

## 国際資金循環の構図, 1984~1993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)

2

(開始ページ / Start Page)

111

(終了ページ / End Page)

140

(発行年 / Year)

1997-09-30

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00002540>

# 国際資金循環の構図，1984～1993年

平 田 喜 彦

## 目 次

はしがき

I. 主要地域間資金フローをめぐる諸問題

II. 国際資金循環の構図—ひとつの試み

1. 経常収支レベルでみた資金循環パターン

2. 資本収支レベルでみた資金循環パターン

結びにかえて

## は し が き

1980年代初期から，世界の経常取引と資本取引が急速に拡大し，その過程で主要先進国と主要開発途上国グループの国際収支構造は，かつてみられないほど大きく変化してきた。平田〔1993〕；〔1997〕では，このグローバルな国際経済取引の変動を様々な国際経済取引ごとに検討し，それとともにこの過程で生じた主要先進国，主要開発途上国グループそれぞれの経常収支，資本収支（外貨準備変動を含む）の構造変化を具体的に分析した。

しかし，そこで残された問題は，ある国，あるいは地域の経常収支と資本収支が，さまざまな取引相手国あるいは地域，それぞれに対してどうであったかである。原理的には1国の国際収支を構成する各収支は，海外の各国あるいは各地域に対する収支を集計したものである。例えば，ある国の経常収支（対世界）についていえば，海外のある国・地域に対しては赤

字であるが、その一方、海外の他の国・地域に対しては黒字であり、後者が前者を相殺して余りあれば、結果として対世界経常収支が黒字になる。そうしたケースは、国際取引が自由な場合は、通常のことである。これが示されるのは、1国の地域別国際収支統計によってである。そして各国が、こうした地域別国際収支統計を作成・発表すれば、各国間、あるいは各地域間の収支が明らかになり、グローバルな国際資金循環の構図を描くことが可能となる<sup>9)</sup>。しかし実際には、本論でみるように、ごく少数の国が地域別国際収支統計を作成しているにすぎず、また、それについてもさまざまな限界があるため、国際資金循環の実態を描き出すことは、不可能だといわざるをえない。

しかし、本稿では、そのことを重々承知した上で、限られた資料をもとに、あえて1980年代以降の3時期（1984～85年、1987～88年、1992～93年）について、主要地域間の資金フローの方向と規模を探ることを試みる。限られた統計データをベースとしているため、資金フローの規模は、極めて大まかなものでしかないことをあらかじめ断っておきたい。

- 1) 地域別国際収支の重要性については、近年、IMFも注目するようになってきた。そのことは、地域別国際収支統計作成について、IMFの『国際収支マニュアル』第4版では補論で述べているにすぎなかったが、1993年発行の新版『国際収支マニュアル』第5版では、本論第24章で論じられていることにも反映されている。この章のなかで、「地域別（国際収支）統計は、マニュアル第4版発行以降、統計分析上、また政策目的上、重要性が高まってきた。地域別統計が高まってきたのは、特定国や特定諸国グループ間の収支不均衡の大規模化、また、とくにECや他の諸地域における経済・通貨統合への移行といった動きを反映している」と、述べている（IMF〔1993〕p.115）。

## I. 主要地域間資金フローをめぐる諸問題

国際資金循環の構図を描くためには、世界各国または地域の地域別国際収支統計が必要である。しかも、これら統計は、統一的基準に従い、統計

上の「誤差脱漏」もできる限り少ないように作成されていなければならない。しかし、こうした条件を満たすことは、1980年代以降、きわめて困難になってきている。そのことは、世界全体の経常収支について不突合が巨額化し、また資本収支についても、資本取引の自由化、金融資本市場の国際化が進むなかで、データ収集が困難化していることもあって、不突合が大幅化していることに反映されている。そして、主要国・地域それぞれの地域別国際収支統計については、作成・報告している国・地域に限られ、しかもデータの信頼度は高くない。

こうした限界があるにしても、80年代から90年代にかけての国際資金フローが先進国を中心にしていたことを考えれば、主要先進国それぞれの地域別国際収支統計から、国際資金循環の骨格だけでも描けそうである。だがこれにも多くの制約がある。現在、地域別収支を公表しているのは、アメリカ、日本、ドイツ、EUなどであるが、これら諸国の地域別収支は、必ずしも相互に比較可能なように作成されておらず、また公表されている収支レベルも異なっている。アメリカ、日本、EUの地域別収支統計を比較すれば、第1に、地域分類がそれぞれ異なっている。とくに途上国の分け方が、異なり、途上国は、アメリカ商務省統計（“U. S. International Transactions by Area”, *Survey of Current Business* に発表）では、「ラテンアメリカ」と、日本を除く「他のアジア及びアフリカ諸国」に、EU統計（*Geographical Breakdown of the Current Account*, EC 統計局刊行）では「ACP」、「OPEC」、「他の途上国」に大別されている。また日本の統計（『国際収支統計月報』日本銀行刊行）では、88年までは「その他諸国」（非OECD諸国から共産圏、国際機関、非分類を除いた諸国）を途上国とみなす他なかったが、88年以降は、それまでの「その他諸国」が「東南アジア」と「その他諸国」に二分されている。従って、例えばラテンアメリカに対する収支がわかるのはアメリカについてだけで、日本とEUの対ラテンアメリカ収支は不明である。

第2に、地域別収支については必ずしも国際収支を構成する各項目の収

支が示されているわけではない。EU 統計の場合、地域別経常収支は報告されているが、地域別資本収支は不明であり、また日本の場合は、地域別基礎収支までで、地域別の短期資本収支や準備資産変動は不明である。これに対し、アメリカの場合、対世界収支統計と同じ項目が地域別収支統計でも立てられているが、地域別資本収支の内訳けに関してはデータ不明とされていることが多い。アメリカの対日資本収支を例にとれば、「アメリカの対日資産」増減と「日本の対米資産」増減のデータは示されているが、その内訳け——例えば日本の対米証券投資増減——はほとんど不明のままである。

第3に、資本取引の地域分類について基準が異なる。この点で最も大きな問題は証券投資である。元来、対内外証券投資を地域別に分類する方法としては、証券取引の相手国別に分類する取引者原則 (transactor principle) と、取引する証券の発行者と最終的な保有者を国別に分類する債務者/債権者原則 (debtor/creditor principle) がある (IMF [1993] p.116; IMF [1995b] pp.179-80)。対内・対外証券投資を地域分類するにあたって、ある二国がそれぞれ異なる基準を採用しているとすれば、当然、バイラテラルの証券取引額はこの二国間で異なってこざるをえない。日米間の証券取引がその典型である。アメリカが採用している基準は、取引者原則である (IMF, [1992] p.41, p.123); Stekler and Truman [1992] pp.19-20) のに対し、日本はアメリカとは異なる原則を採用しているからである。すなわち、日本は、アメリカ財務省証券の取引については、債務者/債権者原則にもとづいているが、他の外国証券取引は一般に取引者原則にもとづいている (IMF [1992] p.41, p.123)<sup>9)</sup>。このため、例えば、アメリカあるいは中東などに居住する投資家が、イギリスの証券業者を通じて日本の証券を購入した場合、日本の地域別収支統計では、アメリカあるいは中東との収支としてではなく、対英収支として計上される (取引者原則)。だが、日本の投資家がロンドンの証券会社を通じてアメリカの財務省証券を購入した場合、日本の地域別収支統計では対米証券投資として計上される

(債務者／債権者原則)が、アメリカの地域別収支統計ではイギリスからの証券投資として分類される(取引者原則)ことになるであろう。

このようなバイラテラルな取引自体についての制約に加え、他の制約もある。その一例が、再投資収益の取扱いである。もともとIMFの国際収支マニュアルでは、再投資収益を経常収支の「投資収益」項目と、資本収支の「直接投資」項目に計上することとなっており、アメリカの国際収支統計ではそれに従っているが、日本も含め先進工業国の半数と途上国の多くは、再投資収益を計上していない(IMF [1992] p.27)。そのため、例えば本来なら日本側からみた対米直接投資額は、アメリカ側からみた日本からの対米直接投資額に等しい筈であるが、そのようになっていない<sup>2)</sup>。再投資収益を除いた直接投資額についてもバイラテラルにみた時、不突合が巨額である(IMF [1992] pp.27-28, p.119)上、再投資収益の処理の仕方も国によって異なっているのである。

## II. 国際資金循環の構図——ひとつの試み

主要国の地域別収支が統一的な基準にもとづいて作成されていないばかりか、不突合の大きさに反映されているようにデータの信頼度も低下していることを考えれば、国際資金循環の骨格を描くことは、實際上無理であるといわざるをえない。しかし、以下ではその無理を承知した上で、極めてラフではあるが、経常収支と資本収支レベルにおける国際資金循環について、大まかではあるが、基本的な構図をあえて推量してみよう。その際、対象とする時期は、①世界の経常収支不均衡が急拡大しつつあった1984~85年、②この不均衡が最も顕著であった87~88年、③不均衡が再拡大した92~93年の3時期である<sup>3)</sup>。地域としては、アメリカ、日本、EUあるいは西ヨーロッパ、途上国の4地域をとり、各地域間の資金の流れの規模とその方向をみていく。考察に当たって利用するのは、主としてアメリカ、日本、EUそれぞれの地域別収支統計(表1~表3)である。ま

表1 アメリカの地域別国際収支

(年平均, 単位: 10 億ドル)

|          | 経常収支     |                |              |       | 資本収支              |                 |              |                  |       | 誤差脱<br>漏及び<br>外国間<br>の資金<br>移動 |
|----------|----------|----------------|--------------|-------|-------------------|-----------------|--------------|------------------|-------|--------------------------------|
|          | 貿易<br>収支 | サー<br>ビス<br>収支 | 移<br>転<br>収支 |       | アメリ<br>カの対<br>外資産 | 外国の<br>対米資<br>産 | (民間資<br>本収支) | (公的<br>資本収<br>支) |       |                                |
| 1980-81  |          |                |              |       |                   |                 |              |                  |       |                                |
| 西ヨーロッパ   | 14.0     | 16.3           | -2.2         | -0.2  | -14.8             | -28.8           | 14.0         | -0.9             | -13.9 | 0.8                            |
| EC(10)   | 4.8      | 7.3            | -2.7         | 0.2   | -10.1             | -30.6           | 20.5         |                  |       | 5.3                            |
| ドイツ      | -3.8     | -0.6           | -3.8         | 0.6   | -8.9              | -4.1            | -4.8         |                  |       | 12.6                           |
| イギリス     | 4.7      | 1.4            | 3.0          | 0.3   | -4.1              | -12.5           | 8.4          |                  |       | -0.5                           |
| 日本       | -11.4    | -13.1          | 1.8          | -0.1  | 1.8               | -6.2            | 8.0          |                  |       | 9.6                            |
| ラテンアメリカ  | 16.1     | 2.5            | 14.9         | -1.3  | -18.2             | -38.8           | 20.6         |                  |       | 2.1                            |
| アジア・アフリカ | -30.0    | -34.9          | 9.4          | -4.5  | 8.8               | -10.3           | 19.1         | -28.4            | 12.6  | 21.2                           |
| その他      | 13.8     | 2.4            | 12.4         | -0.9  | -8.1              | -14.2           | 6.1          |                  |       | -5.7                           |
| 計        | 2.5      | -26.8          | 36.3         | -7.0  | -30.5             | -98.3           | 67.8         | -29.3            | -1.3  | 28.0                           |
| 1984-85  |          |                |              |       |                   |                 |              |                  |       |                                |
| 西ヨーロッパ   | -29.3    | -18.3          | -10.3        | -0.7  | 37.8              | -23.9           | 61.7         | 35.4             | 2.4   | -8.5                           |
| EC(10)   | -22.9    | -14.4          | -8.6         | 0.1   | 32.9              | -21.6           | 54.5         |                  |       | -10.0                          |
| ドイツ      | -16.3    | -9.6           | -7.1         | 0.4   | 3.7               | -1.7            | 5.4          |                  |       | 12.7                           |
| イギリス     | -4.9     | -2.8           | -2.3         | 0.2   | 24.5              | -14.5           | 39.0         |                  |       | -19.6                          |
| 日本       | -41.6    | -40.3          | -1.2         | -0.1  | 21.5              | -2.5            | 24.0         |                  |       | 20.0                           |
| ラテンアメリカ  | -11.6    | -10.8          | 1.9          | -2.7  | 22.3              | 1.8             | 20.5         |                  |       | -10.8                          |
| アジア・アフリカ | -30.6    | -30.7          | 8.8          | -8.7  | 2.3               | -1.8            | 4.1          | 60.6             | -9.1  | 28.3                           |
| その他      | 1.4      | -17.2          | 20.2         | -1.6  | 5.4               | -0.5            | 5.9          |                  |       | -6.6                           |
| 計        | -111.7   | -117.3         | 19.4         | -13.8 | 89.3              | -26.9           | 116.2        | 96.0             | -6.7  | 22.4                           |
| 1987-88  |          |                |              |       |                   |                 |              |                  |       |                                |
| 西ヨーロッパ   | -35.8    | -21.9          | -14.0        | -     | 78.0              | -27.1           | 105.1        | 60.1             | 17.8  | -42.2                          |
| EC(12)   | -29.0    | -16.8          | -13.0        | 0.7   | 67.4              | -26.9           | 94.3         |                  |       | 38.5                           |
| ドイツ      | -20.3    | -13.7          | -7.6         | 1.0   | 8.7               | 0.1             | 8.6          |                  |       | 11.7                           |
| イギリス     | -13.4    | -1.5           | -12.3        | 0.4   | 43.5              | -16.4           | 59.9         |                  |       | -30.1                          |
| 日本       | -53.9    | -54.8          | 0.9          | -0.1  | 35.2              | -29.7           | 64.9         |                  |       | 18.8                           |
| ラテンアメリカ  | -12.3    | -10.1          | 0.9          | -3.1  | 25.6              | -9.3            | 34.9         |                  |       | -13.3                          |
| アジア・アフリカ | -51.6    | -49.4          | 7.5          | -9.6  | 8.3               | -1.7            | 10.0         | 39.3             | 29.2  | 43.2                           |
| その他      | 8.0      | -7.0           | 17.1         | -2.0  | -0.7              | -5.8            | 5.1          |                  |       | -7.3                           |
| 計        | -145.6   | -143.2         | 12.4         | -14.8 | 146.4             | -73.6           | 220.0        | 99.4             | 47.0  | -0.8                           |

表1 つづき

(年平均, 単位: 10 億ドル)

|          | 経常収支  |        |       |       | 資本収支      |         |          |          | 誤差脱漏及び外国間の資金移動 |       |  |      |
|----------|-------|--------|-------|-------|-----------|---------|----------|----------|----------------|-------|--|------|
|          | 貿易収支  | サービス収支 | 移転収支  |       | アメリカの対外資産 | 外国の対米資産 | (民間資本収支) | (公的資本収支) |                |       |  |      |
| 1992-93  |       |        |       |       |           |         |          |          |                |       |  |      |
| 西ヨーロッパ   | -0.8  | -3.3   | 1.9   | 0.6   | 34.1      | -90.6   | 124.7    | 14.1     | 20.0           | -33.2 |  |      |
| EC(12)   | 0.9   | -0.3   | -0.5  | 1.8   | 29.5      | -76.2   | 105.7    |          |                | -30.4 |  |      |
| ドイツ      | -8.0  | -9.2   | -0.1  | 1.4   | 5.2       | -6.9    | 12.1     |          |                | 2.8   |  |      |
| イギリス     | -6.8  | 3.3    | -11.6 | 1.4   | 10.8      | -50.7   | 61.5     |          |                | -4.0  |  |      |
| 日本       | -48.4 | -55.5  | 7.3   | -0.2  | 43.5      | 16.8    | 26.7     |          |                | 5.0   |  |      |
| ラテンアメリカ  | 9.2   | 4.6    | 13.3  | -8.8  | 2.0       | -6.5    | 8.5      | 5.3      | 36.6           | -11.1 |  |      |
| アジア・アフリカ | -54.6 | -57.5  | 16.9  | -14.1 | 12.1      | -23.7   | 35.8     |          |                |       |  | 42.5 |
| その他      | 13.9  | -2.7   | 27.4  | -10.6 | -15.8     | -21.3   | 5.5      |          |                |       |  | 1.6  |
| 計        | -80.7 | -114.4 | 66.8  | -33.1 | 75.9      | -125.3  | 201.2    | 19.4     | 56.6           | 4.8   |  |      |

注: 1) サービス収支には投資収益収支を含む。

2) 資本収支の「アメリカの対外資産」, 「外国の対米資産」はいずれもネット, 前者の増(資本流出)はマイナス付号, 後者の増(資本流入)はプラス付号, また, 資本収支=(民間資本収支)+(公的資本収支)であり, 公的資本収支には公的準備資産の変動も含む。

3) EC(10)はEC原加盟国の他, イギリス, デンマーク, ギリシャ, アイルランドからなり, EC(12)は, 上記のEC(10)にスペイン, ポルトガルを含む。「その他」は, カナダ, オーストラリア, 東ヨーロッパなどの他, 国際機関を含む。

4) 1980-81年について, 経常収支+資本収支+誤差脱漏及び外国間の資金移動=0とならないが, これはSDR配分を含めてないため。SDR配分(年11億ドルを含めると, 計の誤差脱漏は269億ドルとなる。

5) ECは本文ではEUと記す。

出所: U. S. Dept. of Commerce, *Survey of Current Business*. 1980-81: June 1983, 1984-85: June 1987, 1987-88: June 1990, 1992-93: June 1995の各号から作成。

た図1~図2は, きわめてラフであるが, 経常収支と資本収支それぞれのレベルにおける主要地域間の資金循環パターンを描いたものである。

### 1. 経常収支レベルでみた資金循環パターン

まず, 経常取引を通ずる主要地域間の資金の流れと方向を明らかにするため対象とする4地域それぞれの他地域に対する経常収支をみれば, それはほぼ次のようであった。





表3 EU(12)の地域別経常収支

(年平均)

|          | 経常収支  |                |          |            |            |            |            | うち、                    |       |
|----------|-------|----------------|----------|------------|------------|------------|------------|------------------------|-------|
|          | (ドル建) | (ECU建) 10億 ECU |          |            |            |            |            | ドイツ                    | イギリス  |
|          |       | 10億ドル          | 貿易<br>収支 | サービ<br>ス収支 | 投資収<br>益収支 | 政府取<br>引収支 | 移 転<br>収 支 | 経常収支<br>(ドル建)<br>10億ドル |       |
| 1984-85年 |       |                |          |            |            |            |            |                        |       |
| 先進国      | 8.6   | 11.2           | 7.0      | 11.7       | -12.8      | 7.4        | -1.9       | 14.9                   | -3.4  |
| アメリカ     | 17.3  | 22.4           | 14.6     | 8.0        | -8.4       | 7.2        | 0.8        | 13.9                   | 1.1   |
| 日本       | -10.9 | -14.1          | -18.6    | 1.7        | 2.8        | —          | 0.1        | -4.4                   | -0.7  |
| EFTA     | -4.6  | -5.9           | 4.3      | 0.3        | -12.0      | -0.1       | 1.7        | 4.3                    | -7.8  |
| その他      | 6.9   | 8.9            | 6.7      | 1.8        | 4.8        | 0.2        | -4.6       | 1.0                    | 4.0   |
| 開発途上国    | 1.5   | 1.9            | -7.2     | 11.3       | 4.0        | -0.5       | -5.6       | -2.0                   | 8.3   |
| OPEC     | -1.8  | -2.6           | -6.4     | 7.7        | -4.2       | 0.1        | 0.3        | 0.3                    | 4.8   |
| その他      | 3.3   | 4.5            | -0.8     | 3.6        | 8.2        | -0.6       | -5.9       | -2.3                   | 3.5   |
| 1987-88年 |       |                |          |            |            |            |            |                        |       |
| 先進国      | 16.5  | 14.3           | 6.1      | 11.1       | -8.8       | 7.3        | -1.5       | 25.5                   | -3.2  |
| アメリカ     | 21.4  | 18.4           | 11.2     | 5.0        | -5.2       | 7.1        | 0.2        | 20.3                   | 3.3   |
| 日本       | -20.2 | -17.3          | -24.0    | 2.4        | 4.2        | —          | 0.1        | -9.1                   | -1.5  |
| EFTA     | 6.1   | 5.3            | 12.3     | 2.5        | -11.9      | -0.1       | 2.5        | 12.4                   | -10.0 |
| その他      | 9.2   | 7.9            | 6.6      | 1.3        | 4.0        | 0.4        | -4.4       | 1.9                    | 5.1   |
| 開発途上国    | 3.7   | 3.2            | 4.4      | 6.1        | 0.6        | -0.3       | -7.7       | -2.5                   | 4.6   |
| OPEC     | 10.4  | 8.9            | 6.8      | 5.3        | -3.3       | 0.1        | -0.1       | 1.8                    | 6.8   |
| その他      | -6.7  | -5.7           | -2.4     | 0.8        | 3.9        | -0.4       | -7.6       | -4.3                   | -2.2  |
| 1992年    |       |                |          |            |            |            |            |                        |       |
| 先進国      | -63.2 | -48.7          | -48.6    | -0.7       | -4.8       | 6.2        | -0.8       | -10.6                  | -14.1 |
| アメリカ     | -17.2 | -13.3          | -11.4    | -5.0       | -2.1       | 6.1        | -0.9       | 3.8                    | -3.6  |
| 日本       | -26.6 | -20.5          | -31.1    | 3.6        | 6.9        | —          | 0.2        | -16.0                  | 0.3   |
| EFTA     | -29.5 | -22.8          | -10.2    | 0.5        | -16.4      | -0.1       | 3.6        | 0.4                    | -16.0 |
| その他      | 10.1  | 7.8            | 4.2      | 0.1        | 6.9        | 0.2        | -3.6       | 1.2                    | 5.3   |
| 開発途上国    | 17.1  | 13.2           | 17.6     | 2.4        | 3.2        | -0.6       | -9.4       | -0.1                   | 12.4  |
| OPEC     | 12.2  | 9.4            | 7.0      | 5.2        | -2.4       | —          | -0.4       | 5.7                    | 6.3   |
| その他      | 4.9   | 3.8            | 10.6     | -2.8       | 5.6        | -0.6       | -9.0       | -5.8                   | 6.1   |

注：1) EUR(ヨーロッパ連合12カ国)全体の域外に対する地域別経常収支。但し、原表のクラスⅢ(旧ソ連、東欧諸国、中国など)と国際機関に対する収支は除く。また原表の「労働所得」は移転収支に含めた。

2) 原表では開発途上国(クラスⅡ)をACP、OPEC、その他途上国に分類しているが、OPEC以外の途上国を「その他」とした。

3) 原表のデータは全てECU建であるが、経常収支についてのみ、当該年のECUの対ドル相場(年平均)でドル建に換算した。

出所：Statistical Office of the European Communities, *Geographical Breakdown of the Current Account: EUR 12 from 1983 to 1992, 1994* をもとに作成。

## (1) 1984~85年

1980年代の初め、アメリカは、日本、アジア途上地域に対する経常赤字を西ヨーロッパとラテンアメリカに対する経常黒字で相殺し、全体として経常収支は、ほぼ均衡していた。しかし、84~85年には対日赤字が急拡大する一方、EU12—以下 EU—とラテンアメリカに対する収支が大幅な赤字へと転化したため、ここで対象とする対EU、日本、途上国経常収支はいずれも赤字となった。この時期の年平均赤字、1,120億ドルのうち、対日本、対途上国赤字がそれぞれ400億ドル、対EU赤字がその半分——以下、金額は大まかにしか示さない——で、対途上国赤字の約4分の3は対アジア赤字<sup>4)</sup>からなっていた(表1)。

巨額の対米経常黒字を記録した日本は、対途上国経常収支が赤字——対アジア収支は黒字であったが、対中東収支が大幅赤字であったため——であったものの、対EU収支も黒字であった。(表2)。その結果、80年代初めにほぼ均衡していた日本の経常収支は84~85年には一挙に大黒字を記録するようになった。EUにとっても対米経常黒字——表1と表3とではアメリカEU間の経常収支にかなり不突合があるが——は、経常収支黒字化の主要因であった。EUは、日本とEFTAに対して経常収支が赤字であったが、対米黒字に加え、「その他先進国」と途上国に対しても黒字であったため、全体として経常収支が黒字化したのである。

一方、途上国の地域別経常収支パターンは、表1~表3のデータによれば、アメリカと日本に対して黒字である一方、EUに対しては赤字ということになるが、対EU赤字はわずかなので、これら3地域に対する経常収支は全体として黒字となる。しかし、IMF統計によれば、84~85年における途上国の対世界経常収支は、年平均約250億ドルの赤字であった。このちがいは、上記3大先進地域以外の先進国に対する途上国の経常赤字が巨額であったためとはいいい難く、かなりの程度、統計上の不突合を反映しているとみる他ない。

それはともあれ、84~85年の経常取引レベルでみた世界主要地域間の

図1 経常収支レベルにおける国際資金循環

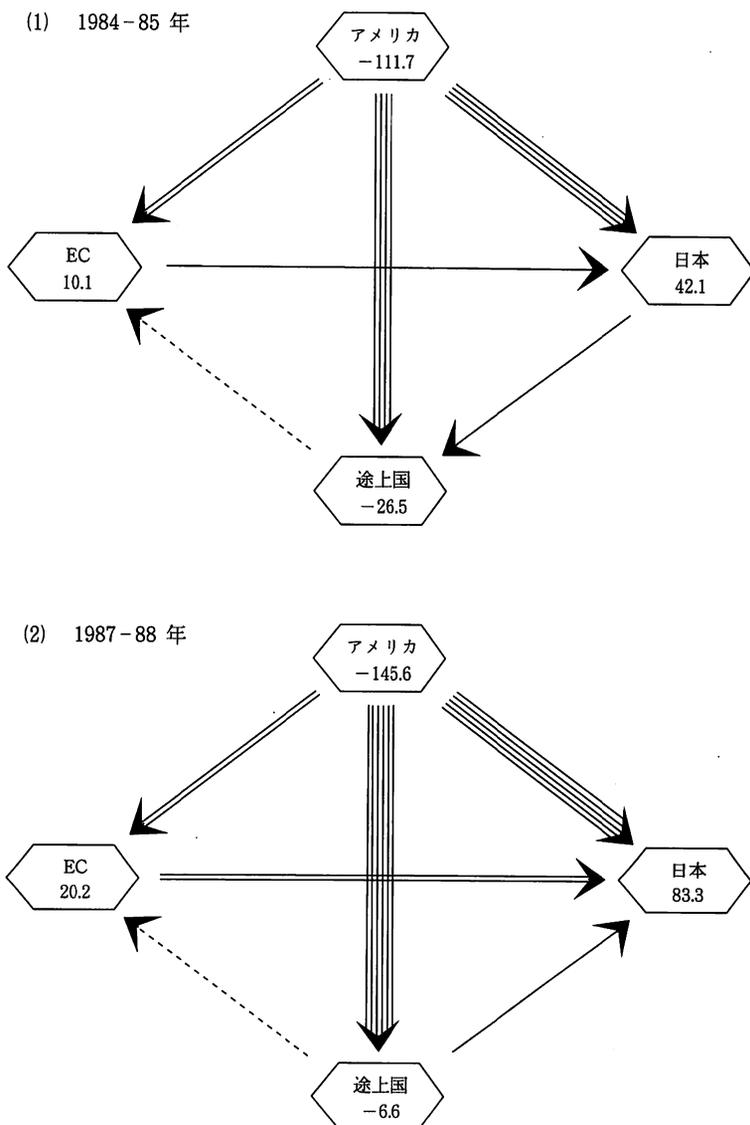
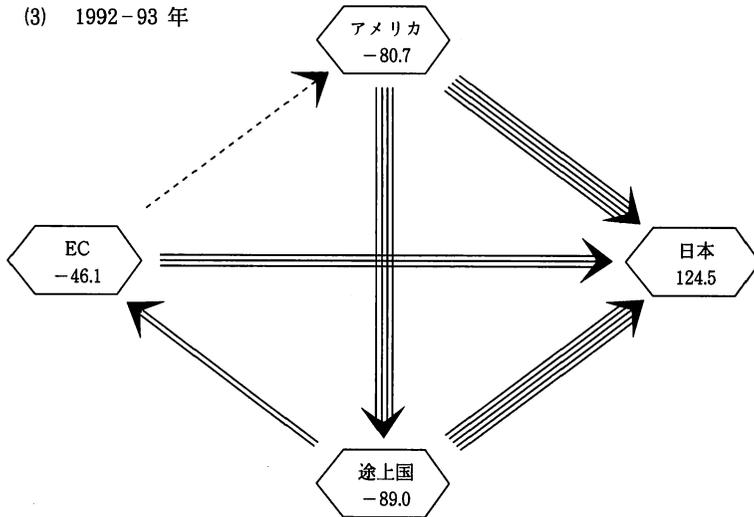


図1 つづき



注：本文をみよ。なお、各地域（国）のデータはそれぞれの対世界経常収支（10億ドル）  
出所：表1～表3をもとに作成。

資金フロー（ネット）の構図をごくおおまかにまとめれば、さし当り、図1のようになる。なお、この図で一本の線はほぼ100億ドルで、波線は、額が少いことを示している。また、矢印の出ている地域は、矢印の向っている地域に対し、経常収支が赤字であり、従って矢印は決済の方向（資金の純流出の方向）を示している。この図によれば、アメリカが84～85年に世界最大の経常収支赤字国となっているのは、経常取引を通ずる日本、EU、途上国への巨額の資金流出の結果であった。一方、日本は途上国への資金流出があったものの、主としてアメリカからの巨額の資金流入によって経常黒字大国化し、またEUも対日資金流出を上回るアメリカからの資金流入を主因に経常収支が黒字化した。

(2) 1987～88年

アメリカの経常赤字が最大の規模に達した87～88年の経常取引を通ず

る各地域間の資金純流出入関係は、84～85年と基本的に同じである。ただ異なるのは、第1に、アメリカからEU、日本、途上国への資金流出はいずれもその規模が拡大したが、とくに拡大したのは途上国に対してであった。これはアメリカの対NIEs貿易赤字を中心に対アジア途上地域への経常赤字拡大を反映していた<sup>5)</sup>。第2に、日本―途上国間の経常取引を通ずる資金の流れが、日本への流入へと変化した。日本の東アジア地域に対する経常黒字が拡大する一方、中東に対する経常赤字が縮小したことがその要因とみることができる（平田〔1993〕p. 29, p. 32）。

### (3) 1992～93年

88年以降、縮小に転じていたアメリカの経常赤字は、92年から再び拡大するようになったが、87～88年にみられた各地域間資金フローのパターンが92～93年に再現したわけではなかった。両時期を比較すれば、第1に、アメリカの対EU経常収支は赤字から、ごくわずかではあるが黒字に転化する一方、日本と途上国に対する赤字幅も縮小した。とくに、対途上国赤字幅は、対ラテンアメリカ収支が黒字に転じ、また対アジア途上地域赤字が伸び悩んだため、全体として87～88年に比べほぼ3分の2の水準へと縮小した。

第2に、日本をめぐる各地域との経常取引を通ずる資金フロー（純）をみると、アメリカからの流入規模は縮小したが、代ってEUと途上国からの流入が拡大した。とりわけ、途上国からの資金流入は、対アジア経常黒字が急増し、他の途上国への赤字が縮小したため、大幅に拡大した。この結果、日本の経常黒字形成にとって、87～88年には対米黒字が最大の源泉（65%）であったが、92～93年には対米黒字・対途上国黒字がそれぞれ40%近くを占めるようになった。そして92～93年に日本が87～88年を大幅に上回る経常黒字を記録するのに大きく寄与したのは、対EC、対途上国黒字の拡大だったのである。

第3に、87～88年には細かった途上国からEUへの資金流出規模が拡

大した。表3では93年のデータしか得られないが、この主因は、OPECを除く途上国に対する経常収支が黒字化したことにあった。だが、このEUへの資金流入は、EUから日本、アメリカへの資金流出をカバーするには不十分で、その結果、87~88年に200億ドルの黒字であったEUの経常収支は、92年には460億ドルの赤字へと転化した。

以上を図にまとめたのが、図1-(3)である。この図によれば、経常取引を通じてアメリカから日本と途上国へ巨額の資金が流出しているが、対米経常取引を通じて途上国がアメリカから取得した資金は、日本とEUへ流出している。また、EUからは途上国からの流入資金をこえる資金が日本へ流出している。主要地域のなかで、92~93年には主要国・地域のうち日本のみが経常黒字国となった(平田[1997]表21)が、それは、このような資金循環を通してであった。

## 2. 資本収支レベルでみた資金循環パターン

経常取引を通ずる世界主要地域間の資金フロー(ネット)が上にみたようであったとすれば、資本フロー(ネット)のパターンはどのようなであろうか。念のために断っておけば、経常収支+広義の資本収支(公的部門の資金移動も含む) $=0$ であるからといって、それは各地域(国)の世界全体に対する収支について言えることであり、バイラテラルな取引の収支では、経常取引・資本取引が自由な限り収支がバランスすることは通常ない<sup>9)</sup>。そこで、経常取引についてみたように資本取引についても主要地域間の収支、従って資金フロー(ネット)がどうであったかが問題になる。しかし、すでに触れたように、EUの地域別資本収支統計はなく、日本の地域別資本収支統計は長期資本収支についてのみであること、また資本フローを地域分類するに当たっての基準が、各地域(国)で異なっている。そのため、以下でみる主要地域間の資本のフロー(ネット)の規模と方向は、経常取引についてみた以上にきわめてラフなものでしかないと、あらかじめ断っておきたい。

## (1) 1984～85年

アメリカの地域別資本収支統計（表1）によれば、84～85年におけるアメリカの経常収支赤字をファイナンスしたのは、単に先進国（ここでは日本と西ヨーロッパ）だけでなかった。記録された資本の純流入額を地域別にみると、西ヨーロッパからの流入が約360億ドルと最も多く、日本と途上国からの流入はそれぞれ約220億ドル、245億であった<sup>7)</sup>（表4）。途上国からの流入の大部分はラテンアメリカからの流入であったが、これは、アメリカ資本の回収に加え、ラテンアメリカからの資本逃避のためではなかったかと考えられる。

一方、日本の地域別長期資本収支統計をみると、いずれの地域に対しても長期資本は純流出であったが、最大の流出先はアメリカで、42%（240億ドル）を占め、EUと途上国がそれぞれ18%、20%を占めた（表2）。だが、ここで問題は、日本の地域別資本収支統計は長期資本収支に限られ、銀行部門も含む短期資本収支が不明なことである。この時期、銀行部門を含む日本の短期資本収支は、年平均100億ドルを越す黒字であったが<sup>8)</sup>、それは主に銀行部門を通じる資金流入であった。そして、日本の銀行部門への短資流入がEU諸国との間で生じていると考えれば、84～85年の日本の対EU長期資本赤字は短期資本収支黒字によって相殺されてしまう。換言すれば、日本—EU間の長短資本収支は、84～85年にはほぼ均衡していたとみなせるであろう。

以上をまとめて、主要地域間の資本フロー（ネット）の構図を描いたのが図2-(1)である。この図でEUまたは西ヨーロッパ—途上国間の資本フローの規模と方向は不明のままである。

## (2) 1987～88年

図2の(2)Aと(2)Bは、1987～88年の主要地域間資本フロー（ネット）を描いたものだが、同じ時期について2図を掲げている理由は、後に述べるとして、この両図と図2の(1)とを比較すると、日本—EU間を除き、資

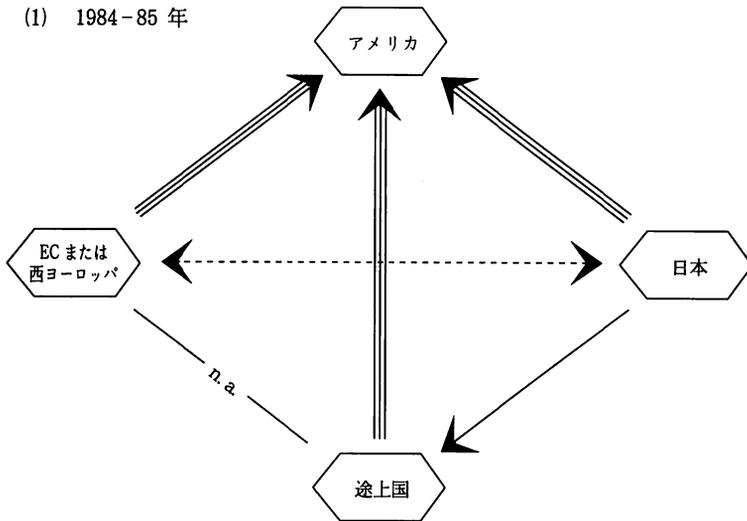
本フロー（ネット）の方向は同じである。87~88年には84~85年と同様、アメリカへは先進国のみならず、途上国からも巨額の資本が流入し、しかもネットの流入総額は、この時期のアメリカの経常赤字拡大に対応して、84~85年よりも増大している。また、日本から途上国への資本流出も拡大した。

だが、87~88年の国際資本循環パターンについてより注目すべきは次のような点である。第1に、アメリカの地域別資本収支統計によれば、この時期に、西ヨーロッパと日本から年平均し、1,120億ドルの資本が流入したが、そのうち、日本からの流入額は340億ドルにすぎず、一方、日本の地域別長期資本収支統計によれば、日本からアメリカへの長期資本流出は600億ドルに達している（表2、表4）。日本の対米投資統計が短期投資を含んでいないことを考慮しても、この2つのデータの差は余りにも大きい<sup>9)</sup>。おそらく、この大きな不一致をもたらした要因のひとつは、直接投資額について日米間で大きな格差があることである。日本の地域別直接投資統計によれば、日本の対米直接投資（ネット）は87~88年には年平均143億ドルであった（表2）が、アメリカの統計によれば、103億ドルにすぎない（表4）。すでにみたように、再投資収益を直接投資に計上するかどうかで、日米間で相違があるが、それに加え、データ収集にも問題があると考えられる。

もうひとつの要因は、これまたすでにみたように証券投資の地域分類基準が日米間で異なっていることにあると考えられる。この時期に日本の対外投資の主要形態であった証券投資は、そのかなりの部分がユーロ・ドル市場で調達した短資を原資としていた。そしてこのこととも関連するが、日本の対米証券投資にとって特徴的だったのは、それが日本からアメリカへというよりむしろ、西ヨーロッパ、とくにロンドンを通じて行われたことである（Hung, Pigott and Rodrigues [1989] p.36; 平田 [1993] pp.37-38）。証券投資を取引者原則に従って地域分類するアメリカの統計では、このような西ヨーロッパを経由した日本の対米証券投資は、西ヨーロッパ

図2 資本収支レベルにおける国際資金循環

(1) 1984-85年



(2)-A 1987-88年①

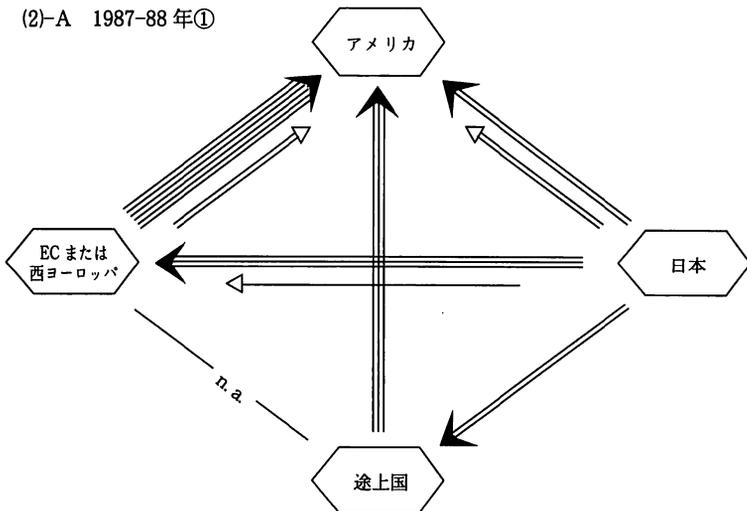
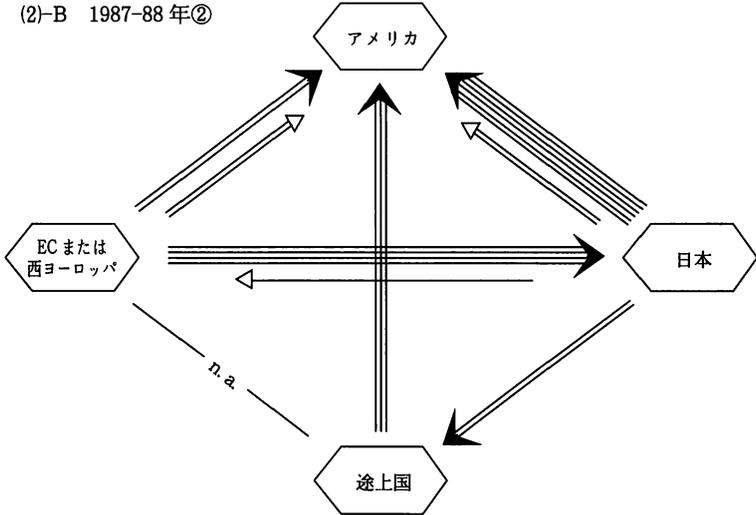


図2 つづき

(2)-B 1987-88年②



(3) 1992-93年

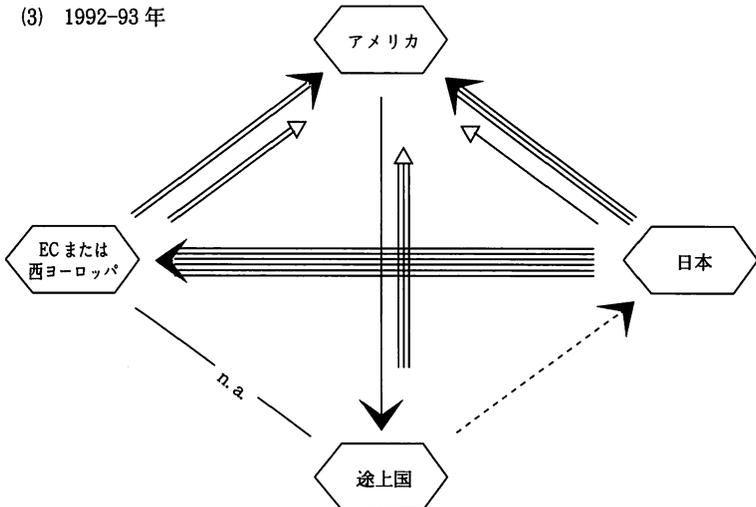


表4 アメリカの経常赤字ファイナンス、地域別 (年平均, 単位10億ドル)

|          | 経常<br>収支 | 資本<br>収支 | アメリカの対外資産(純), 増(-) |      |        |       | 外国の対米資産(純), 増(+) |       |        |        | 誤差脱<br>漏及び<br>外国間<br>の資金<br>移動 |        |       |
|----------|----------|----------|--------------------|------|--------|-------|------------------|-------|--------|--------|--------------------------------|--------|-------|
|          |          |          | 計                  |      | 民間資産   |       | 計                |       | 民間資産   |        |                                |        |       |
|          |          |          | 公的準<br>備資産         | 直接投資 | その他    | 公的機関  | 直接投資             | その他   |        |        |                                |        |       |
|          |          |          |                    |      |        |       |                  |       |        |        |                                |        |       |
| 1984-85年 |          |          |                    |      |        |       |                  |       |        |        |                                |        |       |
| 西ヨーロッパ   | -285     | 36.3     | -24.4              | -1.6 | -22.9  | -7.4  | -15.5            | 60.7  | 3.7    | 57.0   | 1.39                           | 43.1   | -7.8  |
| 日本       | -41.5    | 21.7     | -2.6               | -0.9 | -1.8   | -0.4  | -1.4             | 24.3  | (-1.0) | (25.3) | 3.7                            | (21.6) | 19.8  |
| ラテンアメリカ  | -11.5    | 22.3     | 1.8                | --   | 3.0    | -2.1  | 5.1              | 20.5  | (-)    | 20.5   | 0.7                            | 19.8   | -10.7 |
| アジア・アフリカ | -30.4    | 2.1      | -2.0               | --   | 0.3    | -1.4  | 1.7              | 4.1   | (-)    | 4.1    | 0.5                            | 3.6    | 28.2  |
| 計(対世界)   | -112.1   | -86.9    | -28.0              | -3.5 | -20.4  | -11.3 | -9.1             | 114.9 | 0.9    | 114.1  | 21.6                           | 92.5   | 25.2  |
| 1987-88年 |          |          |                    |      |        |       |                  |       |        |        |                                |        |       |
| 西ヨーロッパ   | -31.9    | 77.7     | -29.3              | -0.9 | -28.8  | -12.9 | -15.9            | 107.0 | 18.1   | 88.9   | 35.1                           | 53.8   | -45.9 |
| 日本       | -52.7    | 34.1     | -30.4              | 2.1  | -32.6  | -2.4  | -30.2            | 64.5  | (16.1) | (48.4) | 12.7                           | (35.7) | 18.5  |
| ラテンアメリカ  | -11.2    | 23.5     | -9.2               | 0.1  | -8.7   | -6.3  | -2.4             | 32.7  | (-)    | (39.8) | 0.9                            | (37.6) | -12.3 |
| アジア・アフリカ | -49.8    | 6.8      | -2.5               | --   | -5.0   | -2.1  | -2.9             | 9.3   | (2.2)  | 1.3    | 1.3                            | (37.6) | 42.9  |
| 計(対世界)   | -135.1   | 139.5    | -79.2              | 2.8  | -84.0  | -30.8 | -53.2            | 218.7 | 42.1   | 176.6  | 52.7                           | 123.9  | -4.4  |
| 1992-93  |          |          |                    |      |        |       |                  |       |        |        |                                |        |       |
| 西ヨーロッパ   | -3.6     | 40.7     | -74.3              | 1.8  | -76.4  | -23.1 | -53.3            | 115.0 | 17.8   | 97.2   | 12.7                           | 84.5   | -37.1 |
| 日本       | -48.7    | 42.2     | 16.6               | -0.1 | 16.7   | -1.2  | 17.9             | 25.6  | (9.9)  | (15.7) | 1.9                            | (13.8) | 6.5   |
| ラテンアメリカ  | 8.1      | 1.6      | -6.0               | --   | -6.3   | -13.9 | 7.6              | 7.6   | (-)    | (28.7) | 0.7                            | (13.7) | -9.7  |
| アジア・アフリカ | -56.0    | 13.4     | -22.3              | --   | -22.6  | -6.5  | -16.1            | 35.7  | (-)    | (14.6) | 0.2                            | (13.7) | 42.7  |
| 計(対世界)   | -85.9    | 83.9     | -104.7             | 1.3  | -105.0 | -49.4 | -55.6            | 188.6 | 56.3   | 132.3  | 15.6                           | 116.7  | 2.0   |

注: 1) 計(対世界)には, 上記地域以外の地域(カナダ, オーストラリア, 南アなど)と国際機関を含む。なお, 「アジア・アフリカ」のうち, アジアには中東地域を含む。

2) ( ) 内のデータは推定値または推定値から導かれるデータ。推定方法については本文の注を参照せよ。

3) アメリカの対外資産変化のうち, 「政府資産」(公的準備を除く)は省略してある。またアメリカの民間資産変化のうち, 「その他」は, 証券投資, 銀行融資など, また外国の対米民間資産変化のうち, 「その他」は, 財務省証券を含む証券投資, 銀行融資など。

出所: U. S. Dept. of Commerce, *Survey of Current Business*. 1984-85: Jun 1986, pp. 36-73; 1987-88: June 1989, pp. 50-92; 1992-93 June 1994, pp. 86-127 から作成。

表5 アメリカの対外証券取引—売買差額

(プラスは外国の購入超, 単位: 10億ドル)

|         | 87   | 88   | 1987-88<br>(年平均) | 1992 | 1993  | 1992-93<br>(年平均) |
|---------|------|------|------------------|------|-------|------------------|
| 西ヨーロッパ  |      |      |                  |      |       |                  |
| 財務省証券   | 23.7 | 14.3 | 19.0             | 25.0 | -3.4  | 10.8             |
| その他証券   | 23.9 | 14.0 | 19.0             | 12.5 | 32.7  | 22.6             |
| 計       | 47.6 | 28.3 | 38.0             | 37.5 | 29.3  | 33.4             |
| 日本      |      |      |                  |      |       |                  |
| 財務省証券   | 0.9  | 21.8 | 11.4             | 9.8  | 17.1  | 13.5             |
| その他証券   | 13.0 | 9.6  | 11.3             | -4.0 | 15.4  | 5.7              |
| 計       | 13.9 | 31.4 | 22.7             | 5.8  | 32.5  | 19.2             |
| その他アジア  |      |      |                  |      |       |                  |
| 財務省証券   | 3.6  | 5.9  | 4.8              | 13.7 | 3.9   | 8.8              |
| その他証券   | -0.7 | -2.0 | -1.4             | 10.7 | 16.6  | 13.7             |
| 計       | 2.9  | 3.9  | 3.4              | 24.4 | 20.5  | 22.5             |
| ラテンアメリカ |      |      |                  |      |       |                  |
| 財務省証券   | -2.2 | 0.7  | -0.8             | -3.2 | -4.7  | -4.0             |
| その他証券   | 4.2  | 3.2  | 3.7              | 11.5 | 22.2  | 16.9             |
| 計       | 2.0  | 3.9  | 3.0              | 8.3  | 17.5  | 12.9             |
| その他とも総計 |      |      |                  |      |       |                  |
| 財務省証券   | 25.6 | 48.9 | 37.3             | 39.3 | 24.4  | 31.9             |
| { 公的部門  | 31.1 | 48.2 | 39.7             | 6.9  | 1.2   | 4.1              |
| { その他部門 | -0.2 | 26.6 | 13.2             | 31.1 | 22.9  | 27.0             |
| その他証券   | 43.8 | 26.1 | 35.0             | 33.9 | 87.8  | 60.9             |
| 計       | 69.4 | 75.0 | 72.2             | 73.2 | 112.2 | 92.7             |

注: 1) 「その他証券」は、財務省証券を除く公社債と株式。財務省証券は満期1年以上の市場性証券のみ。

2) 「その他とも総計」には国際機関なども含む。但し、「財務省証券」売買差額の内訳け(「公的部門」, 「その他部門」)には国際機関による売買差額を含まない。

3) 外国証券の取引は除く。

出所: U. S. Board of Governors of the Federal Reserve System, *Annual Statistical Digest, 1988, 1993*, Table 58 及び Table 59 から作成。

表6 アメリカ以外の諸国の公的ドル準備変化と  
そのアメリカ経常収支赤字ファイナンスに占める比率

(単位: 10 億ドル)

|         | 公的ドル準備の変化                |                                   |            |                           | 非ドル<br>準備の<br>変化<br>(5) | (参 考)                    |         | (8)<br>=(2)/(7)<br>(%) | (9)<br>=(1)/(7)<br>(%) |
|---------|--------------------------|-----------------------------------|------------|---------------------------|-------------------------|--------------------------|---------|------------------------|------------------------|
|         | アメリ<br>カでの<br>保 有<br>(1) | アメリ<br>カ以外<br>の国の<br>銀行に<br>保有(3) | その他<br>(4) | 「在米外<br>国公的<br>資産」<br>(6) |                         | アメリ<br>カの経<br>常収支<br>(7) |         |                        |                        |
| 1986    | 48.9                     | 35.1                              | -0.6       | 14.4                      | -21.5                   | 35.6                     | -150.9  | 23.3                   | 32.4                   |
| 1987    | 98.1                     | 54.8                              | 16.9       | 26.4                      | 52.8                    | 45.4                     | -166.3  | 33.0                   | 59.0                   |
| 1988    | 13.0                     | 40.1                              | -10.2      | -16.9                     | 30.9                    | 39.8                     | -127.1  | 31.5                   | 10.2                   |
| 1989    | 4.3                      | -4.4                              | 5.6        | 3.1                       | 22.4                    | 8.5                      | -103.8  | -4.2                   | 4.1                    |
| 1990(a) | 38.5                     | 29.4                              | 7.1        | 2.0                       | 45.7                    | } 33.9 }                 | } -92.7 | 31.7                   | 41.5                   |
| 1990(b) | 47.4                     | 29.9                              | 4.6        | 12.9                      | 41.3                    |                          |         | 32.3                   | 51.1                   |
| 1991    | 29.8                     | 22.3                              | 5.8        | 1.7                       | 14.2                    | 17.4                     | -7.4    | 3.0                    | 4.0                    |
| 1992    | 52.8                     | 32.8                              | 9.2        | 10.8                      | -7.7                    | 40.5                     | -61.5   | 53.3                   | 85.9                   |
| 1993    | 69.8                     | 79.0                              | 1.1        | -10.3                     | 35.2                    | 72.1                     | -99.9   | 79.1                   | 69.9                   |
| 1994    | 91.0                     | 34.5                              | 31.7       | 24.8                      | 15.3                    | 39.4                     | -151.2  | 22.8                   | 60.2                   |

注: 1) 1990年(a)はそれ以前と、1990(b)はそれ以降と連続する。

2) 「アメリカ以外の国の銀行」とは、BIS 報告銀行にたいする公的金融機関の預金。

3) 参考欄はアメリカの国際収支ベースでネット。

出所: BIS, *61st Annual Report, 1991*, p. 199; *65th Annual Report, 1995*, p. 128. 参照欄は  
U. S. Dept. of Commerce, *Survey of Current Business*, June 1995, p. 85.

からの証券投資として計上される。一方、日本の統計では、対米証券投資の大きな部分をなした財務省証券への投資は、たとえそれがロンドン経由であろうとも「債務者/債権者原則」に従って、日本からアメリカへの投資として計上される。このような地域分類基準のちがいのため、証券投資について日本側の統計データとアメリカ側のそれが大きく異なってしまったことは間違いないといえよう。ちなみに、アメリカへの長期証券投資(ネット)を地域別にまとめたアメリカの統計(表5)によれば、西ヨーロッパは、87~88年に最大の対米証券投資(ネット)地域であった。それに対し、日本からの長期証券投資(ネット)は同じ時期に年平均227億ドルと、日本側のデータ(408億ドル)の56%にすぎない。

図2-(2)-Aは、信頼度は低いが、広義の資本フロー(ネット)を、ど

ちらかといえば、アメリカの基準（取引者原則）に従って推定したものである。この場合、日本-EU間の資本フロー（ネット）は、両地域の経常黒字幅の格差に対応し、また日本の対EU長期資本収支が赤字であることも考慮し、日本からの純流出となるであろう。それに対し、図2-(2)-Bは、これまた大胆ではあるが、各地域間の資本フロー（ネット）を資金源泉、あるいは、債務者／債権者原則を重視して推量してみたものである。この場合、図2-(2)-Aと異なるのは、この時期に最大の経常黒字国であった日本が、最大の対米資本供給国として示されていること、また、日本-EU間では日本が資本の純流入国——長期資本の純流出を大幅に上回る短資流入があったと推定<sup>10)</sup>——として描かれていることである。

この時期の地域別資本収支で注目すべきことの第2は、公的資本のフローについてである。87~88年、とくに87年に、ドル下落を防ぐため、主要先進国の通貨当局が大規模なドル買い介入を行った。主としてこのドル買い介入による公的部門の資金移動は、アメリカ自身によっても行なわれた——アメリカ保有の外貨準備取り崩し——が、大部分は外国通貨当局のドル買い介入を通じて生じた。だが、ここで注意すべきは、ドル買い介入をした国から、介入額にあたる資金のすべてが「直接的」にアメリカへ流入し、アメリカの国際収支統計で、外国「公的機関」の資産増として計上されるとは限らないということである。外国通貨当局のドル買い介入を通ずる外国公的資本のアメリカへの流入は、外国通貨当局が、①ユーロ・ドル預金を増加させ、それを通じて、この預金を受入れたユーロ銀行の対米債権が拡大するという形態をとったり、②また、ユーロ市場で発行されたアメリカ民間部門の債券を購入するという形態をとったりもした。表6の第3欄（「アメリカ以外の国の銀行に保有」）は前者を反映し、また、後者は第4欄（「その他」）に含まれている。これらアメリカ以外の地域の銀行や証券会社経由で「間接的」にアメリカに流入した公的資金は、とくに87年に膨大な額にのぼった（表6）。そして、おそらくこの種の対米資金流出を媒介したのは、西ヨーロッパの金融機関であった。図2の(2)のAと

Bで矢印のついた短い線は、このことを考慮して、主として介入を通ずる公的資本フロー（ネット）を示している。但し、その資金フローの規模は、民間資本フローと重複する部分があるため、民間資本フローの額とは必ずしも比較可能ではない<sup>11)</sup>。

### (3) 1992～93年

最後に、90年代に入ってから国際資本循環パターン（図2-(3)をみれば、87～87年のそれとはかなり異なったものになっている。この時期についても、地域間資本フローは87～88年同様、フローの規模と方向を推定するにあたって様々な問題があるが、ごく簡単にこの時期の特徴を指摘すれば、第1に、引続き西ヨーロッパ、日本、途上国はいずれもアメリカへの資本供給（ネット）地域であった。しかし87～88年に比べ、アメリカの経常赤字幅が縮小したのに対応して、アメリカの資本純流入規模は縮小した。それより特徴的だったのは、アメリカー途上国間の民間資本取引では、80年代と異なり、アメリカから途上国への資本流出となったことである（表4）。それにも拘らず、途上国が引続きアメリカへの資本純流出地域となっているのは、途上国が、その為替政策の下で、大規模なドル買い介入を通じて対米公的資本収支が大幅な赤字となったからである。ちなみに、途上国の公的部門の対米資産は、92～93年には年平均300億ドル近く増大したと推定される（表4）。とくにこの傾向はアジア途上地域で著しかった。

第2に、日本—アメリカ間、日本—EU間の長期資本資本フロー（ネット）は、92～93年にも日本からの純流出——但し、規模は縮小——となっていた。それとともに、短期資本フロー（ネット）でも日本からの流出超となった。日本の短資流出先データはないが、この時期の日本の短資流出（銀行部門を含む）が、80年代後半に主として西ヨーロッパ市場で調達した資金の返済から生じていたことを考えれば、EU諸国は、日本にとって主たる短資流出先であったと推測できる。また、日本—アメリカ間では、

アメリカの銀行部門の対日債権回収が日本からの短資流出の主因であったと考えられる<sup>12)</sup>。日本の対先進国資本収支が赤字であったのに対し、対途上国長期資本収支は、87~88年とは逆に、わずかではあるが黒字であった(表2)。この逆転をもたらした主因は、日本—東南アジア間の長期資本フローのうち、証券投資、直接投資以外の資本フローが、日本側からみて87~88年の流出超から流入超へ転じたことによるところが大きい。

第3に、アメリカ—西ヨーロッパ間の資本フロー(ネット)のうち、公的資本フローの割合が高まった。表4によれば、アメリカの対西ヨーロッパ資本収支黒字(年平均407億ドル)のうち、公的資本収支黒字(196億ドル)が、50%近くにも達した。とはいえ、念のためにつけ加えておけば、92~93年にアメリカ—西ヨーロッパ間の民間資本取引が不活性化したわけではない。むしろ92~93年には87~88年に比べ、アメリカの対西ヨーロッパ民間投資と西ヨーロッパの対米民間投資はいずれも拡大し、その過程で前者が急増したため、純フローが縮小したのであった。

以上、80年代中葉以降の3つの時期について、主要地域間の資金フロー(ネット)が、経常取引と資本取引の各レベルでどのようなパターンであったかをみてきた。そこで最後に問題になるのは、主要地域間について経常・資本両取引を合わせた収支がどうであったかである。それが明らかになれば、世界の国際決済における多角的関係、いわゆる多角決済の基本的パターンがわかる。しかし、世界の経常収支、資本収支にみられる巨額の統計上の不突合を初めとした国際収支データについての諸々の制約から、これ以上の作業はここではさし控えることにする。

## 結びにかえて

これまでの考察から少なくとも80年代、とりわけその半ば以降の国際資金循環は、膨大な資本が世界各地をかけめぐらなかで、決して構造的に安定的なものでなかったことは明らかであろう。第1に、伝統的に基軸通

貨国は、国際金融・決済のセンターとして、国際資金循環を円滑化する役割りを果たす地位にあるが、そうした地位は、アメリカの場合、経常収支が構造的に赤字化することによって低下した。第2に、アメリカの経常赤字を通ずる対外資金流出は、主として日本と途上国に向い、その一方、この流出した資金は世界各地域をめぐるつつ、西ヨーロッパや日本からの資本流入を通じてアメリカに還流した。だが、資本取引を通ずるアメリカへの資本還流は、民間資本取引だけでは必ずしも充分でなく、公的部門の介入を通ずる資金移動によって補完されねばならなくなっている。第3に、とくに90年代に入ってから著しくなったことだが、アメリカの対途上国投資にみられるように、アメリカの対外投資を通じて流出した資金は、被投資国の対米輸入拡大などの形態を通してアメリカに還流するというより、通貨当局の介入、つまり公的部門の対米資金移動を通してアメリカに還流するようにさえなっている。こうした特徴をもちつつ、80年代以降の世界の資金循環は、アメリカの経常収支赤字の変動によって大きく影響されてきた。世界経済の「統合化」と「多極化」の進展もそれと無関係ではない。そうした意味で90年代半ば以降の世界経済が、国際資金循環を含め、いかに変化していくかは、アメリカの対外経済取引がどのように変わっていくかに大きくかかっているといえるであろう。

#### 《注》

- 1) 但し、日本の対外証券投資（アメリカ財務省証券を除く）についてはその証券が上場されている国との取引として分類される（取引市場別原則）こともある。ルクセンブルグでのユーロ・ボンド取引がその例である（柳〔1992〕pp. 7-8；日本銀行国際局〔1993〕p. 19；IMF〔1992〕p. 41, p. 123）。
- 2) なお、日本の新国際収支表では、1996年から再投資収益を計上するようになった。
- 3) この時期区分については、平田〔1997〕にほぼ従っている。
- 4) 表1のアメリカの「アジア・アフリカ」収支は、そのほとんどが対アジア収支からなっていたとみられる。ちなみに、83～93年におけるアメリカの対「アジア・アフリカ」貿易赤字のうち、アフリカの占める割合は、10%前後に

すぎない (U. S. Dept. of Commerce [1994] p.104 から算出)。そこで以下では、アメリカの地域別収支統計で「アジア・アフリカ」とされている地域との収支は、対アジア収支とみなす。

- 5) アメリカの対NIEsに対する貿易赤字は、年平均、1984~85年の206億ドルから87~88年には319億ドルへと拡大した (U. S. Dept. of Commerce [1994] Table 2 から算出)。
- 6) 例えば、日本—アメリカ間で、日本がアメリカに対し、経常収支が黒字であっても、それに等しい額の資本の純流出が日本からアメリカになされているわけではない。もし、日本が対米取引（経常取引・資本取引）で取得したドルが支払ったドルを上回った場合、その差額（プラス）は、「誤差・脱漏」がないとすれば、日本の他地域への支払いに当てられていることになる。この場合、アメリカ側からみれば、この差額はマイナスであるが、アメリカの対日国際収支統計では、このマイナス分、例えば-100を相殺するための項目がたてられ、そこに+100と記録される。そしてこの項目の+100は、日本の他の諸地域（アメリカを除く）への資金移転を意味する。表1の「外国間の資金移動」がこの相殺項目にあたるが、実際には「誤差・脱漏」と区別できない。なお、原理的にはこの「多国間の資金移動」は、例えばある国に対する黒字をもって他の国に対する赤字をファイナンスすることであるから、多角決済関係を意味する。なお、地域別国際収支統計における多角決済については、さし当りIMF [1995b] pp.179-180をみよ。
- 7) アメリカの地域別経常収支のうち、西ヨーロッパとの関係は対EU収支でみたが、資本収支については、対西ヨーロッパ収支でみていく。これは後に問題とする公的部門の資金移動に関し、西ヨーロッパに対するデータしかとれないからである。
- 8) 1984~85年の日本の短期資本収支（銀行部門を含む）は、年平均116億ドルの黒字（非銀行部門は26億ドルの赤字、銀行部門は142億ドルの黒字）であった（日本銀行 [1995] 表12, 表13）。
- 9) 日本の対米短期資本フローは、本文で述べたように不明であるが、アメリカの銀行（在米銀行）の対日本債権・債務は87~88年に年平均、それぞれ152億ドル、133億ドルの増であった（U. S. Board of Governors of the Federal Reserve System [1991] Table 52B, Table 53 から算出）。つまり銀行部門を通ずる資金フローは、この時期には、むしろアメリカから日本への純流出（19億ドル）であった。銀行を通ずる資金フローが短資フローの主要部分をなすとみなしても、日米間の資本フローの額は、アメリカ側と日本側の統計では差がありすぎる。

- 10) 日本の国際収支統計によれば、87～88年における年平均「短期資本収支」は217億ドルの黒字、為替銀行の収支は581億ドルの黒字であった（両者で798億ドルの黒字）。それに対し、対EU長期資本収支は342億ドルの赤字であった（日本銀行〔1995〕；表2）。為替銀行の短資調達はほとんどEU諸国の金融市場で行われているとすれば、短期資本も含めた対EU資本収支は日本側の大幅黒字となるであろう。
- 11) アメリカの地域別国際収支統計で「外国の対米資産」変化のうち、公的部門の資産変化額が示されているのは西ヨーロッパとカナダについてだけである。表4では次のような方法で、日本及び途上国それぞれの公的部門の対米資産変化額を推定した。*Survey of Current Business*の各年6月号には工業国（西ヨーロッパ、カナダ、日本、オーストラリア、ニュージーランド、南ア）の公的部門の対米資産変化額が示されている。この変化額から、データが示されている西ヨーロッパ、カナダについての変化額を差引いた額から、更にオーストラリア、ニュージーランド、南アについての推定額を差引くことによって、日本の公的部門の対米資産変化額を導出した。この場合、オーストラリアなど3国の公的部門の対米資産変化額は、まず、IMF, *International Financial Statistics Yearbook* から、これら各国外貨準備変化額を算出し、更に、IMF, *Annual Report* に示されている外貨準備に占めるドルの比率をこれら3国の外貨準備変化額に適用することによって推定した。
- 12) アメリカの銀行統計によれば、1992～93年に、年平均でアメリカの銀行の対日債務は72億ドル、対日債権は126億ドルの減であった（U. S. Board of Governors of the Federal Reserve System〔1994〕, Table 52B, Table 53;〔1995〕 Table 51B, Table 52 から算出）。なお、92～93年に日本の為替銀行の対外純債務減は年平均440億ドルに達した。日本銀行〔1995〕もしこれらのデータが比較可能であれば、日本の銀行部門を通ずる対外短資流出の大半は、西ヨーロッパ諸国に対する流出からなっていたといえるであろう。

〔参照文献〕

- Hung, Juan, Charles Pigott and Anthony Rodrigues〔1989〕, “Financial Implications of the U. S. External Deficit,” in *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of New York*, Winter/Spring.
- IMF,〔1990〕, *International Financial Statistics Yearbook 1990*.
- 〔1992〕, *Final Report of the Working Party on the Measurement of International Capital Flows*.
- 〔1993〕, *Balance of Payments Manual*, Fifth Edition.

- [1994], *International Financial Statistics Yearbook, 1994*.
- [1995a], *International Financial Statistics Yearbook 1995*.
- [1995b], *Balance of Payments Compilation Guide*.
- Statistical Office of the European Communities [1994], *Geographical Break-down of the Current Account: EUR 12 from 1983 to 1992*.
- Stekler, Lois E. and Edwin M. Truman [1992], *The Adequacy of the Data on U. S. International Transactions: A Federal Reserve Perspective* (U. S. Board of Governors of the Federal Reserve System, *International Finance Discussion Papers*, No. 430).
- U. S. Board of Governors of the Federal Reserve System [1991], *Annual Statistical Digest, 1980-1989*.
- [1994], *Annual Statistical Digest, 1992*.
- [1995], *Annual Statistical Digest, 1993*.
- U. S. Department of Commerce [1983], *Survey of Current Business*, June.
- [1986], *Survey of Current Business*, June.
- [1987], *Survey of Current Business*, June.
- [1989], *Survey of Current Business*, June.
- [1990], *Survey of Current Business*, June.
- [1994], *Survey of Current Business*, June.
- [1995], *Survey of Current Business*, June.
- 日本銀行 [1981], 『国際収支統計月報』4月号。
- [1982], 『国際収支統計月報』4月号。
- [1985], 『国際収支統計月報』4月号。
- [1986], 『国際収支統計月報』4月号。
- [1988], 『国際収支統計月報』4月号。
- [1989], 『国際収支統計月報』4月号。
- [1993], 『国際収支統計月報』4月号。
- [1994], 『国際収支統計月報』4月号。
- [1995], 『国際収支統計月報』4月号。
- 日本銀行国際局 [1993], 「1992年中の対内証券投資の動向」日本銀行『調査月報』4月号。
- 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。
- [1997], 「世界の経常・資本取引拡大と国際収支構造変化, 1980~1993年」『経済志林』第65巻1号

柳 良平 [1992], 「国際収支統計をめぐる IMF での議論」大蔵省『財政金融統計月報』8月号。