

「米国経済白書（大統領経済諮問委員会年次報告）06年版」の「第6章、米国の資本収支黒字」についての私の解説と論評……

伏見 一彰

（はじめに）

米国経済白書の第6章の「米国の資本収支黒字」で、米国の資本収支黒字の現状を眺め、黒字となる理論を解説し、最後に米国の直面する諸問題を列挙している。

しかし、資本収支の理論面の解説には間違いがあり、従って、結論部分（米国の直面する資本収支諸問題）のうち、間違った提言が幾つか見られる。

議論を複雑にしないように、ここで私の白書に対する批評を一言で表現すると次のようになる。

（私の結論）

私が思うに、米国経済白書の第6章の分析の理論的根拠が間違っており、従って、これから得られた白書の結論も幾つかの間違がある。

最大の間違の第一は、資本収支黒字（外資の流入）の原因は経常収支赤字の帰結であるという、経済学の初歩的な見方を見過ごして、資本収支不均衡が経常収支不均衡を引き起こすという、逆に解釈する間違いをしている。つまり、米国経済が海外資本から見て投資する魅力があるから、米国に外資が純流入して、その結果が経常収支赤字に帰結するのではない。

勿論、米国経済に魅力があって、外資（日本や産油国、中国などの資本）が米国に投資することはあり得るし、現に現象していることである。しかし、流出入の純合計（差引き数値）をみれば、経常収支赤字の国が流出超過（資本収支赤字）となることは理論上有り得ない。

以上が私の白書に対する批評の最重要点である。

なお、私が検討した「06年版米国経済白書」は日本語版の「2006完全収録、米国経済白書、週刊エコノミスト」（毎日新聞社）による。

以下では、最初に、白書の第6章の概要を述べ、次いで、米国の経済の動向を経常収支と財政収支の視点から眺める。次に、白書の記述の中で私が疑問と思う箇所を取り上げて批判を加え、米国の資本純流出入の現状に関する私の見解を述べる。最後に白書第6章の概要を紹介する、という構成をとる。

私の意見の中で特に強調したいことは、白書のISバランス方程式に対する見方には間違いがあり、間違った解釈から導かれた結論・提言には幾つか重大な間違いがある、ということである。

日本人は得てして、欧米の学説を無条件に正しいと信じて、その思い込みの上に立って自らの理論を構築するという行動をとるこれではいけない。欧米で生まれた理論だろうと、誰が考案した学説だろうと、全てについて自らの頭脳で確かめる慎重さを持たなければならない。

およそ、自分のことは自分で処理するのが道理である。学問についても同様だ。自らの頭を使い自ら判断する。他人の研究成果をただひたすら信奉しても将来の発展はない。

1. 第6章（米国の資本収支黒字）の要旨

米国経済白書、06年版の「第6章、米国の資本収支黒字」には、前書きとそれに続いて6項目に分けて説明している。第6項目はそれまでの5つの項目の検討結果に基づく結論となっている。

「第1節、グローバルな資本移動——原理」では資本の純流出入が発生する原因は、投資対象国の投資魅力や、各国の貯蓄・投資の不均衡の存在である、と述べている。

「第2節、グローバルな資本移動——最近のパターン」では、最近の資本移動の傾向を観察し、ドイツ、日本、中国などの主要な資本純輸出国を現状分析している。

「第3節、グローバルな資本輸出国」では、主要な資本純輸出国のドイツ、日本、中国、ロシアと産油国の4カ国の経済構造の特徴を分析・解説している。

「第4節、米国と純資本流入」では、米国の資本流入の現状と、世界に占める米国の割合を観察し、その金額や対GDP比が上昇していることを指摘している。米国への資本流入の原因を白書は、①米国経済の魅力の強さ、②米国内貯蓄率が低く、逆に諸外国の中で高い貯蓄率の国があること、③日本、ドイツの成長率が低いこと、④米国金融市場規模が大きいこと、⑤世界で米ドルが広く使用されていること、を挙げている。

「第5節、米国の資本移動の維持可能性」では、米国は投資対象としての魅力を維持する限り、いつまでも純流入（経常赤字）を続けることができるであろう。資本流入の維持可能性（限度）を計る指標としては、対GDP比などがあるが、明確な指標は存在しない。将来予測には、米国への資本流入が急減する予測や、緩やかな縮小（軟着陸）の予測がある。米国と外国の政策調整によって緩やかな縮小が実現することが可能だろう、と解説している。

最後の「第6節、結論」では、それまでの分析した結論から得られた4点を指摘・提言している。

2. 変動相場制移行から現在までの米国経済の動向

白書の内容を評論する前に、変動相場制に移行した1971年から現在（2008年）までの米国経済の動きを、経常収支と財政収支の視点から眺めておくのが役に立つ。裏付けとなる統計数値は「表-21」、「図-21」、「図-22」である。

(1) 1971年から現在までの米国経済は、概ね次の4期に分けることが出来る。なお、各期を区別する年は厳密ではなく、概ねこの年前後に分けられると理解してほしい。

① 第1期；1971年から1979年までの期間で、これは米ドルの金交換停止宣言がもたらした固定相場制から変動相場制への移行時から第2次石油危機混乱期までの約10年間である。

変動相場制に移行した結果、従来から（少額ながら）経常収支赤字を続けていた米国通貨・ドルは主要通貨に対して大幅に下落した。とりわけ、貿易黒字が続く日本の通貨・円に対して大きな下落を記録した。

70年代までは、概ね黒字基調にあった経常収支は、81年の50億ドル黒字から82年は55億ドルの赤字に転じて、その後は更に赤字額を増やした。

財政収支は従前から赤字を記録していたが絶対額は小さく、事実上の均衡財政を維持していた。70年代後半から財政赤字額が少しずつ増大傾向となっていたが、赤字額は最大でも737億ドル規模（76年）に過ぎなかった。80年代に財政赤字は1桁多い赤字額に転移して現在に至る。

1970年代は2回にわたる石油価格の高騰が世界経済を混乱させた時代であった。

② 第2期；1980年から90年までの10年間の期間である。この時期はレーガン大統領が「強い米国（軍事力）、強いドル（経済力）」を確立しようと努力した時期である。

1978年から始まった第二次石油危機によって、再び世界はインフレと不況の波の呑み込まれた。米国レーガン政権は悪性インフレで高金利に襲われたが、「強いドル（ドル為替相場高）」を維持するためにも高金利が不可欠だった。

1980年から85年までの5年間は割高米ドル相場と高金利が持続した。

レーガン政権は2期目に入った1984年から経済政策の方向を180度転換した。それまで強いドルを目指して割高ドル相場を続けた結果、米国の国際競争力は著しく劣化し、貿易・経常収支が極度に悪化した。

年間数十億ドルの規模で推移していた米国の経常赤字は82年頃から急増した。81年は50億ドルの黒字だったが82年に55億ドルの赤字に転じ、83年には一桁大きい386億ドル赤字になり、85年には更に一桁増やして1181億ドルの赤字を記録し、それ以降も赤字増

加傾向を続けて現在に至る。

割高なドル相場を維持することが不可能なことを悟った米政府は、レーガン政権の第2期に入ったのを期として、一転してドル安誘導（プラザ合意）政策に転換した。

割高のドル相場によってもたらされた巨額の貿易・経常赤字に危機感を抱いた米政府は、最大の赤字を記録していた日本に攻撃的の的を絞り、日米貿易摩擦問題が深刻な政治問題にまで発展した。

米政府は日本に対する圧倒的に優位な立場を最大限に活用して、日本に対して強引と思われる強い要求をつきつけた。日米の特別の関係で、日本は米国とは対等に外交交渉することが出来ない。日本は米国の無理難題を飲まざるを得なかった。

深刻な日米貿易摩擦問題は90年代半ばまで続いた。バブル景気の破裂と、強引な米国の要求に屈した結果日本経済は疲弊していった。日米貿易・経済摩擦問題は日本の大不況という形で日本の全面敗北で終結した。

レーガンの第2期に始まったドル安政策（プラザ合意、1985年）と、日米貿易摩擦交渉によって日本から引き出した日本企業の対米投資（企業進出と財務省証券購入）によって、米国は90年代の経済復活を実現することとなる。

なお、90～91年の極めて短い期間、米国経常赤字は劇的に縮小・解消した。その理由は90年に勃発した湾岸戦争によるものだから、長期の傾向を研究する時は、この時期は分析からはずさなければならない。湾岸戦争でイラクと戦った主力は米国だが、米国は世界からイラク攻撃の正当性を認められ、国連軍として行動した。国連加盟国のある国は軍隊を出し、ある国は戦費を「貢献費」という名目で米国（国連）に提供した。日本は軍隊を派遣しなかった代わりに、世界で最大の90～130億ドルの資金を提供した。

当時、米国が貢献費として獲得した資金は600億ドルと推計されている。戦争は貿易を活発化させる。

米国が獲得した「貢献費」は米国の経常収支に吸収されて、その結果米国の経常赤字が一時的に改善したと思われる。

- ③ 第3期；1991年から2000年までの期間である。この時期は、米国経済は息の長い経済成長を実現した。その原因は、日本企業の対米進出（直接投資）と米国債購入（証券投資）による、資金不足解消であった。これに、旧社会主義国の市場経済化とNAFTAの成立による市場拡大効果と、IC革命と呼ばれる新商品開発効果が加わった。

米国が世界で圧倒的に強い分野に金融がある。皮肉なことだが、米ドルが金（GOLD）との交換を停止して世界が変動相場制に移行した時、多くの人は米ドルに対する信頼が劣化するだろうと予測したが、それは完全に的外れであった。主要国が全て変動相場制に移行し、金ゴールドとの交換性もなかったから、世界における米ドルの信頼は更に高

まった。

最大の懸念材料であった米国経常赤字問題は、日米貿易交渉の(米国側の)成功によって、当面、封じ込めることの見通しが立った。

米国は自らの圧倒的に強い金融の自由化を日本はじめ世界に要求し、多くの成功を得た。この当時、強い成長を続けていたアジア諸国に金融自由化を要求し、市場を開放させることに成功した。

米資本は発展著しい市場に大挙して進出し(対外投資し)、株高、不動産高を享受して巨額の利益を獲得したが、これら高度成長国の将来に不安が出てくるや、一挙に資本を回収して、投資対象国に甚大な経済被害を与えた。1997年夏に勃発した東アジア通貨危機がそれである。

日本にも金融自由化を要求して、日本政府の同意を取り付けた。その結果が、平成不況下における日本金融機関の経営破綻と米国資本による買い漁りであった。米国ファンドは瀕死の際にある日本の金融機関を拾い上げて、残った肉を食いちぎり、只同然で獲得した日本金融機関を立て直して巨額の利益を獲得することに成功した。

- ④ 第4期；この時期は2001年から現在(08年末)にあたる。2001年に米国を襲ったテロ事件(9.11同時多発テロ事件)はこれまでの米国の地位を大きく揺るがした。

テロとの戦いで、アフガンに軍隊を進め、03年にはイラクに対して戦争を始めた。しかし、米国は90年の湾岸戦争の時のような国連軍の編成に失敗し、同盟国による戦争支援しか獲得できなかった。巨額の戦費が米国経済を圧迫することとなった。

米国は自国の安全保障措置を強化する必要に迫られ、これが財政負担増と海外資本の米国への投資意欲の減退をもたらした。

米国の安全に対する世界の信頼が損なわれた結果、世界の対米投資に陰りがではじめた。

米国がこれまで強力に推し進めてきた市場自由化・金融自由化政策にも大きな綻(ほころ)びが見え始めた。米国の市場原理主義・経済自由化一辺倒の政策が逆の方向に転び、国内で不正投資・詐欺まがいの経営が横行した。不正経理を行ってきたエネルギー産業のエンロン社などの倒産が続発し、これが米国への信頼を著しく損なわせた。

財政赤字はいよいよ巨額となり、貿易・経常赤字も一段の悪化をたどっている。

- (2) 米国式の経済改革(市場原理尊重・自由化推進)の失敗が誰の目にも明らかになったのが、07年夏に発覚したサブプライム・ローン問題に端を発した金融不安である。

常軌を失した経済自由化が詐欺まがいの金融商品を生み出し、世界規模の金融自由化の結果、これが全世界に広がった。震源地の米国の巨大金融機関が経営破綻したのは止むを得ないとしても、米国の創造した詐欺まがいの金融商品を大量に購入した欧州も莫大な損

害を発生した。

世界規模の深刻な金融不安は世界経済を課題に収縮させ、実体経済が急速に悪化し、サブプライム・ローンの被害から免れた日本経済にも大きな影響を及ぼし始めている。日本の主要企業の業績は急速に悪化し、外人の株式大量売却によって、異常な株価下落を引き起こしている。

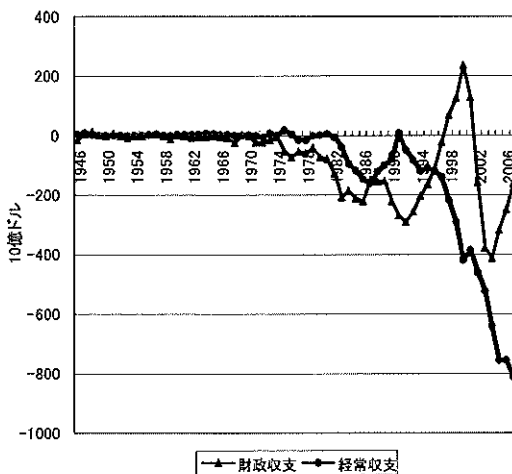
サブプライム・ローン問題は単に市場経済の行き過ぎがもたらした問題ではないことを認識すべきだ。米国の巨額な経常赤字によって、米国は海外からの資本流入を余儀なくされる運命にある。21世紀に入ってから米国の諸問題が海外資本の対米投資にためらいをもたらしてきた。このため、米国はより魅力的な投資物件を世界に提供する必要に迫られていたのである。

これが詐欺まがいの金融商品の開発であった。詐欺まがいの行為によって首謀者が被害を受けるのは当然としても、善意の第三者の世界を巻き込んだのは、米国の大きな責任である。

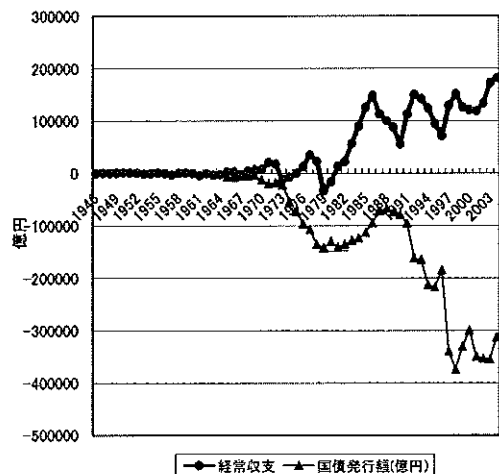
世界は公的資金の投入によって金融不安を解消するしかないだろうから、今後米国の財政赤字は更に悪化し、欧州諸国も同様の状況に陥っているから、この金融不安を解消するには長期を要することは間違いない。

正気を逸した過大な自由化を是認し推進した当時の米国中央銀行（連邦準備銀行）総裁のグリーンズパンは「100年に一度の危機的状態」と表現した。百年に一度かどうかの議論はともかく、極めて異常で深刻な経済状態にあることを、グリーンズパンは語ったのである。

(図-21) 米国の経常・財政収支の推移 (1946年～)



(図-22) 日本の経常・財政収支の推移 (1946年～)



(注)財政収支は一般会計国債発行額(発行額)である。

3. 白書の記述の疑問点の指摘（白書に対する私の評論）

上の個所で、白書の「第6章、米国の資本収支黒字」の概要と、それに対する私の疑問点を幾つか、簡単に述べた。以下では、白書の第6章の記述に対する私の疑問点を詳しく述べ、幾つかの間違い点を指摘する。

(1) 疑問点の一つ目は、次の記述である。

「国内外における国民貯蓄（国内貯蓄）と国内投資パターンがある。国内貯蓄・投資バランスに結びつけるのは、～～整合的である。」(P. 121)

(私見)

ここで「整合的」という意味は、「正しい一つの見方である」という意味と解釈される。しかし、資本収支流入の原因を貯蓄・投資バランスにみるのは、理論的に間違いである。この点について私は、これまでの幾つかの論文で指摘してきた。

(2) 疑問点の2つ目は、次の記述である。

「グローバル資本移動のバランスの安定化を促進することは、幾つかの国における措置が助けになるであろう。米国は国内貯蓄率を引き上げるべきである。ヨーロッパと日本は、成長実績を上昇させ、より魅力的な投資先になるべきである」(P. 121)

(私見)

この記述には疑問がある。言葉に衣を着せずに言えば、この記述は、米国が世界経済の主演であり、その他の諸国はその脇役であることを無言で示す米国の傲慢さのなせる表現である。なぜなら、

① 「米国は国内貯蓄率を引き上げるべきである」と述べている個所についてである。白書は貯蓄率を引き上げれば、純資本流入が縮小すると言うのだが、それは正しいか。

結論を先に言えば、それは間違いではないかもしれないが不正確であると、私は考える。米国貯蓄率と海外からの純資本流出とは理論的な因果関係はないからである。

資本収支の流出の発生原因は、唯一、経常収支の状態に依存することは、上で私が指摘した。この白書自身も「経常収支＝資本収支」であることを正しく指摘している。

故に、国内貯蓄率が資本収支に影響を与える筋道は、「国内貯蓄率変動→経常収支変動→資本収支変動」という事になる。

それでは貯蓄率の変動が必ず経常収支（貿易収支など）を変動させるかと言えば、それはない。貿易（経常）収支変動と貯蓄率変動とは理論的な因果関係は存在しないからだ。

貿易収支は輸出・輸入で決まるが、貯蓄率変動を輸出・輸入との間には明確な因果関係は存在しない。

白書は「米国内貯蓄率を高めれば、米国が海外から資金調達を余儀なくされている資

本流入分を国内貯蓄で代替できることとなるから、純資本流入は減少する効果がある」と漠然と想定しているように思われる。もし、そうであれば、間違いである。何度も繰り返すが、純資本流入は経常収支赤字から必然的に発生する現象であって、国内貯蓄に代替されるものではない。

このように、白書の記述には疑問がある。

もっとも、両者の間に全くの因果関係がないかと言えば、そうではない。貯蓄率の変動は（最終）消費の大きさに影響を及ぼすから、消費のある部分が輸入品に向かっておれば、貯蓄率変動が輸入金額に変動を及ぼし、貿易・経常収支に変動を与える。

あるいは、長期的な視点からみて、貯蓄率を上昇させて消費を縮減し、設備投資を拡大すれば、数年後には生産力が増大して輸出増加を実現して、貿易・経常黒字要因に作用することは考えられる。

このような流れは一般的に観測される現象だろうから、白書が「米国は国内貯蓄率を引き上げれば、米国の純資本流入は減少するだろう」という趣旨の見解は正しい。

しかし、経済理論からみると、輸出入と貯蓄（率）の間には明確な因果関係は存在しない。例えば、日本の貯蓄率は米国よりも高いのだが、慢性的な貿易・経常収支黒字が続いていることを見れば十分だ。日本の貯蓄率が高かろうと低かろうと、必要とされる石油や鉄鉱石などの必需品輸入額・数量には直接の関係がないことは明らかだ。

この考えをもって現実を眺めると、どういう解釈が成り立つだろうか。もし、米国が貯蓄（率）を引き上げれば、米国の輸出が増大し、輸入が減少し、貿易・経常収支が黒字化の方向に向かうだろうかと考えてみる。

確かに、貿易・経常収支黒字傾向に作用することは間違いのないだろうが、米国の貿易・経常収支を均衡させる水準にまで劇的・効果的に動かすことが可能だろうかと言えば、それは不可能だろう。何故なら、米国は巨額の石油を輸入することが不可欠であり、日本などの海外から自動車や家電製品など、重要品目の多くを海外商品に依存しており、貯蓄を増大して消費を削減しても、これら商品の輸入が赤字を帳消しにするほどに効果的に削減することはほとんどあり得ない。輸出が劇的・効果的に増加するとは到底考えられない。

このように、経済理論的にみても、現実経済状況をみても、白書の提言・意見は間違いとは言えないまでも疑問ある不正確な記述である。

- ② 次に白書の「ヨーロッパと日本は、成長実績を上昇させ、より魅力的な投資先になるべきである」という記述に関する疑問である。

この記述の意味は、「もし、ヨーロッパや日本の海外からの投資対象としての魅力が高くなれば、これまで米国に流入してきた世界の投資が欧州や日本に流れ込み、米国への資本流入が縮減するだろう」ということを言いたいように思われる。

もし、そうであれば、白書の考えは間違っている。

なぜなら、一国の純資本流入の発生の原動力（原因）は、唯一「経常収支赤字の発生」にあるからだ。経常収支赤字国に海外からの資本流入があるのは、赤字国の投資対象としての魅力があるからではなく、純資本流入を必然・不可避とするからだ。

経常収支赤字の国が投資先としての魅力があれば、海外投資家は自発的に直接投資や証券投資を決断するし、米国が投資先としての魅力がなければ、米国は不足する資金を海外から獲得するために、必死で投資先として魅力のある条件を備えるように努力しなければならない。借入金利を引き上げるとか、海外投資家が喜ぶような投資物件を提供するとか、これまでは安全保障の視点から海外投資の対象から除外していた国内物件・企業を投資対象に含めるとかである。

それでもなお、経常収支赤字を補填するに足る海外からの純資本流入金額を確保できない時は、米政府は膝を屈して海外政府・企業や国際金融機関から資本借入などを要請しなければならない。

米国は海外政府やIMFなどの国際融資機関から、厳しい借入条件を受忍しなければならない。丁度、1997年に勃発した東アジア通貨危機に襲われた東アジア諸国が経常収支赤字に陥って、頼みの海外の資本が流出して資本不足に陥り、この資金不足を補填するために、IMFから厳しい借入条件を受忍して借入れたのと同様に、である。

経常収支赤字国の投資対象国としての魅力の有無は外資受入れ条件に違いが生じるだけであって、投資魅力の有無が外国からの純資本流入の発生の有無を左右するのではない。

上の白書に記述が間違いであることを更に説明すると、もしも、経常収支黒字国である欧州や日本が海外投資対象としての魅力を高めたとすれば、欧州・日本には海外から投資が増大するだろうが、それが発生しても、欧州・日本の経常収支黒字にはいささかの变化も無く、経常収支黒字国には投資対象としての魅力とは無関係に経常収支黒字額だけの資本純流出が発生する。

これまで、米国へ投資していた海外投資資金が欧州・日本に投資されれば、米国への資本純流入が縮減して、米国は資金不足に陥り、何もしなければ米国経済は破綻する。この破滅から米国が逃れるには、自国の投資対象としての魅力を更に高めなければならない。借入金利を更に引き上げたり、海外投資家が米国への投資を選好するような条件を付与しなければならなくなる。

ここから明らかなように、「欧州や日本は成長実績を向上させ、より魅力的な投資先に」なれば、米国の純資本流入が抑制されるかのような白書の説明は間違いである。

なお、念のために付言すると、白書の説明するように、経常黒字国（欧州や日本）が海外からの投資の魅力を高めれば、やがて経常黒字が縮減して資本輸出額が縮小するという流れが全く無いわけではない。

仮設例で示せば、例えば、経常黒字国が金利を高めて投資対象国としての魅力を高めれば、高金利が国内生産活動を抑制して輸出が減少して、貿易黒字が縮減し、やがて貿易赤字化する場合である。あるいは、経済成長を高めて景気が過熱して輸入増大をもたらし、貿易黒字が縮減し、貿易・経常赤字に至る場合である。

このような場合は、経常黒字国はやがては経常赤字に転落して資本流入国に転換するが、この流れをもって、「経常黒字国が投資対象国としても魅力を高めれば資本流入国となる」というのは、「風が吹けば桶屋が儲かる」の類の強引な説明で乱暴な議論という他ない。

- (3) 白書の記述の疑問点、ないし、間違いの3つ目は「中国を含めて～～アジアにおいて～～金融セクターを改革することは、その地域の将来の成長を高めることによって、国内需要の役割を高めるかもしれない」(P. 121～122)と述べている個所である。

(私見)

確かに、金融セクターがより適正な状態に至れば、金融効率が高まり、ひいては一国全体の経済成長を高める可能性はある。

しかし、資本流出入（資本収支）を是正する問題の検討の部分で、一国の経済成長が高まれば、回り回って資本収支・経常収支を均衡に向かわせるだろうというのは、全くの的外れである。経済成長が高まれば、反対に国際競争力が高まって輸出が促進されて経常黒字を拡大させるかもしれない。

白書のこの記述には、米国政府がアジア諸国の金融を自由化させたいという別途の長期目標があって、その思いがほとんど関係の無い白書の研究部分にも投影されたに過ぎないように思われる。

要するに、この個所の白書の記述は無意味で、疑問ある記述である。

- (4) 白書の記述の疑問点、ないし、間違いの4つ目は「純資本輸出国は、利益が上がると期待される国内投資機会を上回る国内貯蓄の供給を行う」(P. 122)という記述（「グローバルな資本移動——原理」の冒頭部分）、及び、「国内貯蓄に対して国内投資が相対的に増加すると、資本収支黒字が拡大し、経常収支が悪化するであろう。逆に、国内貯蓄が国内投資に比して増加すると、資本収支が赤字化し、経常収支が黒字化するであろう」（「グロー

バルな資本移動——原理」の末尾部分）(P.123) という記述である。

(私見)

私が推測するに、この記述の考えの背景には「I・Sバランス論」（貯蓄投資均衡論）がある。投資を上回る貯蓄があるから、経常黒字が発生するという考えがこれである。貯蓄投資均衡論をこのように解釈するのは間違いであることは、私は過去の論文で多数指摘した（「ISバランス方程式の経常収支・貯蓄投資差額・財政収支の関係の意味」（九州共立大学経済学部紀要第67号。97年3月）、「国民所得と国際収支との関係」同紀要第106号、06年10月ほか）。

なぜ、この理解が間違いなのか、ここで簡単に説明すると、誤解を招く原因に二つあって、この2点について、白書は誤解しているのである。

誤解を招く2つの原因の第一点は、「投資不足、ないし、貯蓄過剰が経常黒字を引き起こしている」という因果関係を構築することの間違いである。国民所得理論のいう「貯蓄投資均衡論」、即ち、

「貯蓄－投資＝経常収支」

という方程式はこれらの3要素の恒等式であって、何らの因果関係を示していない。ところが、一部の専門家はこれを因果関係を示していると誤解して、上のような主張に発展させている。これから更には、「経常収支黒字（赤字）を縮減するためには貯蓄を減らして（増やして）投資を増大（縮減）させなければならない」と、誤解を更に重ねていく。

上の方程式・恒等式には何らの因果関係を示していないのだから、上に述べた誤解の「投資不足、ないし、貯蓄過剰が経常黒字を引き起こしている」という解釈もできるし、「経常収支黒字が過剰貯蓄・過小投資を招いている」という解釈もできる。要するに、何の問題究明にはならない。

誤解を招く2つの原因の第二点は、用語の混乱である。国民所得理論でいう「貯蓄、投資」には特別の意味・定義がなされていて、この意味は日常で使われる「貯蓄、投資」の意味と相当に異なる。異なる対象物に同一の単語を与えて、両方を混同して議論すれば混乱が起きるのは当然だ。

白書が使用する「貯蓄、投資」は国民所得理論の定義に従った用語の使用なのに対し、読者の方は、それとは違う意味で考えているから、無用な混乱が起きる。

国民所得理論にいう「貯蓄」とは「所得のうち、（最終）消費に向けられなかった部分」をいう。

例えば、個人・家計が所得の一部を消費し、残余を銀行預金した場合は、その人には「貯蓄」であるが、国民所得理論の定義では必ずしも貯蓄に分類されない。個人が預金した資金を預かった銀行が消費者ローンに回して第三者に融資すれば、それは貯蓄ではなく消費

に分類される。

売れ残りが発生しても、最初から意図して来月・来年の販売を目指した長期計画で在庫を積み増すのとは、経営者にとっては大きな違いだが、国民所得理論では等しく「在庫投資」として定義される。

あるいは、輸出品を生産すれば、これは国内で消費・使用されないから貯蓄（投資）に分類される。当初、国内で活用（購入）する予定で生産した商品が、その後の状況の変化で国内の購入を削減して輸出に回せば、「強引な輸出」という非難は的を得ているかもしれない。が、同じ輸出でも、外国から注文があり、国内企業がそれに応えて輸出品を生産し、世界に輸出するのは、「強引な輸出だ」と非難される筋合いはない。

国民所得理論の定義によれば、純輸出（貿易黒字）は「貯蓄－投資」に一致する外ないのである。

常識では区別できる輸出発生の違いは、国民所得理論にはない。輸出超過の場合は一括して貿易・経常黒字となり、輸出品の発生は全て貯蓄と分類されるから、「貯蓄超過が貿易黒字を生み出している」という可笑しい主張になり、「過剰貯蓄を是正すれば貿易黒字・資本輸出は解消する」という間違いの主張に発展する。専門知識に乏しい一般市民は「貯蓄過剰が貿易黒字を引き起こしている」と主張されると、「私が今月、銀行に預けた貯蓄が貿易黒字の原因となっているようだ」と誤解することになる。「わが社の内部留保の積み増しが貿易・経常黒字の一因をなしたようだ」と誤解することになる。

白書の記述はその意味で罪が深い。

問題なのは、専門家が意識してかしないのかは不明だが、日常生活で使用する「貯蓄、投資」の意味と国民所得理論で定義する意味が違うことを無視して議論を進め、無用な誤解と混乱を招いていることである。ある専門家は誤解を承知で解説して故意に間違いを引き起こし、ある専門家は自らこの混同に気付かず間違いの意見を正しいと思い込んで意見を発表している。

この白書がどちらの間違いを犯しているかは判然としないが、記述の内容から推測すると、著者自らが誤解・間違いを犯しているように思われる。

次に、「国内貯蓄に対して国内投資が相対的に増加すると、資本収支黒字が拡大し、経常収支が悪化するであろう。逆に、国内貯蓄が国内投資に比して増加すると、資本収支が赤字化し、経常収支が黒字化するであろう」（P.123）という記述は、次のような表現と同じだから、無意味な表現だ。

「国内で生産した分が国内での購入を上回れば（純）輸出を発現して経常収支は黒字化し、資本収支が赤字化するであろう」という意味に過ぎない。

更に、この記述が無意味だけでなく、誤解を招くのは、資本収支赤字・黒字が発生した

後、経常収支黒字・赤字が発生するかのような流れで述べている点である。資本収支の流れは自発的だが（例えば、外国投資ファンドが自らの判断で日本株に投資するなどの経営行動は自発的だが）、純概念の資本収支はそうではない。最初に経常収支不均衡が発生して、その補填をするために純資本流出入が起こるのである。

以上を要するに、経常収支の黒字・赤字が資本収支を動かすのであって、その逆ではない。経常黒字国であっても海外から国内への投資が発生するのが通常の状態である。恒常的に経常黒字国の日本でも、これまで、外資が日本企業を買収してきた事例がこれであるし、日本政府は現在、外国から日本国内へ企業立地を促進させる政策を講じている。

このような、経常黒字国へ海外から資本が流入する事態が発生する時、日本の経常収支黒字が縮減するかといえば、そうではない。

事態はその逆であって、経常黒字が発生するから、国内に流入した外貨を海外で運用し、海外投資する状況を招くのであって、日本が対外投資する結果、経常収支が黒字になっているのではない。

この点について、なお疑問を抱く研究者がいるかもしれないので付言すると、中長期的に眺めれば、海外からの資本流入（資本収支赤字の発生）が将来の経常収支を黒字傾向に結びつくことはあり得る。しかし、この現象が期待されるのは、短期ではなく、中長期的な現象である。

例えば、某国が対外借入れや外国からの投資を受け入れて、これがやがて、輸出商品を生産して貿易黒字を結果するという場合がある。しかし、これは工場が建設されて、操業開始される数年後からの現象である。本年中に発生した資本流入が本年中の経常収支を黒字化することは有り得ない。

- (5) 白書の記述の疑問点、ないし、間違いの5つ目は「これらの国（私注；資本輸出国のドイツ、日本、中国及びロシア）は巨額の貯蓄を他国に輸出した」という記述である（P. 125. 「グローバルな資本輸出国」の冒頭部分）。

(私見)

私が思うに、ここで言う「貯蓄」の意味は、日常用語の貯蓄の意味ではなく、国民所得理論が定義する「貯蓄」の意味である。

国民所得理論でいう「貯蓄」は、「国民所得のうち、最終消費に回らなかった部分」であるから、この中には日常用語の「貯蓄」も含まれるし、含まれない分もあるし、日常用語では貯蓄とは言われない「在庫積み増し」もあるし、「純輸出（貿易収支）」も含まれる。

白書は専門家だけでなく一般市民も読むから、この貯蓄定義の違いについても、白書は分かり易く解説して誤解されない努力をなすべきと思うが、それが無いのは、白書の著者

や発行者（米国政府）の怠慢と言わざるを得ない。

- (6) 白書の記述の疑問点、ないし、間違いの6つ目は、日本の分析に関する部分の「日本の最近の純資本流出の伸びは、国内投資率の低下から主として生じたものである」(P. 125)と判断を下し、その根拠として、95年から04年までに、日本の国内貯蓄率が対GDP比30%から28%へ、マイナス2%ポイント低下したのに対し、国内貯蓄率は同じ期間、28%から24%に低下したため、「貯蓄投資差額＝貯蓄率30%－投資率28%」は2%の貯蓄率超過から、04年には4%ポイントの貯蓄超過へと拡大したことを述べて、「この貯蓄・投資差額——日本の貯蓄の超過供給——の拡大によって純資本流出が増加し、経常収支黒字はそれに応じて増加したのである」(P. 126)と解説している。

(私見)

私が思うに、この各種統計数字は間違いないとしても、この統計に基づいてなされた結論には疑問がある。

疑問の一つは、既に私が何度も指摘してきたように、白書のいう「貯蓄」、「投資」の意味は、日常用語の「貯蓄」、「投資」の意味と異なるが、白書はこの違いについて何の説明もなしていないから、読む者に誤解を招く恐れがある。片手落ちないしは、思慮に欠ける記述である。

疑問の二つ目は「貯蓄超過の発生によって純資本流出が増加した」と白書は解説しているが、そうではない。

上で私が指摘したように、ISバランス方程式の「貯蓄－投資＝経常収支」には、これら3つの要素間の因果関係を意味するものではなく、単に恒等式に過ぎないから、「貯蓄超過の発生によって純資本流出が増加した」という白書の記述は間違いである。

更に、それに続く「～～経常収支黒字はそれ（私注、純資本流出）に応じて増加した」(P. 126)という解説も間違いである。

経済活動の結果、経常黒字（赤字）が発生した結果、その不均衡を埋め合わせる目的で資本収支赤字（黒字）が対応するのである。資本収支不均衡（黒字・赤字）が最初に発生して、これを埋め合わせるために経常収支が動くのではない。

- (7) 白書の記述の疑問点、ないし、間違いの7つ目は、「小泉首相の再選は将来の経済改革の見通しを明るくした。日本が持続的成長を達成できる程度に応じて、今後の純資本流出は減速しそうである。日本の成長が強まるほど、海外に投資されるのではなく国内に留まる貯蓄のシェアは高まるであろう」(P. 126)という記述で日本分析を結んでいる。

(私見)

この白書の予想は、結果としてはずれたことがその後の歴史によって現在（08年末）明

らかとなった。

白書の予測の誤りの原因には幾つかある。その一つは、小泉改革は正しい政策であるという誤った判断をしたことである。これは結果論ではない。私は小泉内閣が成立して最初に発表した構造改革を読んで、「これは間違っている。この政策を実施すれば、日本は悲惨な状態に陥るだろう」と判定した。01年6月のことである。

私は事案は重要だと感じて、小泉構造改革の間違いを1枚紙にまとめて、専門家や友人に送付し、当時の市民講座で私の意見を開陳し、その後同じ内容を経済学部紀要（「バブル経済が無かったと仮定した時の日本経済の適正規模試算（第2回）」第96号、04年3月）に投稿した。

「私の不幸な予測がはずれることを祈りつつ、この小泉構造改革批判を送付します。忌憚のないご意見をお願いします」という文言を付して、専門家などに送付した。

残念なことに私の悲観的な小泉改革批判は当たった。株価は03年4月まで下がり続け、平成不況はいよいよ長期化した。不況を脱出した以後も日本経済の成長は低率に留まって現在に至っている。白書の小泉構造改革への期待がはずれたのは、結果論ではなく、白書を書いた担当者の見方が間違っていたからである。

白書が小泉構造改革の正しい評価を間違ったもう一つの理由は、「ISバランス方程式」を因果関係だと勘違いして、この間違った意見の上に立って予測したことである。

- (8) 白書の記述の疑問点、ないし、間違いの8つ目は、「BOX 6-1、経常収支と資本収支の分析」の囲み欄（P.124）の記述に関してである。

白書は「経常収支（黒字）＝資本収支（赤字）」の説明には2つあるとして、これを紹介している。

説明の一つは国際収支表から導き出す方法であり、もう一つは国民所得理論から導き出す方法である。

- (私見)

前者の国際収支からの分析は妥当だが、後者の国民所得理論に基づく分析には疑問がある。

国民所得理論に基づく分析で白書は、「国内投資が国内貯蓄を上回る時、その国には貯蓄に対する超過需要があり、他国の貯蓄を引きつけることによって埋め合わせられる」と解説している。

確かにこのような場合は現実経済でしばしば発生している。例えば、昭和30年代後半、日本が東海道新幹線を建設した時、日本国内には建設資金が不足していたので、国際金融機関の世界銀行（IBRD）から建設資金を借入れた例がこれである。

しかし、この現象は個別に観察した投資である。年間の合計である純資本流出入（資

本収支尻)は、貯蓄と投資の関係とは直接に関係しない。経常収支黒字国の成長率が高まって、海外投資家の投資魅力が高まったとすれば、個別に観察すれば、魅力ある投資対象に海外の資金が流入するだろう。しかし、総合的に眺めれば、経常収支黒字国は国内の余剰資金を海外に流出しなければならない運命にあるから、年間の収支でみれば、必ず純資本流出となる。投資対象の魅力と純資本流出入とは関係ないのである。

くどいようだが、一国の純資本流出(資本収支赤字)となるのは、経常収支黒字が達成した時に限られる。

従って、私はこの白書の解説は間違った解説であると考え。AとBの二つの現象が発生する場合に、「ここからAという現象が発生する」という記述をすれば、それは不正確というより間違いである。

- (9) 白書の記述の疑問点、ないし、間違いの9つ目は、白書が結論の一つと指摘している「他の多くの先進国と比べて高い成長率が、米国の対内純資本流入をもたらしている」(P. 130、「米国と純資本流入」の「概観」)という記述、及び、「米国の高い成長率、外国資本を米国に向かって「押し出す」のを促進する」(P. 131、「米国と純資本流入」の「米国への資本流入の原因」)の記述である。

(私見)

私が考えるに、これは明らかに間違っている。何故なら、外国投資家から眺めて、米国が投資の魅力が高ければ、個別に見れば海外からの資本流入(対米投資)を増加させる。しかし、年間合計概念である「純資本流出入(資本収支尻)」は投資対象の魅力とは無関係である。

上で何度も説明したように、経常収支赤字は対外資本収支黒字を生み出すのであって、投資魅力が強ければ、低金利などの有利な対外借入れが可能となるし、投資魅力が弱ければ、高金利などの不利な対外借入れを余儀なくされることになる。

白書のこの記述は、個別の内外投資規模と年間総計概念である「内外純投資(資本収支)」とを混同した間違った分析である。

- (10) 白書の記述の疑問点、ないし、間違いの10番目は、「(米国の)貯蓄率の低さは、国内投資を賄うために外国の貯蓄を利用する必要を生じさせる。貯蓄に対する超過需要は、経常収支に反映されている」(P. 131、「米国と純資本流入」の「低位で低下していく米国貯蓄」)という記述である。

(私見)

私が思うに、そもそも、国内投資に必要な資金を国内で調達できない時は、海外からの

借入れ・投資受入れを余儀なくされる。

昭和30年代、日本が東海道新幹線建設の資金が不足し、外国（世界銀行）から資金を調達したのがこれに該当する。最近の事例では、ドーバー海峡の海底トンネルの建設を担った外国企業が国内からの資金調達が出来ずに、日本からの融資を受けたのがこれである。

故に、国内貯蓄が増大すれば、国内投資の資金をこれで賄うことが出来るという説明になるが、注意すべきはこれは国民所得理論に基づく分析である。ここでいう「貯蓄」、「投資」は国民所得理論で定義する「貯蓄」であり、「投資」である。

上の個所で述べたように、国民所得理論でいう「貯蓄」は日常用語でいう「貯蓄」の意味とは違い、「（最終）消費に向かわなかった部分」が貯蓄だから、「貯蓄」の中には「輸出」分も含まれる。

従って、国内貯蓄（家計貯蓄や企業内部留保）を積み増ししても、必ずしも国内投資資金を賄うことにはならず、従ってまた、海外からの資金調達を不要にすることにはならない。家計貯蓄・企業内部留保が増大しても、それが必ず国内に還流する保証はない。米国企業が海外に投資することを防止することはできず、現に米国は経常赤字の続く環境の中で、世界中に海外投資を実施している。

「貯蓄」増が「輸出」増で実現すれば、国内投資に必要な資金を賄うことにはならない。

また、後半の記述の「貯蓄に対する超過需要は、経常収支に反映されている」という根拠は、ISバランス方程式の誤った解釈から出ている。これ自体は間違いではないが、全く無意味な文章である。白書のこの記述には読者をして「貯蓄に対する超過需要・過剰投資を解消すれば、経常収支赤字は是正される」という間違った解釈を期待していると考え外ない。

要するに、白書のこの記述は間違いか、少なくとも、不完全である。

- (11) 白書の記述の疑問点、ないし、間違いの11番目は、「財政赤字拡大は、外国貯蓄に対する需要をもたらし、そうして経常収支赤字に影響を及ぼした」(P.132、「低位で低下していく米国貯蓄」の最後段)の記述である。

(私見)

私が考えるに、財政赤字は民間からの借入れを余儀なくされるから、その中には海外からの借入れも含まれる。とりわけ、米国は財政赤字（米国債）の相当に大きな部分を海外からの資金流入（外国投資家の米国債購入）で賄ってきて年久しい。

この記述には問題はないが、疑問なのは後段の次の記述である。

後段の「そうして経常収支赤字に影響を及ぼした」という記述にも次のような疑問がある。

財政赤字が海外からの資本流入を促進させる一要因にはなるが、財政赤字が必然的に海外資本純流入を引き起こすわけではなく、経常収支赤字要因になるわけではない。

最も分かり易い事例は日本の現状である。日本は巨額の財政赤字を続けながら、経常収支は黒字を続けている。財政赤字が経常赤字の要因にならないことは、この現実をみただけで明らかなのだが、不思議なことに白書はこの間違いを犯している。

なお、経常（貿易）赤字と財政赤字とが同居する米国の現状を、ある専門家は双子の赤字と名付けたが、この二つの赤字の間には経済理論からは明瞭な因果関係はない。それにも拘わらず、両者の間に何か密接な関連があるかのような表現である「双子の赤字」という用語が流行した理由は何だろうか。

それは、単純に、1980年代の米国経済をみると、貿易・経常赤字と財政赤字の金額が奇妙にも近似した数値がしばらく続いたことを眺めた素朴な解釈から生じたものである。

私はつとに、「双子の赤字」という、双方が連関しているかのような形容は間違いだ。両者には何らの因果関係はない」という主張を展開して、論文に書き、学会で報告してきた（前掲紀要論文など）。90年代に入って両者の数字は大きく乖離して、現実においても、両者の関連がないことが証明された。

それでは米国において、経常赤字と財政赤字の数値が近似していた理由は何か。

偶々、世界金融市場の関係から、両者の数字が近似する結果となったという偶然の一致もあるだろう。それ以上に私が近似した理由として考えているのは、米国政府の経済戦略である。

即ち、米国は年々巨額の貿易・経常赤字を続けてきた。経常赤字とは米ドルの海外への流出を意味する。海外に流出した米ドルが一举に米国内に還流すれば、米国経済が混乱する恐れがある。

米ドルが海外に滞留したままであれば、やがて、世界の過剰流動性を招き、世界インフレを引き起こす。70年代勃発した2回の石油危機・石油価格高騰・国際商品価格高騰の真の原因は、それまでに記録を続けた米国の貿易赤字の持続であったと、私は考えている。

2000年代に入って進行した第3次石油価格の高騰・国際商品価格の高騰の真の原因には米ドルの巨額の垂れ流しにあると、私は推測している。

即ち、米政府は自国の貿易赤字が巨額化した80年代、これらの現象の発生を懸念して、貿易赤字で世界に流出した米ドルを米国債を海外投資家に購入させるという手法で米国に還流させることを考えたのである。経常赤字額と同額の国債を発行してその大半を海外投資家に購入してもらい、回収した資金を財務省の金庫に保管して市場から切り離すという経済政策をとったのである。

しかし、90年代に入って、ソ連の解体や日本の経済破綻などがあり、更には戦争特需があり、米国は世界経済に対する米国支配に自信を持ち、世界に流出した米ドルに危機感を

持たなくなった。その結果が米経常赤字よりも少額の財政赤字の発生であり、米国債発行額である。

その結果は、世界中に過剰となった米ドル残高である。これが2000年代の第3次石油価格高騰と国際商品価格高騰を招いたのである。

「(BOX 6-3) 財政赤字と貿易赤字の関連性」(P.133) について私の意見を述べると、この部分の解説には妥当な説明と疑問ある説明が混在している。

「財政赤字は貿易赤字と経常赤字を拡大させる。～～しかしながら、財政赤字が貿易赤字及び経常赤字に与える影響は、かなり小さいかもしれない」(P. 133) と述べているのは概ね正しい。

しかし、白書がこの見解を尊重するならば、「結論」の4点の第1点で「貯蓄率を高めるために、米国は財政赤字を削減」すべきであるというのは、論旨が一貫しない。

「米国の財政収支と経常収支は同じ方向に動く事もあったが、ときは違う方向に動くこともあった」として冷静に現状分析して、巷間言われる「双子の赤字論」に婉曲に疑問を呈している。しかし、明確に双子の赤字論の間違いの理由については言及していない。

わずかに、「80年代初めと90年代初めには～～大幅な財政赤字を計上したが巨額の民間セクター貯蓄余剰が存在していたため、米国は経常収支均衡に近づいた」(要旨) と解説しているが、この分析には疑問がある。

80年代初めは米国が巨額な経常赤字と財政赤字を記録する以前の時期であり、この時期の二つの赤字はその後の巨額な赤字に比べると、極めて小さかった。この特殊な時期を取り出して「巨額の民間セクター貯蓄余剰が存在していたため、米国は経常収支均衡に近づいた」と結論するのは危険である。

また、90年代初めの経常収支赤字縮小（ゼロに近づいた）の最大の理由は90年の湾岸戦争の戦費に対して世界が巨額の貢献費を譲与したことである。日本とサウディ・アラビアはそれぞれ90億ドルの貢献費を米国に譲与した。この時期に米国が世界から譲与を受けた貢献費は総額600億ドル程度と試算されている。

これが米国の経常収支黒字に計上された結果、この戦時に限って経常収支が縮小したのである。「巨額の民間セクター貯蓄余剰が存在していたため、米国は経常収支均衡に近づいた」という分析には疑問がある。

- (12) 白書の記述の疑問点、ないし、間違いの12番目は、「原理的には、べ米国が将来の成長を高め、引き続き魅力的な対外投資先であることを促進する方向で純資本流入を使用する限り、いつまでも純資本流入を受け取る（経常収支赤字を計上する）ことができる」(P. 134、「米国の資本移動の維持可能性」の最初の部分) の記述の個所、及び、「米国の資本流入は

いつまでも継続できる～～」(P. 135, 同項の後半) という箇所である。

(私見)

私が思うに、この解釈は経済理論から完全に間違っている。およそ、一国経済が健全に活動するためには、経常収支を均衡させなければならない。これは議論の余地のない真理である。

私はこれを一般市民に説明するのに、「借金は返済しなければならない。それは個人においても、企業においても、国家であっても、王様であっても同様だ。経常赤字とは海外に対する借金だ。だから、米国は早く経常赤字を是正する方向に進まないと、やがて経済破綻することは間違いない。日本は米国との関係を希薄にする方向に動かないと、米国という巨船が沈没するとき、その渦に巻き込まれてしまう」と市民講座などで解説してきた。

破綻することは間違いないが、米国が何時破綻に至るかは、周囲の状況や時代の流れ、及び、米国経済力など多様な要素で決まるから、一概には言えない。何時破綻するかわからないが、その内に破滅することがわかっている相手と商取引するのは健全な商売人ではない。日本は米国が経常赤字を完全する努力が明白になるまで、取引を縮小していかなければならない、と説明してきた。

経常収支赤字国は通常は、海外投資家が警戒して赤字国に資金を投入することは考えられないが、過去30年間の米国のように、経常赤字国でもなお、海外から投資受入れ状態が維持される場合がある。

このような恵まれた環境にある国は、経常収支赤字から生ずる資金不足を補填するために 通常国であれば必然となる外国や国際機関からの借入れ・膝を屈して外貨を借入れる義務から解放される。海外投資家が自ら進んで「貴国の企業に貸付けたい」、「貴国の国債を購入したい」などと申し出たのである。過去30年にわたって持続した米国の巨額の経常収支赤字の下で、なお、米国が東アジア通貨危機に見舞われたような悲惨な状態に陥らなかった理由はこれである。

但し、この恵まれた状況が何時までも続くという保証はない。しかるに、白書は「米国経済の魅力が維持されれば、無期限に経常収支赤字を続けることができる」旨、述べており、この見方は間違いである。私は白書とは逆に、いかなる国と言えども、経常収支赤字が持続する国は、やがては破綻に至るだろうと言いつけている。

07年夏に勃発したサブプライム・ローン問題と世界金融危機は、この米国の将来破綻が今起こった現象かもしれない。少なくとも、その流れの一環として捕えている。仮に近い将来、米国や世界が現在の金融危機から脱却することができたとしても、米国経常赤字の改善が見られないならば、再び、米国経済危機と世界製剤危機が再発する危険があること

を、世人は認識すべきだ。

もっとも、白書は「米国の経常収支赤字の持続は可能だ」と言いながら、直ぐに「国の対外債務負担の数値」について言及していて、オーストラリアや英国の対外純債務状態について解説し、「何が過度の対外純債務を引き起こすのかについてはまったく分からない」（P.135）とも述べている。これは、白書自身、経常収支赤字の累積である対外債務超過について気掛かりなことを暗示している。

同項の後半の「」記述については、極めて曖昧な表現であり、経済学論文としては乱雑な記述である。

どこが乱暴な表現かと言えば、ここでは「資本流入」という言葉を使っていて、「純資本流入」という言葉を避けている点である。この論文の重要な論点は「資本純流入」問題であって、「資本流入」問題ではない。ここで敢えて、「資本流入」という用語にすり替えて、速読する読者に「米国は資本純流入を続けることができる」という誤解を与える心配がある。誤解を招く表現は論文としてはよろしくない。

米国だろうと、どの国だろうと、経常収支赤字・黒字に拘わらず、資本流入の継続は可能だが、「純資本流入」を継続することは、実体経済活動からも経済理論上からも不可能である。

(3) 白書の記述の疑問点、ないし、間違いの13番目は、「結論」部分で述べている幾つかの結論である（P.135～136）。

白書はこの結論部分で4点を指摘している。それは、

- ① 米国は国内貯蓄率を上昇させるようにしなくてはならない、
- ② 中国とその他のアジア諸国は、内需拡大を促進する政策と改革によって、過剰貯蓄を削減すべきである。～～金融システムを改革し現代化しなくてはならない。管理された為替相場制度はより完全に自由化さるべきである、
- ③ 日本、ドイツそしてそのほか幾つかの大国は、民間国内需要拡大を促進し、経済成長実績を向上させることによって、過剰貯蓄の供給を削減すべきである。
- ④ 産油国は石油セクターの生産を拡大するためにつかわれるべきである。それは過剰貯蓄を削減する効果がある。

という提言である。

(私見)

私が思うに、これら4つの結論は一部は間違いがあり、一部は間違いではないにしても曖昧な表現を使って論理構成が成り立たず、一部は米国の国益を優先する傲慢な結論である。

「①」については特に間違いはなく、当然の提言である。米国内貯蓄率を上昇させるという意味は、現在実行している米国消費を縮減し、耐乏生活・耐乏生産活動をすることである。当然の提言である。

「②」については、問題ある結論である。中国などの貿易・経常黒字国が内需拡大をして輸入増大・輸出縮減に動けば、確かに経常収支黒字は減少して、その裏返しとして米国貿易・経常赤字は縮減される可能性がある。

しかし、経常赤字国が内需拡大をすれば、米国の経常収支赤字が効果的な度合いで縮減するかとと言えば、到底、そうは思えない。

「金融システムを改革し現代化しなくてはならない。管理された為替相場制度はより完全に自由化すれば、やがて、内需拡大をもたらす経済成長をもたらすだろう」という趣旨を述べている。金融システムや為替相場制度などは経済活動全体に大きな影響をもたらす要素であって、単純に資本流出入の視点だけから検討する次元の問題ではない。

私は、金融自由化・国際化についてはかねてから疑問を呈してきた。金融自由化・資本流出入を自由化した結果、東アジア通貨危機が勃発したのは冷厳な事実である。

今日進行中のサブプライム・ローン問題に端を発した米国金融危機が一举に世界に拡大して世界同時大不況を引き起こしている最大の理由は、米国主導で進められてきた世界規模の金融自由化である。

つまり、自由化・国際化自体に異存はないが、特に金融自由化・国際化には無制限に実行するのではなく、健全な経済発展に貢献する範囲で徐々に、段階的に推進すべきである。

これは私の持論であり、ここから私は日本版金融ビッグバンは延期、ないしは中止すべきだと主張してきた。この私の意見は日本中が、世界中が自由化・国際化の熱病が流行する時代においては無視され、軽蔑されてきたが、米国発の世界規模の金融危機に直面して、私の意見が間違いではなかったことが証明された。

そもそも、各国が内需拡大するかどうかは内政問題であり、外国がこれを強制することはできないし、仮に外国の内需が不十分な結果米国の経常赤字が拡大しているとしても、それを口実に米国の経常赤字を是認することはできない。米国の傲慢な態度が窺い知れる記述である。

「③」については、上の「②」で指摘した疑問と同じ疑問がある。

「(日本、ドイツなどは) 過剰貯蓄の供給を削減すべきである」という記述は誤解を招く危険な記述である。一般人はこれを読んで「月々の家計の貯蓄や企業の内部留保を削減しないと、日本の経常収支黒字が是正されない」と勘違いするおそれがある。

上で何度も述べたように、ここでいう「貯蓄」とは国民所得理論で定義する「貯蓄」であって、月々の家計の貯蓄を意味していない。誤解を招く記述は白書として落第だ。

「④」については、産油国が対米投資に資金を向けるのではなく、国内の石油産業拡充に投資すれば、産油国だけでなく、石油輸入国側にとっても有益だという意味と解される。

一見、納得できる提言のように思われるが、この提言は「米国の純資本流入」の存続可能性や経常収支赤字の継続を可能にする提言ではない。

米国が経常赤字を続ける限り、米国は海外の資金の流入に依存するしかない。もし、産油国が石油輸入で獲得した経常黒字の資金を米国などの海外に放出しなければ、米国への資本流入は急収縮し、米国は超高金利やドルの急落が発生し、あるいは、資金調達不足で米国企業が経営破綻する恐れがある。

このように、米国経済白書の提言は、ISバランス方程式の間違った解釈の上に立った経済分析である。「経常赤字が持続可能」という間違った認識の上に立った間違った提言である。加えて、一国政府の経済白書とは、純粋な経済論文ではなく、その国の戦略・国益を体現・代弁する宣伝書である。

このような制約によって、06年版米国経済白書の「第6章」については、疑問の個所、問題の個所が少なからず見られる。専門知識の乏しい庶民が無条件に白書を信じてはならないという警告を込めて、私がこの白書に対する批判論文をものした次第である。

4. 基軸通貨国だけが利用できる異例・不公平な処理方法

経済理論上は、際限のない巨額経常赤字・純資本流入を続ける限り、米国はやがては決済資金不足に陥り、外貨準備も使い切って、経済破綻に至ることになる。それは、丁度、97年に勃発した東アジア通貨危機で、タイやインドネシアが陥った苦境である。

しかし、基軸通貨国（自国通貨が国際決済手段として活用できる国）においては、非基軸通貨国がたどる経済破綻を免れる特殊な方法があるように思われる。これについて、次に説明する。

仮に、外国資本が米国の将来を悲観して、今後の対米投資を中止したらどうなるか？

経済理論上は、経済破綻に至るのだが、基軸通貨国である米国にすれば、不足するのは自国通貨資金の米ドルである。

故に、米政府や中央銀行（連邦準備銀行）は、自国経済が破滅するかしないかの瀬戸際に立ったとき、何らかの手法を駆使して、自国通貨を破綻企業に供給することができるだろうと、私は推測する。

中央銀行や米政府が、米国経済にとって死命を制するほどに重要な民間企業・金融機関が経営破綻の瀬戸際に立たされたとき、特別の手法を使って、破綻の危機にある重要企業・金融機関に無限の米ドルを供給するという手法である。

勿論、これは禁じ手であり、これをなせば、経済活動の大原則を破ることになり、市場経済

原理を否定することになる。しかし、一国経済が破綻するか否かという瀬戸際になれば、敢えて禁じ手を使って苦境を回避するという政治決断がなされないだろうか？禁じ手を採るか採らないかは別にして、少なくとも、禁じ手をとるという選択肢が基軸通貨国は保持していることを認識することは重要だ。

別言すれば、米国民間企業の債務を米政府や中央銀行が肩代わりするのである。ある程度の債務の肩代わりであれば、米国以外の非基軸通貨国においても、同様の手法を採ることが出来るが、その金額には限度がある。外貨準備高の制限や対外借入れ可能性の範囲内に制限される。東アジア通貨危機においては、タイ政府がこの限界にぶつかって、民間企業救済を断念した。日本は未だ、タイのような危機的狀態には陥ったことがないが、タイも日本も救済金額には限界があるという点では同じである。

ところが、基軸通貨国においては、必要とされる不足資金は自国通貨だから、言わば、無限に救済資金を獲得・創造できる。

当然ながら、米国が無限の救済資金を投入することができるとしても、それから生み出される経済困難からは免れることが出来ない。巨額の米ドルの放出でインフレに火をつける恐れがあり、米政府は民間企業の不良債務を多額に抱えることになり、将来の増税などが発生する。米ドルの急落の恐れもある。

このような、種々の深刻な問題があるにしても、国内の重要企業が経営破綻して米国経済・世界経済が混乱する問題と比較考量して、「民間企業救済の方が被る損害は小さい」と判断されれば、巨額の救済資金を提供する方法を選択する可能性がある。

このような異例・異常な手法を使うだろうかを議論しても意味がない。重要なのは、選択肢の中に異例な手法があるという事実である。この点については、現在、それほど注視されていないので、私が問題提起する意味があると思う。

誤解の無いように一言付言すると、私は米国が重要企業・金融機関の破綻を政治力で防止することに全面的に反対するものではない。私は、かつての日本の平成不況（バブル破裂不況）に伴う信用不安に対して、当時から「市場原理・経済原則に拘ってはならない。場合によっては政府が全面的に救済すべきだ。金融不安を解消するためには国費を投入すべきだ」と主張してきた。

要は、事態の重要性の比較が大事だ。毒は飲んではならないが、死に至る病いから逃れるためには、人体に有害でも病気に効果的な毒を飲むのが正しい判断だ。毒はこの時は薬となる。

サブプライム・ローン問題から引き起こされた巨大な金融機関の経営危機に際し、米政府は市場原理を無視して公的資金の投入を決定した。

この判断が正しかったか、間違っていたのかの客観的な評価を下すには、まだ時期が速過ぎるが、私は現時点で、この判断は正しかったと評価している。

米国経済が破綻すれば、米国に対する世界の評価は地に落ち、対米投資が停止するのみならず、米国に投資されていた資本が海外に流出する恐れがある。そうなれば、世界経済が破綻するに至るだろうからである。

5. 私の見解の骨子

私の「米国の純資本流入を縮減するための効果的な政策提言」は次の通りである。この私の提言の中に白書が全く触れていない項目があるのは、白書の重大な見落としと言わざるを得ない。

- a) 如何なる国も経常赤字を長期に続けることは出来ない。何故なら、経常赤字は広い意味で対外債務であり、いつかは返済する義務を負うからである。
- b) 借金を返済できない者・国は支払い停止処分を受けて倒産し、国家であれば債務不履行（default）を招く。
- c) 米国の慢性的な経常・貿易赤字の原因は野放図な輸入であり、経済原則を無視した輸入である。
- d) 米国が慢性的な経常赤字を続けることを可能にする最大の原因は、米ドルが基軸通貨という特権があるからである。しかし、基軸通貨と言えども、経常赤字は返済義務から免れることが出来ない。
- e) 30年にわたり米国が債務不履行に陥らない理由は、基軸通貨という信任と、米国の巨大な資産・経済力から発生する海外投資家の信用、及び、強大な軍勢力・政治力である。
- f) ISバランス方程式は単なる恒等式であり、これをもって、「貯蓄を減らせば経常黒字が減る」と解釈するのは間違いである。
日常用語で使う「貯蓄」、「投資」の意味で「貯蓄を削減すれば、経常黒字が減る」と解釈すれば、それは完全な間違いである。
- g) (上に述べた「a」に関連するが) 経済原理や市場原理に従えば、貿易収支は（中長期的には）均衡させなければならない。自由貿易論から貿易不均衡を是認することはできない。
- h) 経常赤字を継続する国はやがて経済破綻するから、正常な国・経済主体は破綻が予定される者との経済活動を縮小・停止しなければならない。そうしなければ、米国が破綻した時、その破滅に巻き込まれることになるだろう。
- i) 米国が経常・貿易赤字を速やかに効果的に是正するためには、輸入を縮減することである（輸出拡大は一朝一夕には実現できない）。それは米国の緊縮経済・耐乏生活を意味するが、米国と世界から破滅を救うにはそれ以外に方法がない。

(附表)

- ・「(表-21) 米国と日本の経常収支・財政収支の推移 (1946年～)。

(参考文献)

1. 梅原嘉介「国民所得の基礎理論」(文真堂)
2. 上川孝夫外「現代国際金融論」(有斐閣ブックス)
3. 経済企画庁、内閣府「国民経済計算年報(各年)」
4. 斉藤光雄「国民経済計算」(創文社)
5. 白川一郎、井野靖久「SNA統計、見方・使い方」(東洋経済新報社)
6. 須田美矢子編「対外不均衡の経済学」(日本経済新聞社)
7. 竹中平蔵「日米摩擦の経済学」(日本経済新聞社)
8. 土屋六郎「国際経済学」(東洋経済新聞社)
9. 中村洋一「SNA統計入門」(日本経済新聞社)
10. 藤岡文七、渡辺源次郎「国民経済計算」(大蔵省印刷局)
11. 宮沢健一「国民所得理論」(筑摩書房)

(表-21) 米国と日本の経常収支・財政収支の推移 (1946年～)

会計年度	(米国;10億ドル)			年(年度)	(日本;億円)		
	貿易収支	財政収支	経常収支		貿易収支	経常収支	国債発行額
1946	7.316	-15.9	4.885	1946	-18	-281	
1947	10.857	4	8.992	1947	-102	166	
1948	5.906	11.8	2.417	1948	-83	270	
1949	5.367	0.6	0.873	1949	-1147	745	
1950	1.188	-3.1	-0.184	1950	-502	1714	
1951	3.788	6.1	0.884	1951	-2484	1184	
1952	3.531	-1.5	0.614	1952	-2722	810	
1953	3.259	-6.5	-1.286	1953	-4086	-738	
1954	3.514	-1.2	0.219	1954	-2773	-184	
1955	2.786	-3	0.43	1955	-1659	817	
1956	4.618	3.9	2.73	1956	-2625	-122	
1957	6.141	3.4	4.762	1957	-5132	-2232	
1958	2.466	-2.8	0.784	1958	-563	950	
1959	0.069	-12.8	-1.282	1959	-515	1300	
1960	3.508	0.3	2.824	1960	-1572	515	
1961	4.195	-3.3	3.822	1961	-5670	-3535	
1962	3.37	-7.1	3.387	1962	-2593	-176	
1963	4.21	-4.8	4.414	1963	-4623	-2808	
1964	6.022	-5.9	6.823	1964	-4552	-1728	
1965	4.664	-1.4	5.431	1965	1018	3799	-6656
1966	2.94	-3.7	3.031	1966	913	3613	-7094
1967	2.604	-8.6	2.583	1967	-4397	-1130	-4621
1968	0.25	-25.2	0.611	1968	-56	5292	-4126
1969	0.091	3.2	0.399	1969	3479	7326	-3472
1970	2.254	-2.8	2.331	1970	1572	8406	-11871
1971	-1.303	-23	-1.433	1971	14828	21290	-19500
1972	-5.443	-23.4	-5.795	1972	15771	18430	-17662
1973	1.9	-14.9	7.14	1973	-3730	-11377	-21600
1974	-4.292	-6.1	1.962	1974	-18685	-6498	-52805
1975	12.404	-53.2	18.116	1975	-6247	424	-71982
1976	-6.082	-73.7	4.295	1976	7054	13614	-95612
1977	-27.246	-53.7	-14.335	1977	25163	35264	-106740
1978	-29.763	-59.2	-15.143	1978	38282	24107	-134720
1979	-24.565	-40.7	-0.285	1979	-17139	-32392	-141702
1980	-19.407	-73.8	2.317	1980	-26128	-15880	-128999
1981	-16.172	-79	5.03	1981	20049	13746	-140447
1982	-24.156	-128	-5.536	1982	17762	22980	-134863
1983	-57.767	-207.8	-38.691	1983	48945	57215	-127813
1984	-109.073	-185.4	-94.344	1984	80042	90173	-123080
1985	-121.88	-212.3	-118.155	1985	108708	125731	-112549
1986	-138.538	-221.2	-147.177	1986	137390	148968	-94181
1987	-151.684	-149.8	-160.655	1987	115783	113251	-71525
1988	-114.566	-155.2	-121.153	1988	99329	100275	-66385
1989	-93.142	-152.5	-99.486	1989	88439	88388	-73120
1990	-80.864	-221.2	-78.965	1990	76017	55778	-78300
1991	-31.136	-269.4	6.747	1991	104597	112997	-95360
1992	-39.212	-290.4	-48.515	1992	134849	150329	-161740
1993	-70.311	-255.1	-82.523	1993	133760	142216	-164900
1994	-98.493	-203.3	-118.244	1994	123933	124284	-212470
1995	-96.384	-164	-109.898	1995	99821	94817	-217483
1996	-104.065	-107.5	-120.937	1996	67379	71716	-184580
1997	-108.273	-22	-139.809	1997	99818	129491	-340000
1998	-166.14	69.2	-217.457	1998	139914	151596	-375136
1999	-265.09	125.5	-290.846	1999	122796	126427	-330040
2000	-379.835	236.2	-417.426	2000	107158	120782	-300000
2001	-364.126	128.2	-384.699	2001	88630	119124	-349680
2002	-423.725	-157.8	-459.641	2002	113739	133872	-353450
2003	-496.915	-377.6	-522.101	2003	130115	172972	-354900
2004	-612.092	-412.7	-640.148	2004	131571	182096	-312690
2005	-714.371	-318.3	-754.848	2005	95633	191233	-274700
2006	-758.522	-248.2	-754.848	2006	104839	211538	-253820
2007		-162	-811.477	2007	116861	245444	
2008		-410					

(注1) 06～08年度は04/9発表の米政府見通し(米議会予算局)。

(注2) 経常収支は「表B-103」から、財政収支は「表B-80」からとった。

(注3) 日本の国債発行額は実績数字。

(資料出所) 米国内閣白書。日本は大蔵省・財務省統計。