の資本収支は黒字基調へと転化した。経済回復が進みつつあるラテンアメリカへ銀行部門を通じて長期・短期の資金が再び流入するようになり、またアジア途上地域では銀行部門の対外貸付けが縮小したため、銀行部門は資金の受け手となった。

統計データに様々な問題があるにせよ、90年代初期にみられる、こうした途上国の銀行部門への対内資金流入（ネット）は、すでにみた先進国の銀行部門の対外資金流出と一応、対応している。銀行部門を通ずる国際資金フローは、90年代に入って先進国が資金の流出地域、途上国が資金の流入地域という構図へと変化したといえよう。

Ⅲ. 主要地域（国）の資本収支構造

前節では、80年代初め以降の国際資本フローの動向を資本形態別に分析した。そこで次に観点を換え、主要地域ごとに、ネットの資本フローがどのように変動してきたか、また資本形態別にどのような特徴がみられたかを考察しよう。なお、ここでは民間部門だけでなく公的部門あるいは通貨当局を通ずる資金フローについても考察の対象とする。従って、以下の考察は、結果的には経常収支赤字国にとっては、その赤字をいかにファイナンスしたか、その一方、経常収支黒字国にとっては、その黒字はいかなる形態で還流させたかということになる。対象とするのは、アメリカ、日本、EU、途上国である。

分析は主として表19と表20にもとづくが、念のために断っておけば、この両表では「誤差・脱漏」を確認できない資本フローとみなし、資本収支に含めている。

1. アメリカ

まず、アメリカからみると、すでにくり返し述べてきたように、83年

表 19 アメリカ, 日本, EU諸国の資本収支と通貨当局の資金移動

(年平均, 単位: 10 億ドル)

	資 本 収 支					通貨当局の資金移動					(参考)
	直接投資	証券投資	その他 資 本	銀行部門	誤差脱漏		準備資産	外国通貨 当局に対 する債務	經常収支		
アメリカ											
1980～82	-1.4	8.9	1.6	-42.5	-36.3	30.6	2.8	-5.3	7.7	-1.4	
1983～85	88.9	8.7	32.6	24.3	22.7	23.3	-0.8	-2.7	1.9	-88.0	
1986～87	110.1	24.8	51.3	28.3	34.3	5.7	45.3	4.7	40.6	-155.4	
1988～91	64.7	21.4	14.8	18.3	9.8	10.2	17.7	-6.4	24.1	-82.4	
1992～94	58.2	-22.0	10.8	79.2	59.7	-9.8	50.9	2.6	48.2	-109.2	
日 本											
1980～82	1.1	-3.6	6.0	-2.0	4.7	0.7	-1.3	-1.3	—	0.3	
1983～85	-34.0	-5.0	-22.9	-9.3	1.4	3.2	-1.0	-1.0	—	35.0	
1986～87	-60.0	-16.3	-96.7	53.6	57.0	-0.6	-26.4	-26.4	—	86.4	
1988～91	-63.7	-38.9	-16.1	3.1	-17.4	-11.8	2.4	2.4	—	61.3	
1992～94	-108.3	-15.1	-47.3	-36.4	-29.7	-9.5	-17.9	-17.9	—	126.1	
ド イ ツ											
1980～82	0.3	-3.0	5.6	-0.6	-1.5	-1.7	3.7	3.1	0.6	-4.0	
1983～85	-11.3	-3.0	2.1	-12.2	-3.7	1.8	0.5	—	0.5	10.7	
1986～87	-32.1	-8.7	10.9	-34.5	-17.4	0.2	-10.9	-13.5	2.5	43.2	
1988～91	-39.3	-13.5	-6.9	-26.4	-9.1	7.5	5.4	2.8	2.5	33.9	
1992～93	32.9	-13.1	81.1	-32.8	-12.9	-2.3	-14.9	-10.5	-4.4	-18.0	
イギリス											
1980～82	-7.9	-3.0	-9.6	4.7	7.6	—	-1.6	2.4	-3.3	9.7	
1983～85	-9.7	-5.5	-10.3	2.1	5.4	4.0	6.2	0.6	4.5	3.5	
1986～87	3.9	-12.0	13.8	0.8	3.0	1.3	0.9	-10.8	10.5	-4.8	
1988～91	27.1	-2.0	-14.1	39.9	22.4	3.3	1.5	-0.3	2.1	-28.5	
1992～93	10.8	-7.0	-37.9	46.8	14.9	8.9	7.0	0.8	6.1	-17.8	
ドイツ、イギリスを除く EU (10 か国)											
1980～82	27.8	-0.6	2.8	28.0	8.2	-2.4	4.3	4.1	0.3	-32.3	
1983～85	9.3	-0.1	4.0	8.9	3.5	-3.5	-5.1	-5.4	-0.1	-4.1	
1986～87	10.8	-3.8	-1.5	18.7	12.0	-2.6	-13.8	-15.9	2.6	3.0	
1988～91	44.8	-5.8	26.3	35.1	25.1	-10.8	-20.0	-19.8	0.1	-24.8	
1992～93	-33.5	-2.8	64.0	-89.2	-132.2	-5.5	22.3	20.4	2.0	11.3	

(注) 1. 資本収支には「誤差・脱漏」を含む。

2. 「通貨当局の資金移動」はIMF統計の「準備及び関連項目」で、そのうち「外国通貨当局に対する債務」はIMF統計の「外国通貨当局の準備を構成する債務」の増減であり、プラス符号は流入増を示す。なお、「準備資産」の増はマイナス符号で示される。

3. EU諸国については、一部諸国の1994年のデータが不明のため、1992年以降は、1992~94年(日・米)とは異なり、1992~93年。

(出所) 1980~87年はIMF, *International Financial Statistics Yearbook, 1994*, 88年以降は、IMF, *International Financial Statistics, Aug., 1995*の各国表から作成。

以降、アメリカの経常赤字は急速な拡大（83～87年）、縮小（88～91年）、再拡大（92～94年）という変動がみられたが、各時期で赤字ファイナンスの方式は異なっていた。そこで各時期の赤字ファイナンスの特徴をみると、赤字急増期の83～87年のうち、ドル高期であった83～85年には、経常赤字は、もっぱら外国民間部門からの「自発的」資本流入によってファイナンスされた。経常収支がほぼ均衡していた80年代初めに対し、83～85年には年平均——以下、原則として「年平均」を略す——880億ドルという巨額の赤字を記録した。それにも拘らず、民間部門の資本流入（「誤差・脱漏」を含むが、通貨当局の資本移動は除く）²¹⁾は889億ドルにのぼった。他の主要先進国に比べ相対的に高いアメリカの金利は、外国民間部門の資金をアメリカに引きつけ、また、それを通ずるドル高傾向は為替差益を求める外国民間資金を一層アメリカに流入させることになったのである。こうして、膨大な外国民間資本がアメリカに流入したが、その主要形態は、証券投資と銀行部門の借入れであった。誤差・脱漏を含む資本収支黒字のうち、証券投資と銀行部門の収支黒字は、62%を占め、両者は急増する経常赤字ファイナンスの主役をなした（表19）。そして増大する資本流入は逆にアメリカの経常赤字を拡大する作用をも果たしたといえる。

しかし、85年のプラザ合意後のドル安の進行、内外金利格差の縮小は、アメリカの財政赤字削減能力への懸念ともあいまって、経常赤字拡大に比べ、民間資本流入のテンポを鈍らせることになった。86～87年には、83～85年に比べ、民間資本の純流入は、証券投資、直接投資を中心に増大し、その額は1,100億ドルに達したが、経常赤字は1,550億ドルという空前の規模にふくれ上った。つまり、民間資本の純流入による経常赤字ファイナンス率は、86～87年には、ほぼ3分の2にすぎなかった。民間資本純流入で相殺しきれない経常赤字分（453億ドル）をファイナンスしたのは、主として外国通貨当局を通ずるアメリカへの資金流入であった。そしてこの外国通貨当局のドル資産購入は、具体的には急速なドル下落を阻止しようとする主要先進国の通貨当局による大規模なドル買い協調介入を通

じて行われた。協調介入による外国通貨当局の対米資産増に、アメリカの公的準備資産減（アメリカの通貨当局が保有する外貨準備の取崩しなど）を加えた公的部門を通ずるアメリカへの資金純流入は、86～87年には、経常赤字の30%近くをファイナンスしたことになる（表19から算出）。だが、外国通貨当局のドル買介入を通ずるドル資産増は、その一部がユーロ市場でのドル資産増の形態をとったため、外国通貨当局によるアメリカの経常赤字ファイナンスの割合は、実際にはこれよりはるかに高かった（平田〔1993〕p.39）。

しかし、88年から91年にかけてアメリカの経常赤字が大幅に縮小する過程で、アメリカの経常赤字ファイナンスが外国通貨当局に依存する割合は低下した。この時期の赤字は主として民間部門の資本流入によってファイナンスされたのであるが、赤字ファイナンスの形態は変化した。まず、この時期の民間資本流入は、それ以前とは異なり、直接投資の形態をとることが多くなった。この対米直接投資増大は、M & A ブームのなかで、外国資本によるアメリカ企業買収が活発化したこと、アメリカの保護主義への対応として外国企業が現地生産化を推進したことを反映していた。この時期の民間資本収支（「誤差・脱漏」を除く）黒字の実に40%は直接投資の流入超で占められていたのである。そして経常赤字が縮小したこともあって、通貨当局による資金移動が経常赤字ファイナンスに占める割合は、21%（177億ドル）へと大幅に低下した（表19から算出）。なお、たち入っていえば、実際には外国通貨当局によるドル買介入は、この水準より低かったとみられる。88年における「通貨当局の資金移動」には、前年に外国通貨当局がユーロ市場で増大させたドル準備をアメリカでのドル準備保有に切りかえた部分がかかなりあったからである（Hooper and Meade〔1989〕p.330; Hung, Pigott and Rodrigues〔1989〕p.35; BIS〔1989〕p.191）。しかも、88～91年のドル相場は86～87年に比べ概して堅調で、むしろドル上昇の圧力を和らげるため、主要先進国は、しばしばドル売介入を実施した。これらを考慮すれば、88～91年のアメリカの経常赤字は、実質上

ほとんど民間資本純流入でファイナンスされたといえそうである。

ところで、92年からアメリカの経常赤字が再び拡大する過程で、赤字ファイナンスのされ方は再び変化した。第1に、88～91年に資本流入の主役であった直接投資の流入超は、この時期に一転して流出超へと転じた。大型の対米直接投資が一巡する一方、アメリカ企業が対外直接投資を積極化したことが、直接投資収支を赤字化させることになった。また、証券投資収支についても、92～94年には対米証券投資が急増したが、その一方で、アメリカの対外証券投資も88～91年に比べ拡大したため、証券投資収支の黒字幅は縮小した。民間証券投資と直接投資を合わせた収支の黒字は、上にみたように80年代には、アメリカの経常赤字ファイナンスの主役であったが、この収支は92～94年には年平均で112億ドルの赤字となり、経常赤字ファイナンスの役割を果さなくなった。

第2に、92～94年に民間部門の資本収支で黒字を記録したのは、表19にみられるように、「その他資本」収支、とりわけ銀行部門の収支であった。アメリカの銀行部門は、80年代初期以降、対外貸付を上回る対外借入れを行っていたが、92～94年には、対外借入れと対外貸付の回収によってその収支黒字幅を拡大させていった（表17参照）。この黒字幅は年平均で88～91年の100億ドル弱から92～94年には600億ドル弱へと急拡大した。つまり、民間資本収支の黒字は、もっぱら銀行部門の対外収支黒字に依存していたことになる。

第3に、この時期の民間資本収支黒字（誤差・脱漏を含む）によって経常収支赤字がファイナンスされる比率は、きわめて低く、53.3%にすぎなかったため、残り47%は通貨当局の資金移動によってまかなわれることになった。この公的資金移動は、アメリカの準備資産取崩しもあったが、大部分は「外国通貨当局に対する債務」増の形態をとっていた。このうち、後者は、具体的には主要先進国のみならず、アジア、ラテンアメリカ諸国の通貨当局による「ドル買い介入」を反映していた。要するに、92～94年に拡大したアメリカの経常赤字は、主として銀行部門の対外収支黒字と

外国の通貨当局のドル買いに介入によってファイナンスされたのである。

2. 日 本

80年代初期以降, 世界最大の経常黒字国となっている日本については, アメリカとは逆に, 巨額の経常黒字をどのような形態あるいは経路を通して還流させてきたかが問題となる。換言すれば, 対外資本流出, つまり広義の資本収支赤字のパターンがどのように変化してきたかが明らかにされなければならない。そこで表 19 によって, さし当り, 民間部門の資本収支の動向をみると, 経常黒字が急増した 83 年から 87 年にかけて, 民間資本収支の赤字が急増し, 86～87 年には年平均 600 億ドルに達した。その後, 91 年にかけて民間部門の資本収支赤字幅は, 86～87 年の水準にとどまったが, 92～94 年には 88～91 年の 1.7 倍に相当する 1,083 億ドルへと再び急拡大した。

こうした変動の過程で, 公的資金移動も含めた広義の資本収支パターンは大きく変化してきた。まず, 83 年から 85 年にかけての時期, 対外資本流出(ネット)の大宗をなしたのは, 日米間の金利格差や, 80 年末からの対外証券投資の原則自由化を背景に積極化した対外証券投資であった。この時期の経常黒字の 65%が証券投資を通じて還流したのである。

しかし, 80 年代半ばから, 日本の対内外資本フローの形態は多様化していった。86～87 年の日本の経常黒字は 83～85 年に比べ, 年平均で 2.5 倍近くも拡大したが, この経常黒字激増に対し, 証券投資に加え直接投資形態による資本流出(ネット)が激増した。83～85 年から 86～87 年にかけて, 証券投資収支の赤字幅は, 229 億ドルから 967 億ドルへと 4 倍強, また直接投資収支の赤字幅は 50 億ドルから 163 億ドルへと 3.3 倍も拡大した。このため証券投資と直接投資形態による資本純流出額は, 経常黒字額を 31%も上回るようになった。そして両者の差額をまかなったのは, 主として銀行部門による対外借入れであった。銀行部門の対外収支黒字は, 年平均で 83～85 年の 14 億ドルから 86～87 年には一挙に 570 億ドルへと

激増した。

要するに、この時期の日本の資本収支パターンは、銀行部門の対外借入れによって、長期投資として分類される対外証券投資と直接投資に必要な資金の一部をまかなうというものだった。このような資本収支パターンは、しばしば、「短期借り・長期貸し」といわれているが、それは、観点を変えていえば、日本が膨大な経常黒字を背景に、対外証券投資と直接投資を積極的に行ったことを示すと共に、日本の銀行部門が国際金融において仲介機能を活発化していたことを意味している²²⁾。

しかもこの時期の資本収支（広義）について更に注目すべきことは、ドル安・円高の進行を阻止し、ドル相場を安定化させるため、日銀が未曾有の規模でドル買い介入を行ったことである。86～87年における年平均264億ドルにのぼる日本の準備資産増は、このドル買い介入の結果であるとみてよい。

アメリカの経常赤字は87年をピークにその後91年にかけて縮小したが、あたかもそれに対応するが如く、日本の経常黒字も年平均で縮小した——但し、91年に日本の経常黒字は再び増加に転じた。だが、この過程では日本の民間部門の資本収支赤字は縮小することなく、その規模はほぼ経常黒字と同水準であった。その意味で、この時期の経常黒字は民間部門の資本流出（ネット）を通じて還流したといえる。それと同時に、従来の「短期借り・長期貸し」の資本収支パターンは大きく変化した。まず、従来、日本の資本流出の最大項目であった対外証券投資は、89年までなお高水準を維持していたが、その後内外金利格差が縮小したこともあって激減する一方、外国からの対日証券投資が増加したため、証券投資収支の赤字幅は、年平均、86～87年の967億ドルから88～91年には161億ドルへと激減した。これとは対照的に赤字幅が拡大したのは、直接投資収支であった。86～87年には年平均で証券投資収支の赤字（967億ドル）が直接投資収支の赤字（163億ドル）を6倍近くも上回っていたが、88～91年には、逆転し、後者の赤字（389億ドル）が前者のそれ（161億ドル）を2.4倍も上

回るようになったのである。更に、86～87年に経常収黒字幅を上回る対外証券投資・直接投資を可能にした銀行部門の対外収支黒字は、この時期には赤字へと転換した。銀行部門を通ずる資本フローは、87年に純流入の規模がピークに達した後、縮小に向ったが、90年以降、純流出へと転じたのである。この銀行部門の対外収支赤字は、対外融資の拡大というより、むしろそれまでの対外債務の返済によって生じた。その意味でそれは「日本がリスクを負担しない」消極的な資金還流であったともいえるであろう（藤本・国枝・上原〔1995〕p.62）。

こうして80年代末から90年代初めにかけて、資金還流の主役は、それまでの対外証券投資にかわって対外直接投資と銀行部門を通ずる資金流出へと変化した。

しかし、いわゆるバブルが崩壊し、景気後退が進んだ92～94年には、日本の経常黒字は年平均、88～91年の2倍（1,261億ドル）と、かつてない規模に拡大したが、この過程で資金還流のパターンは再び変化した。80年代末期に資金還流の主役であった対外直接投資は、企業収益の悪化、エクィティ・ファイナンスの困難化もあって縮小し、直接投資収支の赤字幅は年平均で88～91年の半分以下に落ちこんだ。その一方、証券投資を通ずる資金流出（ネット）は、92～94年には88～91年に比べ大幅に拡大し、再び資金還流の主役となった。もっとも、その規模は、バブル崩壊の影響もあって生損保など機関投資家の対外証券投資が消極化したため、年平均473億ドルと、86～87年の半分にすぎなかった。

この結果、92～94年における証券投資と直接投資による対外資金流出（ネット）は、86～87年の経常黒字拡大期と異なり、経常黒字の50%を相殺するにすぎなかった。民間部門でこの他、資金還流のルートとなったのは、銀行部門を通ずるもので、銀行部門からの対外資金流出（ネット）の規模は88～91年に比べ一層大きくなった。しかし、銀行部門を通ずる資本流出（ネット）を加えても、民間部門の資本流出（ネット）の拡大は、経常黒字の拡大に比べ低調であった。そしてそれを反映するかのよう

円高圧力が高まり、それに対抗するため大規模なドル買い介入が行われた。この介入による準備資産増、つまり通貨当局を通ずる資金流出は、年平均でみると、86～87年に次ぐ大規模なもの（179億ドル）であった。銀行部門と通貨当局を通ずる資金の純流出によって経常黒字の38%が相殺されたことになる（表19から算出）。経常黒字が拡大した92～94年の資金循環は、銀行部門と通貨当局への依存を高めた点にその特徴があったといえる。

3. EU（ヨーロッパ連合）諸国

1980年代初期以降、世界的にみて、アメリカが資本の大吸収国、日本が資本の大供給国であったのに対し、EU諸国は全体として域外との関係では83～87年には資本の供給地域であったが、それ以降、資本吸収地域へと変化した（表19）。だが、EU地域全体としての資本収支は赤字にせよ、黒字にせよその幅はアメリカ、日本に比べ、小さい。すでにみたように、西ヨーロッパの対内・対外投資（グロス）は巨額で、EUの場合もそうであるが、それにも拘らず、EU全体としては資本収支幅が小さいのは、勿論、EU構成国相互間の資本フローが多く、そのためEU構成各国の資本収支の赤字・黒字については大部分が相殺されてしまっているからである。

このことを確認した上で、まず83～87年におけるEUの経常黒字拡大期についてみると、経常黒字拡大に伴って民間部門の対域外資本流出（ネット）も拡大していった。しかし、83～85年から86～87年にかけて収支パターンは大きく変化した。83～85年の資本収支で赤字幅が最大であったのは直接投資収支、次いで証券投資収支であった。そしてこの両者の赤字だけで経常黒字を相殺して余りあった。それに対し、86～87年にドイツの経常黒字拡大を反映して、EU全体の経常黒字が83～85年に比べ、年平均4倍に拡大する過程で、直接投資は引続き最大の資本収支赤字項目であったが、証券投資収支は直接投資収支の赤字をほぼ相殺するほどの黒字

を記録した。それにも拘らず、この時期に民間部門の資本収支（「誤差・脱漏」を含む）の赤字幅が拡大したのは、直接投資、証券投資形態以外の資本取引（銀行、非銀行部門の短期資本取引など）の収支赤字が大幅化したからである。なお、この「その他資本」収支の赤字はもっぱらドイツの赤字幅が激増したためであった。しかもここで注目すべきことは、この86～87年には民間部門の資本流出（ネット）を上回る規模の資金が、通貨当局を通じて域外へ流出したことである。これは、日本と同様、EU諸国が、ドイツを中心に大規模なドル買い介入を行ったことを反映していた。

次に、88年以降についてみると、アメリカの経常赤字が縮小に向った88～91年に、EUの経常収支は赤字に転じ、更に92～93年にこの赤字幅は、ドイツの経常収支赤字化もあって、年平均でみると拡大した。このように、80年代末から90年代初期にかけてEUの経常収支は赤字化し、従ってEUは全体として広義の資本収支黒字地域へと転化した。そこでEUは、いかにこの経常赤字をファイナンスしたかが問題になるが、88～91年と92～93年とでは、資本収支パターンが異なっていた。すなわち、88～91年には、民間部門の資本取引のうち、直接投資は引続き流出超で、しかも通貨当局を通ずる資金フローも流出超であった。経常赤字に加え、これら資本取引の資金流出（ネット）をまかなったのは、主として銀行部門が域外地域から取入れた巨額の資金であった。しかし、92～93年に銀行部門を通ずる資本フローは逆転し、一挙に膨大な流出超となった。その上、直接投資収支も引続き赤字であった。経常赤字に加え、資本収支でも直接投資収支、銀行部門の収支、通貨当局の収支が赤字になったことになるが、こうした資金流出を可能にしたのは、対域内証券投資激増による流入資金と、非銀行部門に流入した短期資金であり、なかでも証券投資収支の黒字が果たした役割は大きかった²³⁾。

1983年以降のこのようなEUの国際収支パターンは、勿論EU加盟各国で共通していたわけではなく、各国間で異なっていた。とはいえ、加盟各国の収支パターンのちがいは、EUでは経常取引、資本取引とも域内の

比率が高いことを考慮すれば、各国の収支パターンが「独立的」であることを意味しない。例えば、ドイツとイギリスの資本収支パターンを比較してみると、経常収支の黒字期、赤字期を問わず、ドイツの場合、銀行は資金の出し手であるのに対し、イギリスの場合、銀行部門が資金の取り手である一方、対外証券投資が純流出であるという特徴がみられる。このことは、ドイツの銀行部門が供給した短期資金の大半がイギリスの銀行部門に流入し、それが、イギリスにとって対外証券投資の原資の一部をなしてきたといえよう。だが、域内の資金移動については、ここではこれ以上立ち入らない。

4. 開発途上国

途上国の資本収支を地域別にみると、70年代末期から80年代初期にかけて、中東地域が大幅な赤字地域、他の地域（ラテンアメリカ、アジア、アフリカ）が大幅な黒字地域であった。しかし82年のメキシコに端を発した累積債務危機の発生や石油価格の大幅下落を契機に、途上国の資本収支パターンは地域ごとに大きく変化した。そこで、ここでは、ラテンアメリカ、アジアを中心に途上国の資本収支パターンがその後どのように変化してきたかを大まかにみていくことにする。

まず、80年代初期まで経常収支の大黒字地域であった中東は、80年代に入って石油価格の下落と低迷が続くなかで、経常収支の赤字地域、つまり資本の純流入地域へと転化した。表20によれば、この中東地域への資本の純流入は、83年以降時期を追うにつれ拡大していった。しかし中東地域で特徴的だったのは、80年代を通して、銀行部門については資金の流出超が続いたことである。こうした経常収支赤字と銀行部門の収支赤字は、主として外国からの証券投資や直接投資に加え、公的準備資産の取り崩しによってファイナンスされた。だが、90年代に入ってから経常赤字ファイナンスは、主として、銀行部門と非銀行部門の短期資本取入れに依存するパターンへと変化した。

表 20 開発途上国の資本収支と通貨当局の資金移動

(年平均, 単位: 10 億ドル)

	資本収支						特別調達	通貨当局の資金移動				(参考)	
	(1)	直接投資	証券投資	その他資本収支		誤差脱漏		(8)	準備資産	外国通貨 当局に対 する債務 (10)	経常収支	(11)=(1)+(7)	
		(2)	(3)	(4)	銀行部門 (5)								(6)
開発途上国													
1980～82	18.7	16.9	-20.4	35.7	10.0	-13.5	16.8	-0.4	-1.9	1.5	-35.2	35.5	
1983～85	2.9	13.3	11.7	-16.3	-11.8	-5.8	34.2	-6.3	-5.2	-1.1	-30.8	37.1	
1986～87	10.1	10.4	3.2	-8.7	-11.2	5.2	35.7	-27.9	-28.5	0.6	-17.8	45.8	
1988～91	13.1	21.9	7.0	-8.4	-8.2	-7.4	45.4	-33.2	-33.4	0.2	-25.4	58.5	
1992～93	110.2	51.5	55.5	29.0	9.8	-25.8	34.6	-60.4	-61.2	0.8	-84.4	144.8	
アジア													
1980～82	19.9	3.6	1.4	19.9	3.4	-5.0	0.7	-3.6	-3.8	0.2	-16.9	20.6	
1983～85	16.9	4.3	2.2	7.8	-3.9	2.6	0.9	-7.4	-7.4	—	-10.3	17.8	
1986～87	18.0	5.6	2.0	7.6	-2.5	2.8	0.7	-31.7	-31.7	—	13.1	18.7	
1988～91	15.8	9.5	—	13.7	-2.0	-7.4	0.8	-20.4	-20.4	—	3.9	16.6	
1992～93	40.6	31.3	7.6	18.9	5.4	-17.2	1.6	-30.5	-30.5	—	-11.6	42.2	
中 東													
1980～82	-37.4	5.2	-23.6	-17.7	-5.6	-1.3	0.2	-8.3	-8.3	—	45.5	-37.2	
1983～85	7.0	4.5	10.0	-2.5	-2.9	-5.0	0.2	3.9	3.9	—	-11.1	7.2	
1986～87	9.1	0.6	3.3	2.1	-3.6	3.1	0.4	4.1	4.1	—	-13.5	9.5	
1988～91	12.4	1.0	0.4	10.4	-3.0	0.6	4.5	0.3	0.3	—	-17.0	16.9	
1992～93	15.2	-0.7	3.1	17.1	3.9	-4.3	6.3	-3.3	-3.3	—	-18.1	21.5	
ラテンアメリカ													
1980～82	21.0	6.4	2.1	21.4	9.6	-8.9	6.9	8.5	7.1	1.4	-36.5	27.9	
1983～85	-18.5	3.4	-0.9	-17.7	-2.9	-3.3	24.1	-1.9	-0.8	-1.1	-3.8	5.6	
1986～87	-12.5	3.0	-1.6	-14.5	-3.9	0.6	23.5	2.3	1.7	0.6	-13.3	11.0	
1988～91	-5.2	8.1	6.0	-20.2	-0.3	0.9	21.8	-7.4	-7.6	0.2	-9.1	16.6	
1992～93	52.9	13.5	38.3	-0.8	0.8	1.9	9.7	-23.0	-23.4	0.4	-39.6	62.6	

(注) 1. 開発途上国は, 上記のアジア, 中東, ラテンアメリカの他, アフリカ, ヨーロッパの途上国を含む。

2. 特別調達 (exceptional financing) はデット・サービスの遅滞, リスケジュールなどからなる。本文を参照せよ。

(出所) 1980~82 年は, IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, Pt. 2, 1987, 1983~86 年は *ibid.*, 1990, 1997~93 年は *ibid.*, 1994 の various pages から作成。なお, 80~82 年は SDR 表示を年平均レートでドル表示に換算。

ところで、80年代初期以降、途上国の資本フローでより注目されてきたのは、いうまでもなく、ラテンアメリカとアジアであった。すでにみたように、この両地域とも累積債務危機発生後、結果としてではあるが、共通して経常収支を「改善」していながら、その性格は異なっていた。低投資・低成長によって経常収支「改善」を余儀なくされたラテンアメリカと、高投資・高成長の下で経常収支を改善していった両地域の「明暗」は、両地域の資本収支パターンにも反映されている。

表 20 によって、まず 83～87 についてみると、ラテンアメリカの経常赤字（年平均）は、80 年代初期に比べ大幅に縮小したといっても、それは、新規の資本流入が縮小したのに対応していたという単純なものではなかった。70 年代後半から 80 年代初期に累積した対外債務返済の必要に迫られ、それに資本逃避が加わったため、「資本収支」（通貨当局を通ずる資金移動及び「特別調達」を除く）もまた赤字となった。直接投資形態による資本フローは流入超であった——但し、80 年代初期に比べれば半減——が、主として「その他資本収支」が、80 年代初期の黒字から大幅な赤字へと転じたからである。こうした経常収支と「資本収支」の赤字を「ファイナンス」したのが、「特別調達 exceptional financing」であった。この「特別調達」とは、「準備資産取引を除き、国際収支ファイナンスのために当局が行う非自律的国際収支取引」（IMF〔1995 b〕 p.175）のことであり、具体的には、IMF の補助金勘定などからの贈与、世界銀行供与の構造調整融資の利用に加え、債務の免除、対外借入れに対する元本返済・利子支払の延滞などが含まれる²⁴⁾。83～87 年にラテンアメリカの「特別調達」は、年平均 235～241 億ドルにのぼり、それがこの地域の経常収支と「資本収支」の赤字をファイナンスした。このことは、80 年代中盤にラテンアメリカにとって国際収支問題がいかに深刻であったかを物語っている。

一方、83～87 年におけるアジア途上地域の資本収支パターンは、ラテンアメリカとは対照的であった。第 1 に、アジアでは「資本収支」の黒字が大幅な縮小をみることなく持続した。83～85 年には、年平均で経常赤

字を相殺して余りある「資本収支」黒字を、またそれに続く 86～87 年には輸出急増を支えに、経常収支が黒字化し、それにも拘らず、「資本収支」の黒字幅は拡大した。しかも 83～87 年には、資本流入のうち、直接投資と証券投資のウエイトが高まった。第 2 に、アジア途上地域では、ラテンアメリカと異なり、「特別調達」に依存した国は、フィリピンなど少数でその額もわずかであった。第 3 に、この時期にラテンアメリカでは公的準備資産の純増が 10 億ドルにすぎなかったのに対し、アジア途上地域の準備資産は年平均で 83～85 年には 74 億ドル、86～87 年には 317 億ドルの増加をみた。83～85 年の経常赤字を相殺して余りある「資本収支」の黒字、86～87 年の経常黒字と「資本収支」黒字が、アジア途上国の公的準備資産増につながったことはいうまでもない。

上にみたような 83～87 年のアジアとラテンアメリカとの間でみられた資本収支パターンの顕著な差異は、88～91 年の時期にも基本的に変化しなかった。しかし、80 年代末葉にラテンアメリカ経済のパフォーマンスは、経済安定化政策、構造調整政策の下で、次第に改善に向い、それを反映して 88～91 年には、それ以前に比べ「資本収支」赤字の大幅な縮小や準備資産の増加がみられるようになった。

ところで、すでにみたように、90 年代に入ってから以来、アジアとラテンアメリカを中心に途上国への資本流入が急速に拡大するようになった。92～93 年を 88～91 年と比較すると、「資本収支」がラテンアメリカでは赤字から黒字へと転じる一方、アジアでは黒字幅が一段と拡大した²⁵⁾。しかも両地域とも、「資本収支」黒字は、経常赤字を相殺して余りあり、そのため準備資産が著しく増大した。90 年代に入ってから急増した両地域への資本流入を形態別にみると、先進国の銀行からのローンが多かった 80 年代初期とは異なり、直接投資と証券投資のウエイトが高くなっている。そして両形態による資本流入のうち、アジアでは前者が、ラテンアメリカでは後者が多いことはすでに述べた。

だが、念のためつけ加えておけば、ラテンアメリカへの資本流入が 90

年代に入ってから急増しているとはいえ、そのことから直ちにこの地域が経済的に安定化したとは必ずしもいえない。資本流入の主流が証券投資であるため、外国とくにアメリカの金利変動や景気動向、あるいは国内の政治経済の動向によって、流入した資本が一転して流出に転ずる可能性が直接投資に比べて高いからである。実際、94年末のメキシコ通貨危機は、資本流入の減退とそれに続く資本の流出を背景にしていた（注12参照）のである。

結びにかえて

前節では世界の主要国・地域について、公的部門を含めた広義の資本収支の変動とそのパターンを考察した。そこで以下では、1980年代から90年代初期にかけて、世界の経常収支不均衡の動向が、民間部門・公的部門の資本フロー（ネット）といかに関連していたかを要約し、結びに代えることとしよう。

表21は、経常収支の赤字、黒字を基準に、1980～93年における主要国・地域の経常収支と「民間」および「公的」部門の資本収支の規模をまとめたものである。なお、この表では、西ヨーロッパをドイツとその他西ヨーロッパに分け、ドイツを除く西ヨーロッパを「西ヨーロッパ」と表示している。また、広義の資本収支については、「準備、特別融資及び外国通貨当局の準備をなす債務」^[26]の変化を「資本収支Ⅱ」とし、これを除いた資本収支に「誤差・脱漏」を加えた額を「資本収支Ⅰ」としている。資本収支Ⅰは、対外準備関連以外の公的部門の資本収支も含んでいるが、その額は少なく、そのほとんどが民間部門の資本収支からなっている。それに対し、資本収支Ⅱは、通貨当局など公的部門が関連した収支である。そこで以下では、便宜上、資本収支Ⅰを民間資本収支、資本収支Ⅱを公的資本収支と呼ぶことにする。当然のことながら、経常収支＝（＋、－の符号を変えた）資本収支Ⅰ＋資本収支Ⅱである。

表 21 経常収支赤字国(地域)・黒字国(地域)別資本収支動向

(年平均, 単位: 10 億ドル)

経常収支赤字国(地域)				経常収支黒字国(地域)			
	経常収支	資本収支 I	資本収支 II		経常収支	資本収支 I	資本収支 II
1980~82年							
アメリカ	-1.5	-0.8	2.3	日本	0.3	1.0	-1.3
「西ヨーロッパ」	-26.5	22.6	3.9	中東	43.8	-44.1	0.3
ドイツ	-3.9	0.8	3.1				
アジア	-17.3	21.8	-4.5				
ラテンアメリカ	-37.8	22.6	15.2				
計	-120.0	85.9	34.1	計	44.1	-43.1	-1.0
1983~85 年							
アメリカ	-90.0	90.9	-0.9	日本	35.0	-34.0	-1.0
アジア	-11.3	17.8	-6.5	ドイツ	10.7	-10.7	-
中東	-16.2	14.0	2.2	「西ヨーロッパ」	5.0	-7.7	2.7
ラテンアメリカ	-3.7	-15.4	19.1				
計	-139.9	113.6	26.3	計	50.7	-52.4	1.7
1986~88 年							
アメリカ	-149.1	106.7	42.4	日本	84.1	-61.1	-23.0
「西ヨーロッパ」	-13.4	30.1	-16.7	ドイツ	45.9	-42.0	-3.9
中東	-15.5	11.1	4.4	アジア	13.4	16.1	-29.5
ラテンアメリカ	-12.0	-15.1	27.1				
計	-220.4	57.9	62.5	計	145.2	-93.3	-51.9
1989~91 年							
アメリカ	-67.4	55.8	11.6	日本	55.3	-63.9	8.6
「西ヨーロッパ」	-58.0	80.6	-22.6	ドイツ	29.1	-27.7	-1.4
中東	-21.5	20.8	0.7	アジア	3.9	23.1	-27.0
ラテンアメリカ	-9.0	-1.5	10.5				
計	-202.1	189.9	12.2	計	88.3	-68.5	-19.8
1992~93 年							
アメリカ	-86.4	30.9	55.5	日本	124.6	-110.4	-14.2
「西ヨーロッパ」	-2.1	-17.2	19.3				
ドイツ	-18.5	29.1	-10.6				
アジア	-6.1	44.1	-38.0				
中東	-29.3	20.1	9.2				
ラテンアメリカ	-39.4	44.3	-4.9				
計	-235.4	181.8	53.6	計	124.6	-110.4	-14.2

(注) 1. 経常収支+資本収支 I +資本収支 II =0。資本収支 I は、準備資産及びその関連項目(資本収支 II)を除く資本収支で、誤差脱漏を含む、資本収支 II は、準備資産、IMF クレジットの使用、特別融資(exceptional financing)、外国通貨当局の準備を構成する債務。

2. 「西ヨーロッパ」は、ドイツを除く西ヨーロッパ先進国。先進国のうち、「カナダ、オーストラリア、ニュージーランド」、また開発途上地域のうち、「アフリカ」及び「ヨーロッパ」の収支は示していないが、計には含む。

3. 資本収支は、原表では「資本及び財務勘定」であるが、資本収支とした。

(出所) IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, 1995, pp. 144~149 から作成。

さて、本来、経常収支赤字地域の経常赤字は、経常収支黒字国の経常黒字還流、つまり資本流出（ネット）によってファイナンスされるが、表 21 では、経常赤字地域の赤字総額は、経常黒字地域の黒字総額を各時期とも大幅に上回っている。この不一致は、これまで述べてきたことから明らかにように、世界の経常収支不突合のためである。しかし、膨大な経常収支不突合による分析上の制約があるにしても、表 21 からは、80 年代と 90 年代初期における世界の経常収支・資本収支の構造と変動について、次のような点を指摘できる。

第 1 に、80 年代初期には、西ヨーロッパ、ラテンアメリカ、アジアなどの経常赤字は、結果的に、中東地域の経常黒字還流を通してファイナンスされたが、その後 10 年間、アメリカを中心とした経常赤字地域の赤字ファイナンスに最も重要な役割を果たしたのは、結果的にではあるが、日本であった。1983～88 年におけるアメリカの経常赤字が、経常赤字地域の赤字総額に占める割合をみると、83～85 年は 64%、86～88 年は 68%であった。その後 91 年にかけてこの割合は 33%に低下したが、92～93 年には 37%へと高まった。アメリカの赤字割合が 83～88 年に比べ 80 年代末期以降の時期に大幅に低下したのは、アメリカの経常赤字幅が縮小する一方、89～91 年に「西ヨーロッパ」、中東が、また 92～93 年にラテンアメリカ、中東、西ヨーロッパ（ドイツを含む）が、大幅な経常赤字地域となったからである。これに対し、経常収支の大黒字地域であったのは、83～85 年は日本と西ヨーロッパであったが、86～91 年には日本とドイツ、更に 92～93 年には日本のみとなってしまった。要するに、90 年代に入ってから途上国の経常赤字拡大がみられるとはいえ、83 年以降、世界的にみた経常収支の不均衡は、主として先進国間の不均衡であり、従って世界の資金還流も先進国を中心に行われてきたといえる。

第 2 に、経常収支の赤字地域にとって、民間資本流入だけで経常赤字のファイナンスが可能であったわけでは必ずしもなかった。とくに経常赤字に比し、民間資本流入（ネット）が少なかったのは、先進国間の経常収支

不均衡が最も著しかった86～88年と、この不均衡が再拡大した92～93年であった。この両時期にアメリカの経常赤字に対する民間資本の純流入割合は、それぞれ72%、36%にすぎなかった。また、ラテンアメリカは83年から80年代末にかけて、経常赤字に加え民間資本収支も赤字であった。その一方、経常赤字を相殺して余りある外国の民間資本が流入（ネット）した地域もある。83～85年、92～93年のアジア途上地域、86～88年の「西ヨーロッパ」、92～93年の「ドイツ」がその例である。

第3に、上にみた経常収支と民間資本収支の差額分は、公的資本収支（「資本収支Ⅱ」）で相殺されることになるが、この公的資本収支の変動幅は80年代半ばから大きくなっている。先進国についてみると、とくに公的資本の流出が多かったのは、先進国間の経常収支不均衡が最大であった86～88年と、それが再拡大した92～93年であり、前者の時期にはアメリカへの大幅な流入、日本と西ヨーロッパ（ドイツを含む）からの大幅な流出があり、また後者の時期には、アメリカと「西ヨーロッパ」への大幅な流入、日本とドイツからの流出がみられた。いうまでもなく、この両時期には大規模なドル買い介入が実施された時期であり、公的資本収支の変動は主としてこの介入の結果を反映していた。

一方、途上国の公的資本収支についていえば、80年代半ば以降、アジア途上地域からの流出が際立っているが、これは、東アジアを中心に、大規模な民間資本流入（ネット）による通貨の増価圧力に対し、自国通貨の対ドル名目為替レートが大きく変動しないよう通貨当局が積極的に外貨——おそらく大部分はドル——買い介入を行ったためである²⁷⁾。それに対し、ラテンアメリカの公的資本収支黒字は、アメリカのそれとは異なり、主として「特別融資」の結果であった²⁸⁾。

ともあれ、83年、とくに80年代半ば以降、経常赤字地域では、必ずしも経常黒字国の民間部門による自律的な資金還流を通じて経常赤字のすべてがファイナンスされたのではなかった。国際資金循環は多かれ少なかれ、公的部門の資金移動によって補完されるようになってきたのである。

《注》

- 1) 世界の財貿易が世界の生産を上回って拡大したのに寄与した最大の要因は、工業製品貿易の急拡大であった。GATTによれば、80年を100とした92年の世界の貿易数量指数、世界の生産指数はそれぞれ161、129であったが、工業製品については92年の生産指数135に対し、貿易数量指数は191であった。鉱産物も数量でみて貿易の方が生産より伸びは高いが、農産物は、92年の生産指数128に対し、貿易数量指数は126と生産の方がより拡大している(GATT [1933] Table A1)。なお、世界の財貿易が生産を上回って拡大する傾向は、先進国、途上国共通している。その結果、名目商品輸出額と名目商品輸入額合計の名目産出額に占める割合は、1960年代から80年代にかけて、先進工業国では24.6%から36.8%へ、途上国では28.0%から38.4%へと高まったと推定されている(IMF [1994 c] Table 21)。
- 2) 世界の経常収支不突合は、70年代末頃から目立つようになった(IMF [1989] p. 59)が、80年代初めから巨額化している(OECD [1995 a])。ちなみに、IMFの*Balance of Payments Statistics Yearbook*によると、1987年～93年までの年平均経常収支不突合(赤字)は、887億ドルに達している(IMF [1994a] Table 2)。また、IMFの*World Economic Outlook*によれば、ロシアなど旧社会主義国も含めた世界の経常収支不突合(赤字)は、同じ7年間に年平均で1,038億ドルである。これは、この期間の先進国の経常収支赤字年平均(602億ドル)の1.7倍、途上国のそれ(463億ドル)の2.2倍に相当する額(IMF [1994 c] Table A26 から算出)であり、いかに不突合が大きいかがわかる。この不突合は、概して、貿易収支よりも、サービス収支、移転収支で大きい。とくにサービス収支では、証券投資の利子支払いは計上する場合が多いが、利子受取りについては計上もれがあり、また、直接投資にかかわる再投資収益を投資収益収支に計上しない国があるなど、不突合拡大に影響している。
- 3) 念のために注意しておけば、アメリカの経常赤字が、日本の経常黒字と対応しているといっても、それはあくまでも結果としてそうになっているということであり、必ずしも日本がアメリカとの取引を通じて直接的に経常黒字のすべてを形成したことを意味するわけではない。
- 4) $X-M+TR = (S_p-I_p)+(S_g-I_g)$ 式は次のように導かれる。いま、 Y をGNPとすれば、 $Y = C+I+(X-M)$ である。この式を変形すれば $(X-M) = Y-(C+I)$ となるが、移転収支(TR)を両辺に加えれば $(X-M)+TR = Y-(C+I)+TR$ となり、左辺は経常収支に等しい。右辺のうち、 $Y-C+R$ は国民貯蓄(national saving)であり、それを S と記せば、 $(X-M)+TR = S-I$ となる。 S 、 I をそれぞれ民間部門、政府部門の貯蓄、投資に分ければ、

上記の式となる。

- 5) 政府部門の消費を C_g とすれば, $S_g = T - C_g$ であり, また, $I_g = G - C_g$ である。従って $S_g - I_g = T - G$ となる。
- 6) 経常収支と貯蓄・投資バランスとの関係をどうみるかについては, さし当り, 伊藤〔1994〕を参照せよ。
- 7) このことは, 80 年代以前にみられた, 政府部門の貯蓄・投資バランスと民間部門のそれとの間の関連が, 80 年代に入ってから弱まってしまったことを意味している。80 年代初めまでは, 民間部門の貯蓄・投資バランスの悪化(改善)する時期は, 政府部門の貯蓄・投資バランスが改善(悪化)し, 両部門の貯蓄・投資バランスが相殺し合う関係がみられ, アメリカ全体の貯蓄・投資バランスは概して貯蓄超過(経常収支黒字)であった(平田〔1993〕p. 26)。こうした両部門の貯蓄・投資バランスの伝統的な相殺関係は, 80 年代に入って全く失われたというわけではないが, それにしても, 80 年代に財政赤字の対 GDP 比が高まるなかで, 両部門の相殺関係は弱まり, 経常収支の赤字構造が定着した。
- 8) 表 7 の(参考)欄で, 1980~83 年におけるラテンアメリカの貿易収支は年平均で黒字となっているが, これは, 83 年の黒字が大幅であったためである。なお 1974 年以降についていえば, 74~81 年における同地域の貿易収支は毎年赤字を記録し続けた(IMF〔1990 a〕p. 141)。
- 9) 経常収支と同様, 外貨準備の変動も含む広義の資本収支についても, 世界的には資本流出の合計と資本流入の合計は本来, 一致し, 資本収支の合計はゼロとなるはずであるが, 80 年代に入って, 不突合が巨額化している。このため, IMF でも国際資本取引のデータをより正確化する課題に迫られ, 「国際資本フロー計測に関する作業部会」が 1990 年に設置された。1992 年に発表された同部会の最終報告書, *Final Report of the Working Party on the Measurement of International Capital Flows* は資本収支の不突合について次のように述べている。1980 年代に「国際資本取引の規模と複雑さが, かつてなく増大」したが, それは国際資本取引の「データのカバレッジと質の悪化」を伴った。その理由として同報告は, 多くの国での為替管理撤廃が「貴重なデータ・ソースを失わせ」たこと, 金融資本市場の国際化によって「投資家がますます海外の金融仲介者を利用するようになり, 統計作成者にとって国内のデータ・ソースにのみ依拠しえなくなっている」こと, 銀行取引に比べデータの収集が困難な証券取引が急増していることなどを指摘している(IMF〔1992 b〕pp. 1-2)。
- 10) 証券市場の国際化・統合化について詳しくは, 小林〔1993 a〕〔1993 b〕をみよ。

- 11) これは、表 11 では「誤差・脱漏」を確認できない資本移動としてみなしているためであり、誤差・脱漏を含めないとすれば、91 年も資本の純流入国である。
- 12) ラテンアメリカへの資本純流入増大のうち、メキシコの占める割合はきわめて高かった。1983～90 年に年平均でメキシコへの資本純流入はわずか 6 億ドルにすぎなかったが、91 年に一挙に 229 億ドル、92 年 266 億ドル、93 年 306 億ドルへと拡大していった。ラテンアメリカ全体で 91～93 年の資本の純流入は、年平均 497 億ドルであったから、そのうち、メキシコ一国だけでラテンアメリカの純資本流入の 54% を占めたことになる。なお、念のためにつけ加えておけば、94 年に入ってメキシコの財政収支が再び悪化し、政情不安も高まるなかで、メキシコからの資本流出、アメリカからの資本流入減が生じ、その結果、94 年のメキシコの資本純流入は前年の 3 分の 1 (100 億ドル) へと激減した (Turner [1995], Table 1)。94 年末から 95 年初めにかけてのメキシコ通貨危機の背景にはこうした資本流入激減があった。
- 13) 表 12 で、世界の直接投資流出総額は、流入総額を大幅に上回っている。この「不突合」の原因は、様々であるが、その 1 つは後にも述べるように、直接投資流出のなかに、海外子会社の利益の再投資分をアメリカやイギリスが含めていることにある。日本を含め、他の多くの国ではそうした記録方法をとっていない。なお、通常、アメリカとイギリスの場合、直接投資フローのほぼ半分は再投資収益 (reinvested earnings) からなっている (BIS, [1995] p. 66; IMF [1994 a] p. 749, p. 737)。
- 14) クロス・ボーダーの M&A の動向と直接投資の増大との関連については、Turner, [1991] pp. 48-50 を参照せよ。
- 15) もっとも、90 年代に入ってからラテンアメリカへの直接投資の多くは、新規の投資というより、国営企業の民営化に伴う、外国投資家の株式購入を反映していた (BIS [1995] p. 68)。
- 16) ここで注意しておくべきことは 80 年代後半に激増した日本の対外証券投資には、日本企業がユーロ債市場で発行した株式関連債 (ワラント債など) への投資が含まれていることである。すなわち、87 年頃から日本の株価が上昇するなかで、日本企業によるユーロ・ドル建ワラント債の発行——日本の国際収支統計では対内証券投資として計上される——が急増したが、発行後ただちにその大部分が日本の投資家 (日本の居住者) によって購入——国際収支統計では対外証券投資として計上される——された (柴田 [1993] pp. 94-95)。このユーロ・ドル建ワラント債の発行と購入は、かなりの規模に達し、80 年代後半における日本の対内外証券投資激増の大きな要因をなしたともいわれている。

- 17) 注 16) を参照せよ。
- 18) 90 年代に入ってからラテンアメリカへの対外証券投資急増は、国際資本市場での起債増にもよっていたが、累積債務処理の戦略とも関連していた。つまり、債権国の銀行が不良債権となった貸出を証券化——いわゆる債務の株式化、債券化——したことが、証券投資増につながったのである。その限りで債権国にとっては、債権が銀行貸付から証券投資に転換したことになる。
- 19) 銀行を通ずる短期資金の流入と流出総額は、83～87 年にイギリスでは本文でみたように 5,000 億ドル弱であったが、日本とアメリカはそれぞれ 1,552 億ドル、1,534 億ドルであった (IMF [1990 b] Table C-30)。なお、銀行部門による国際短期金融仲介度 $= 1 - \{ | \text{グロスの資本流出} - \text{グロスの資本流入} | / (\text{グロスの資本流出} + \text{グロスの資本流入}) \}$ ——但し、資本流出(入)は銀行部門を通ずる短期資金の流出(入)——とすれば、83～87 年の期間における国際短期金融仲介度は、イギリスが 96%であったのに対し、日本、70%、アメリカ、63%、ドイツ 32%となり (IMF [1990 b] Table C-30 から算出)、イギリスの仲介度が最も高かった。なお、イギリス国際金融・資本市場の金融仲介については柴田 [1993] も参照せよ。
- 20) 銀行の健全性と国際金融システムの安定性確保のために、国際決済銀行 (BIS) の委員会で決定された、銀行の自己資本比率に関する国際統一基準のことを BIS 規制とっている。これによって国際金融業務を営む銀行は、1992 年末 (日本は 92 年度末) までに 8%以上の自己資本比率を達成し、以後この水準を維持しなければならなかった。
- 21) 厳密に言えば、ここでいう「民間資本収支」には、額は少ないが、通貨当局を除く、公的部門の収支が含まれているが、以下では、通貨当局の資金移動を除いた収支を民間資本収支とする。
- 22) 80 年代後半に顕著であった日本の「短期借り・長期貸し」は、具体的には、日本の銀行部門がユーロ・ドル市場で短期資金を調達し、それを原資にドル建の長期債に投資する、いわゆる「ドル・ドル型」投資に典型的にみられた。それに対し、生命保険会社などの機関投資家が、主として国内で調達した円を原資としてドル建債など外貨建債券を購入する対外証券投資は、「円投型」投資といわれるが、この円投型投資は、86 年以降の円高進行に伴って為替差損が巨額化したため、円投型投資家のドル建証券投資意欲は急速に消極化していった。86 年以降のドル安進行にも拘らず、日本の対外証券投資が急増したのは、ドル・ドル型投資が活発化したためだったといわれる (内田 [1991] p. 2)。
- 23) 92～93 年に EU の証券投資フローが、大幅に流入超となったのは、ドイツへの証券投資が激増したことによるところが大きい。すなわち、92 年に、ド

イツ統一に伴うドイツの財政赤字拡大に対するドイツ連銀の金融引締め政策とそれによるドイツの相対的な高金利が外国人のドイツ証券買いを激増させたことになった。しかも、ERMの動揺に伴うマルク高予想を背景とした投機的なドイツ証券買いが、この傾向を加速させた。なお、92～93年のドイツ証券への投資の約3分の2は、公共債からなっていた（BIS [1993] p. 93）

- 24) この「特別調達」はIMF, *International Financial Statistics*における各国欄の国際収支統計では、準備資産、外国通貨当局に対する債務と共に「準備及び準備関連項目」の一部とされている。また、IMFの*Balance of Payments Yearbook*の総括表（Aggregate Presentation）では、「特別調達」が経常収支、資本収支とは別項目としてたてられているが、詳細表（Detailed Presentation）では、経常勘定、資本勘定のなかに「特別調達」が含まれている。なお、「特別調達」の概念について詳しくは、IMF [1995 b] p. 175; IMF [1994 b] xiiをみよ。
- 25) なお、本文では、アジア途上地域を全体としてみたため、アジアを資本流入地域として性格づけている。しかしアジア途上地域のうち、NIEsは、80年代半ば以降、資本流入地域であると共に資本輸出地域としての性格をもつようになっている。香港を除くNIEs 3についてみると、中長期資本フローは、80年代後半には流出が流入を上回っていた（Kahn and Reinhart [1995] Table A1）。
- 26) 「外国通貨当局の準備をなす債務」とは、当該国の対外債務のうち、外国にとって準備資産として分類される債務のことである（IMF [1995 a] xix）。
- 27) 国際決済銀行によれば、アジア各地域の為替相場政策については、①ドルに対し固定相場を維持するためカレンシーボードに類する方式を採用しているグループ（香港）、②ドルに対し、為替相場を固定、あるいは高い安定度を維持しているグループ（タイ、マレーシア、台湾）、③主として安定的あるいは安い実質実効為替レート達成を目的とし、弾力的な政策をとっているグループ（インドネシア、韓国）の3グループに分類される（BIS [1994] pp. 154-155）。80年代半ば以降、NIEsを中心に東アジア地域の外貨準備が激増したのは、このような為替相場政策の下で、主としてドル買い介入が行われた結果であった。
- 28) 90年代に入って、ラテンアメリカの「資本収支Ⅱ」が流出となったのは、外国からの民間資本流入が増大した諸国（メキシコ、アルゼンチンなど）でインフレ抑制の手段として、自国通貨のドルまたは通貨バスケットに対する名目為替レートを安定させる政策をとったためである。すなわち、外国からの資本流入が増大した国では、外貨買い介入が行われ、それによる公的資本流出が、「特別融資」による公的「資本流入」を上回った結果、ラテンアメリカ全体と

しては, 資本収支Ⅱが赤字となった (BIS [1994] pp. 153-155)。

〔参考文献〕

BIS (Bank for International Settlements) (1989), 59th, Annual Report.

——— [1991], 61st Annual Report.

——— [1992], 62nd Annual Report.

——— [1993], 63rd Annual Report.

——— [1994], 64th Annual Report.

——— [1995], 65th Annual Report.

GATT [1993] *International Trade, 1993, Statistics*.

Hooper, Peter and Ellen E. Meade [1989], "U. S. International Transactions in 1988," in *Federal Reserve Bulletin*, May.

Hung, Juan, Charles Pigott and Anthony Rodrigues [1989], "Financial Implications of the U. S. External Deficit," in *Federal Reserve Bank of New York, Quarterly Review*, Winter/Spring.

IMF [1987], *Balance of Payments Statistics Yearbook, 1987*, Pt. 2.

——— [1988], *World Economic Outlook*, April.

——— [1989], *World Economic Outlook*, October.

——— [1990 a], *International Financial Statistics Yearbook, 1990*.

——— [1990 b], *Balance of Payments Statistics Yearbook, 1990*, Pt. 2.

——— [1991], *Balance of Payments Statistics Yearbook, 1991*, Pt. 2.

——— [1992 a], *World Economic Outlook*, October.

——— [1992 b], *Final Report of the Working Party on the Measurement of International Capital Flows*.

——— [1993 a], *Balance of Payments Manual*, Fifth Edition.

——— [1993 b], *World Economic Outlook*, October.

——— [1994 a], *Balance of Payments Statistics Yearbook, 1994*, Pt. 1 and Pt. 2.

——— [1994 b], *International Financial Statistics Yearbook, 1994*.

——— [1994 c], *World Economic Outlook*, October.

——— [1995 a], *International Financial Statistics Yearbook, 1995*.

——— [1995 b], *Balance of Payments Compilation Guide*.

——— [1995 c], *International Capital Markets: Developments, Prospects and Policy Issues*, August.

Kahn, Mohsin S. and Carmen M. Reinhart, eds. [1995], *Capital Flows in the*

- APEC Region* (IMF Occasional Paper 122).
- OECD [1995 a], *Economic Outlook 57*, June.
- [1995 b], *Services: Statistics on International Transactions, 1970–1992*.
- Turner, Philip [1991], *Capital Flows in the 1980s: A Study of Major Trends* (BIS Economic Papers, No. 30).
- [1995], *Capital Flows in Latin America: A New Phase* (BIS Economic Papers, No. 44).
- UNCTAD [1993], *Trade and Development Report, 1993*.
- [1994 a], *Handbook of International Trade and Development Statistics, 1993*.
- [1994 b], *World Investment Report, 1994*.
- U. S. Council of Economic Advisers [1995], *Economic Report of the President, 1995*.
- World Bank [1995 a], *World Tables, 1995*.
- World Bank [1995 b], *Global Economic Prospects and the Developing Countries, 1995*.
- WTO [1995], *International Trade, Trends and Statistics, 1995*.
- 伊藤元重 [1994], 「経常黒字はなぜ生じるのか」伊藤元重／通産省通商産業研究所編著『貿易黒字の誤解』東洋経済新報社所収。
- 内田昌廣 [1991], 「日本を巡る資本還流の変化」『東銀週報』8月29日号。
- 小林襄治 [1993 a], 「証券市場の国際化」平田喜彦編『現代国際金融の構図』法政大学出版局所収。
- [1993 b], 「EC証券市場の『統合』」青山学院大学総合研究所『経済成長と経済政策』所収。
- 柴田徳太郎 [1993], 「国際金融市場の三極化」平田喜彦編『現代国際金融の構図』法政大学出版局所収。
- 平田喜彦 [1993], 「1980年代の世界の経常収支不均衡」平田喜彦編『現代国際金融の構図』法政大学出版局所収。
- 藤本幸一・国枝康雄・上原雄一 [1995], 「金融資本市場のグローバル化の現状と展望」東銀経済四季報 1995年夏。