

NIRA 政策レビュー

www.nira.go.jp

October 2006 No.

7

変貌する経常収支黒字

総合研究開発機構 (NIRA) 理事長 伊藤元重

議論のポイント

- 日本の経常収支は、黒字の状態が続いている。1980年代から90年代初めにかけて、日本の黒字が大きな摩擦問題になった時期と、同程度の黒字幅である。ただ、米摩擦問題は起きていない。
- 世界的には、米中の貿易収支をめぐる摩擦が大きな問題である。貿易収支や経常収支で黒字や赤字が出ることは経済的には自然なことであるが、米中間の経常収支問題には少なくとも三つの懸念がある。第一は、米国が経常収支問題がかつての日本に対してと同じように、中国に対する貿易摩擦問題として取り上げる可能性があることだ。第二は、中国の黒字の背後に割安な元とそれを支える中国人民銀行の為替介入があること、そしてその結果、近い将来元的大幅切り上げが行われる可能性があることだ。そして第三は、米国の大幅な赤字の背後に、過剰消費（過小貯蓄）という米国の不健全なマクロ経済の構造があることだ。
- 日本の経常収支には、所得収支の黒字が貿易収支の黒字を上回るようになってきているという構造的な変化が起きている。その背後には貿易立国から投資立国へシフトしていくという産業の姿が見えてくる。ただ、経常収支の変化は短期的なマクロ経済の変化の影響も受けるので、貿易立国から投資立国へのシフトというような構造変化が定着しているかどうかについては、観察を続ける必要がある。
- 経常収支は、短期的なマクロ経済変動によっても大きな

影響を受ける。たとえば、近年の米国の赤字増加や産油国の黒字拡大の背後に石油価格高騰の影響があることは確かだ。また、日本については、財政収支の赤字幅が減少するかどうかということも、経常収支に影響を及ぼす。さらには、かりに元的大幅切り上げ、あるいはドルの暴落というような為替レートの大きな調整が起これば、それは主要国の経常収支を変化させる。

貿易黒字問題はどこに行った

1980年代から90年代の初めにかけて、日本の貿易収支や経常収支の黒字は、米国と深刻な経済摩擦を引き起こした。当時の日本にとって、貿易収支や経常収支の黒字を縮小させることは大きな政策課題であった。経常収支の黒字を減らすために日本が行った政策は、内需を拡大することで輸出を抑え輸入を増やすこと、そして貿易障壁を撤廃して海外からの市場アクセスをより容易にしようとするものであった。

しかし、本誌5頁で小峰氏も指摘するように、当時熱心に論じられていた「経常収支黒字削減論」「輸入促進論」「内需拡大論」などは、今はほとんど取り上げられることがなくなった。2004年の日本の経常収支の黒字幅はGDPの3.7%である。これは貿易摩擦が激しかった80年代から90年代初めの日本の経常収支黒字幅と同等かその平均よりも高いものである。日本の黒字幅は相変わらず大きいのに、その黒字が経済摩擦問題として取り上げられることはない。

80年代から言われてきたことだが、貿易黒字や経常黒字は貿易摩擦問題を煽る材料として政治的に利用されてきた。黒字そのものが経済的に大きな問題であるという根拠はない。ただ、

変貌する経常収支黒字

過去20年の日本の貿易構造の変化を見ると、海外からの製品輸入が拡大しており、日本の市場は参入しやすい市場になってきたという見方が海外の生産者の間に広がっている。輸入促進が功を奏したというよりは、経済構造の変化の結果、輸入を受け入れる経済体質になっているのだ。

国際的不均衡？ —米国の貿易赤字と中国の貿易黒字

今の世界経済で貿易問題としてより深刻になっているのは、膨れあがる米国の貿易収支や経常収支の赤字と、中国の貿易黒字である。対象を日本から中国にかえたとはいえ、米国の貿易赤字は依然として米国にとって深刻な政策問題である。かつての日本と米国の間で起きたように、米中間ではこの貿易収支の黒字・赤字が大きな摩擦問題となっており、米国の中国に対する元の切り上げ要求の理由ともなっている。

米中の貿易収支や経常収支を政策問題として取り上げることが妥当かどうかは横に置いておくとして、貿易収支や経常収支が、世界経済の直面するマクロ経済的な状況を反映したものであることを理解する必要がある。6頁以降で下井氏が解説しているように、経常収支の赤字を抱える米国は所得以上の支出を行っているのに対し、黒字を出している中国をはじめとする新興国や産油国がその米国の過剰支出をファイナンスしているのである。

このように世界経済の中に赤字国と黒字国が共存して、その間でファイナンスが行われることは自然なことである。資金の余った国が資金の足りない国をファイナンスすることで、世界全体で資金が回っているのだ。ただ、米国の経常赤字に関する論争については、次の三つの問題がある。

第一の問題は、当たり前に行われているグローバルレベルでのファイナンスの結果としての赤字を、米国が貿易摩擦問題に政治利用して、貿易や投資に歪みをもたらすような政策介入が行われる可能性があることだ。かつての日米間の経常収支摩擦はそのような面が強かった。この点について、米国の議会の動きが注目される。

第二の問題は、貿易収支や経常収支問題が、中国の通貨である元の切り上げ問題と密接に結びついている点である。たしかに、外国為替市場で大量のドルを買い上げている中国の行動には警戒が必要だ。米国の赤字を中国政府・人民銀行がファイナンスしているのであり、その結果、元が大幅に割安になっている可能性がある。元が割安な状態に維持されることも問題であるし、近い将来急速な元の切り上げが行われても外国為替市場に混乱が生じる。

第三の問題は、米国の経常赤字そのものが問題というよりも、大幅な赤字幅が米国のマクロ経済が抱える不健全な過剰支出体質を反映しているという点だ。7頁の図表3にもあるように、近年、米国の貯蓄率は急速に低下している。この背後にある米国の旺盛な消費が世界経済を支えているという面もあるが、こうした過剰消費（過小貯蓄）の状態がいつまでも続くとは考えにくい。

貿易収支から所得収支へ

4頁で北村氏が詳しく分析しているように、日本の経常収支の構造には重要な変化が見られる（詳しくは本年の通商白書を参照）。海外証券投資や海外子会社の設立・買収などの投資のもたらす所得の収支を示す所得収支は黒字幅を拡大しているのに対し、貿易収支は黒字幅を縮小しつつあるのだ。この変化の

背後には石油価格高騰などで輸入額が膨らんでいるという要因もあるが、より重要であるのは日本が貿易立国から投資立国に変化しようとしているという点である。

過去から日本が積み上げてきた膨大な貿易黒字は、日本の海外に対する投資の原資となってきた。経済学的には、経常収支の黒字幅は日本が海外に対して保有する資産の増額に等しくなる。日本が貿易黒字をあげてきたということは、日本がそれだけ海外に対する資産保有を増やしてきたということでもある。この海外に対する資産とは、具体的には日本企業による海外への直接投資、金融機関等を通じた証券投資などが含まれる。

少子高齢化の中で成熟化しつつある日本が、国内で生産された財を大量に海外に輸出し、貿易黒字を増やし続けるということとは考えにくい。むしろ、日本の企業の積極的な海外投資によって、海外生産が拡大し、海外からの投資収益を期待すべきだろう。日本国内の貯蓄も投資機会を求めて証券投資などの形で海外に出て行くことで、所得収支は膨らんでいく。

もっとも、小峰氏が指摘しているように、そのように海外に日本の貯蓄が出て行くことは、日本の国内に投資を呼び込むべきであるという議論と矛盾するようにも見える。ただ、日本が呼び込むべき海外からの投資は、諸外国に比べて非常に少ないと言われている海外企業による対内直接投資である。米国でも欧州でも、先進国の場合には、外へ出て行く直接投資と外から入ってくる直接投資の両方ともが大きいという特徴がある（いわゆる「直接投資の双方向性」）。日本については、対内直接投資が非常に少ないという点が大きな問題であり、政府も投資誘致に取り組んできた。しかし、これは日本企業がそれ以上の額の対外直接投資を行うことを排除するものでもない。グロスで対内直接投資が増えると同時に、ネットではより多くの投資が

日本から海外に出て行くということは可能である。また、そうした姿が今後の日本にとっては望ましい。

マクロ経済によって変動する経常収支

経常収支はマクロ経済を映す鏡である。経済全体の貯蓄が投資を上回れば経常収支は黒字になるし、逆に投資が貯蓄を上回れば赤字になる。この貯蓄と投資には政府部門も含まれている。政府部門の貯蓄投資差額は、財政収支のことである。つまり、政府の財政赤字が膨れあがればそれは経常収支の黒字幅の縮小の要因となるし、逆に財政再建が進み財政赤字幅が減ることは経常収支の黒字幅を膨らますことになる。

下井氏も指摘しているように、石油価格などの一次産品の価格動向も、貿易収支や経常収支に影響を及ぼす。石油価格が上がれば、産油国の貿易収支は黒字幅が拡大し、日本や米国のような輸入国の貿易収支は黒字幅が減少（日本）かあるいは赤字幅が拡大（米国）することになる。

さらに、為替レート的大幅な調整も経常収支を変化させる要因となりうる。図表3（7頁）からも読み取れるように、80年代中頃に巨額の経常収支の赤字を出していた米国は、85年のブラザ合意以降の急激なドル安方向への為替レートの調整の下で、90年頃にかけて急速に貿易収支や経常収支の赤字幅を減らしていった。割高であると言われるドル、割安であると言われる元など、今後、為替レートが大きく調整される可能性は否定できないが、その場合には日本も含めて主要国の経常収支の変化が起こることも想定される。



伊藤元重

1951年生まれ。東京大学経済学部卒。79年米国ロチェスター大学大学院経済学博士号（Ph.D.）取得。専攻は国際経済学、流通論。96年より東京大学大学院経済学研究科教授、現在に至る。2006年2月よりNIRA理事長。（特非）金融知力普及協会理事長、政策分析ネットワーク代表。著書に『伊藤元重の経済がわかる研究室』[2005]編著、日本経済新聞社、『ゼミナール国際経済入門 改訂3版』[2005]日本経済新聞社、『はじめての経済学（上・下）』[2004]日本経済新聞社、など多数。

（写真：乾 芳江氏）

日本の経常収支の構造変化について

経済産業省 経済産業審議官 北村俊昭

貿易収支から所得収支へのシフト

近年の我が国の経常収支の動向を見ると、海外証券投資や海外子会社の設立・買収などの投資もたらす所得の収支を示す所得収支は黒字幅を拡大し、最高額を更新し続けている一方、財・サービスの取引による収支を表す貿易収支は黒字幅を縮小しつつある。2005年には、我が国の所得収支は前年比22.7%増の11兆3817億円の黒字であったのに対し、貿易収支は前年比25.7%減の10兆3348億円の黒字となり、所得収支が貿易収支を史上初めて上回った。我が国の所得収支黒字額を諸外国と比較しても、対外投資の先進国である英国（約499億ドル）や米国（16億ドル）を上回り世界一の規模となっている。

所得収支が貿易収支を上回った要因は、短期的には、①原油価格の高騰により輸入額が増加し貿易収支黒字が縮小したこと、②我が国の量的緩和政策維持と海外金利の上昇の結果としての内外金利差の拡大や、近年の我が国企業の海外子会社の好調な業績によって所得収支黒字が拡大したこと、等が挙げられる。

また、所得収支黒字が拡大している構造的要因としては、財の輸出や海外への我が国企業の進出等により多額の対外純資産を蓄積し、これを「原資」として所得収支黒字を計上していることがある。我が国の対外純資産残高は2005年末で180兆6990億円に達し、製造業をはじめとする我が国企業の中国や東南アジアにおける展開が進んできた結果、所得収支黒字を安定的に獲得するための「規模」が確保され、東アジアにおける国際事業ネットワークの構築が成果をもたらしてきていることがうかがえる。

所得収支拡大のための方策 ～アジア向け直接投資の環境整備～

我が国は現在、急速な少子高齢化の進展に直面しており、人口の減少が国内需要の減少等を生じ、今後の経済成長の制約要因となることが懸念されている。このような中、生活水準の維

持・向上や社会全体のために必要な経費を確保するためには、所得収支黒字の拡大によって国の「可処分所得」を増加させることが求められる。

しかしながら、今年6月に公表した平成18年版通商白書^{*}の分析結果によれば、我が国の対外資産の収益率は年間約3%と、英国や米国の4%前後と比較し低水準にある。この理由には、①投資対象が相対的に低収益率である証券投資や先進国向け投資に偏っていること、②直接投資収益率が相対的に低いこと、等があり、今後我が国の対外資産の収益率を高めるためには、比較的高い収益率が見込まれるアジア向けの直接投資を拡大すること等が必要である。

我が国の対外投資の収益率が十分に向上すれば、我が国への対内直接投資の拡大に見合った対外投資の一層の拡大を通じて、所得収支を大幅に増加させ、対外・対内直接投資双方を拡大して我が国にメリットをもたらしていく「複線的」構造も可能となってくる。

アジア向けの直接投資の拡大は、所得収支の拡大という効果のみならず、我が国企業の国際事業ネットワークの更なる進展を通じたアジア各国との互恵的な関係の強化という効果も期待される。経済産業省としても、こうした直接投資がより円滑に行われるよう、EPA等による国際的な事業環境の整備・経済ルールの調和等に今後とも全力で取り組み、「投資立国」への道を拓いていきたい。

^{*}通商白書は経済産業省ホームページにも公開されている。

<http://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2006/index.html>

北村俊昭（きたむら・としあき）

東京大学法学部卒。1972年通商産業省入省。外務省在連合王国日本国大使館勤務。貿易経済協力局長、製造産業局長、通商政策局長歴任後、2006年7月より現職。

日本の国際収支をめぐる三つの疑問

法政大学 教授（社会学部、大学院政策科学研究科） 小峰隆夫

国際収支には重要な論点がある

このところ日本経済というと、成長、物価、雇用については盛んに議論が行われているが、国際収支についての議論はそれほど盛り上がりが見えないように見える。しかし、私に言わせれば、日本の国際収支の動きを見ていると多くの議論すべき論点がかんてくる。長期的な視点に絞っても次のような点がある。

日本の黒字は本当に減るのか？

第一に、「日本の経常収支黒字は長期的に縮小に向かい、場合によっては赤字になる」というのはエコノミストの間ではほとんど常識的な考えだが、本当にそうなのだろうか。

長期的に見た時に経常収支黒字が減ると考える主な根拠は、貯蓄バランスの議論である。貯蓄投資バランスの定義式では、経常収支バランスは、家計、企業、財政の貯蓄投資差額に等しい。ライフ・サイクル仮説に基づいて考えると、今後日本で高齢化が進むと、貯蓄を取り崩す人が増えるから、家計の貯蓄超過幅は縮小する。他の条件が変わらなければ、これは経常収支の黒字縮小要因となる。

事実、日本の家計貯蓄率は1998年の11.6%をピークに低下しており、2005年は2.4%となっている（「OECDエコノミックアウトLOOK」による）。ところが、経常収支黒字はむしろ増加している（名目GDP比で98年3.1%⇒05年3.6%）。今後、政府のブランドおり財政赤字の削減が進むと、これも経常収支黒字要因だ。長期的には経常収支は赤字化という通説は正しくないのかもしれない。

内需主導はどこに行ったのか？

第二に、日本の国際収支をめぐるのは、いつの間にか消えてしまった議論があるが、なぜ消えてしまったのだろうか。80年代後半以降は、「国際協調の観点から、日本の経常収支を削減すべきだ。そのためには日本は内需中心の成長を目指すべき

だ。」という議論が盛んに行われていた。しかし、摩擦がほとんど見られなくなったためか、近年では「経常収支黒字削減論」「輸入促進論」「内需拡大論」はすっかり影を潜めてしまった。こうした議論はなんとなく消えていってしまったため、なぜそれが消えたのか、それは望ましいことなのかといった議論はほとんどない。

投資立国は有効な戦略なのか？

第三に、投資収益の増加をどう評価すべきだろうか。近年の日本の国際収支構造は、クローサーの国際収支の発展段階説に沿って、経常収支が黒字で対外資産の蓄積が進む「未成熟な債権国」から、所得収支が黒字化する「成熟した債権国」へと向かいつつあるように見える。近年の日本の経常収支は、投資収益の受け取りを中心に所得収支の黒字幅が貿易サービス収支の黒字を上回るまでになっているからだ。では、こうした国際収支構造は「望ましい」のだろうか。直感的には、財貨サービスの赤字を投資収益で補うという姿は、経済的な活力が失われた状態のようにも見える。

これに対して今年の通商白書は、海外からの対内投資と、日本からの対外投資の双方を拡大しながら、所得収支の規模を拡大していくという「投資立国」を目指すべきだという提言をしている。しかし、海外からの投資を引き寄せるといことは、日本の投資収益率が高いからであり、海外でそれよりも高い収益率を実現することは出来るのであろうか。

こうしてみると、日本の国際収支をめぐる議論は尽きないことが分かる。

小峰隆夫（こみね・たかお）

東京大学経済学部卒業。経済企画庁物価局長、調査局長、国土交通省国土計画局長等を経て2003年から現職。専門は日本経済論。著書に『日本経済の構造変動』[2006] 岩波書店、『最新 日本経済入門(第2版)』[2003] 日本評論社など多数。

論点の背景

国際収支について

多摩大学 経営情報学部 助教授 下井直毅

国際収支統計は、一定期間における一
国の対外取引を体系的に記録した統計で
ある。これは、ある国の居住者と非居住
者との間の財・サービスや金融資産など
全ての経済取引を表したものになってい
る。ここでは、国際収支統計のそれぞれ
の項目や最近話題になっている世界経済
の不均衡（グローバル・インバランス）
について解説する。

国際収支統計の内容

図表1は国際収支の構造や2005年の実
際の日本の数値をまとめたものである。
国際収支統計は居住者と非居住者との間
の取引を計上したものであるが、この統
計における居住者とは、その国の領域内
で一定期間を超えて経済活動を行って
いる者とされる（IMFのガイドラインでは、

1年以上であることが基準となってい
る）。このため、外国人であっても一定
期間を超えて日本の国内で経済活動を行
っている者は日本の居住者とみなされる
一方で、一定期間を超えて外国で経済活
動を行っている日本人は非居住者とみな
される。

そもそも国際収支表の作成について
は、IMFが中心となってその整備を進め
てきた。基本的には「IMF国際収支マニ
ュアル」に基づいて各国で統計が作成さ
れているが、国によって公表機関や頻度
などに多少の違いがある（図表2）。米
国や英国では、政府の統計局も積極的に
作成に関与しているのに対して、ドイツ
やフランスなどのヨーロッパや日本で
は、基本的に中央銀行が中心となって集
計作業を進めている。また、銀行の決済

報告を基に作成してきたという経緯もあ
って、こうした国々では月次単位で公表
されている。

次に統計の中身について具体的に見て
いくと、国際収支は経常収支、資本収支、
外貨準備増減、誤差脱漏の四つの項目か
ら構成されている。一般に資本が流出す
るとマイナス、流入するとプラスとして
計上されている。それぞれの項目につい
て簡単に触れると、まず、経常収支であ
るが、これはさらに、貿易収支、サービ
ス収支、所得収支、経常移転収支に分け
ることができる。貿易収支は財（形のある
商品）を、サービス収支はサービス
（形のない商品）のやり取り（輸出と輸入
の差）を記録したものである。財やサー
ビスを多く海外に輸出していれば、それ
だけ外国から多くのお金が国内に入って

◆図表1 国際収支の構造（2005年）

出所：日本銀行「国際収支統計月報」

(単位：億円)

経常収支	182,591	資本収支	-140,069
貿易収支	103,348	投資収支	-134,578
サービス収支	-26,418	直接投資	-47,399
所得収支	113,816	証券投資	-10,701
経常移転収支	-8,156	金融派生商品	-8,024
		その他投資	-68,456
		その他資本収支	-5,491
		外貨準備増減	-24,563
		誤差脱漏	-17,961

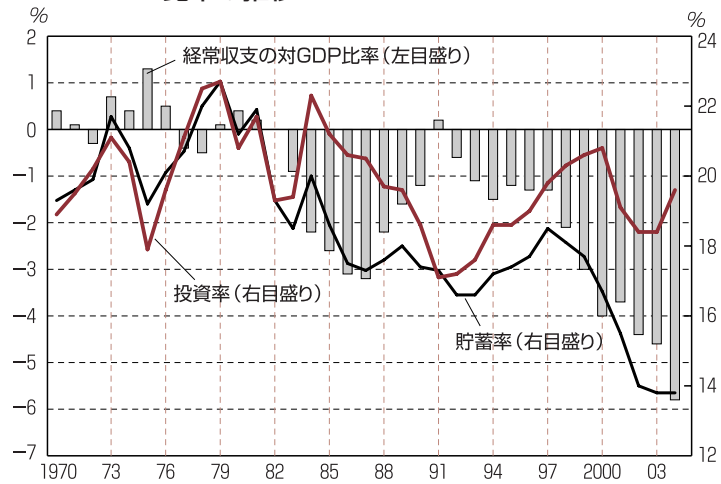
(注) - (マイナス)は資本の流出(資産の増加及び負債の減少)を示す。

◆図表2 各国における国際収支統計の作成の概要

出所：日本銀行国際収支統計研究会 [2000]、財務省のウェブサイトより

	日本	米国	英国	ドイツ	フランス
公表機関	財務省、 日本銀行	商務省	国立統計局	ドイツ連邦 銀行	大蔵省、フ ランス銀行
(作成機関)	(日本銀行)	(商務省、財 務省、FED)	(国立統計局、 イングランド銀行)	(ドイツ) 連邦銀行	(フランス) 銀行
表示通貨	円	米ドル	英ポンド	ユーロ	ユーロ
公表頻度	月次	四半期	四半期	月次	月次

◆図表3 米国における対外バランス、貯蓄・投資のGDP比率の推移 出所：IMF, "World Economic Outlook", September 2005



(注)貯蓄率と投資率は、それぞれGDPに占める貯蓄と投資の割合である。

くるので、収支上ではそれらはプラスになる。また、所得収支は、賃金（雇用者報酬）や利子や配当（投資収益）の受け払いを計上したものである。例えば、日本の居住者が外国の株式や債券を保有していた場合、これに伴う外国からの配当や利子の受領はプラスとして計上される。さらに、経常移転収支は、見返りなどの反対給付を求めず、かつ資本形成に結びつかない資本の流出入を計上したものである。食料品や医療品などの資金援助や無償の資金協力などがこれに相当する。国際機関への分担金もここに含まれる。

一方、株式や債券といった金融資産の売買は資本収支に計上されている。この資本収支は、投資収支とその他資本収支に分けられ、さらに、投資収支は直接投資、証券投資、金融派生商品、その他投資に分けられている。相手企業の経営に参画する目的で株式を売買したとき（より正確には出資比率10%以上の株式取得）は直接投資として計上されるのに対して、株式や債券から得られる利子や配当を目的とした売買は証券投資として計上される。事業展開を目的とした投資は直接投資になるが、そうした資金を海外へ送った場合には、資本収支上ではマイナスとなる。逆に海外の企業が日本の企業を買収したときは資金が流入するので、資本収支上では投資収支の中の直接投資の数値がプラスになる。

また、資本収支は民間部門が行なう対外資産や負債の取引を計上したものであるのに対して、政府・中央銀行の取引は外貨準備増減に計上される。外貨準備が増加すればマイナスとして記録される。さらに、統計上の不つりあいが生じることから、誤差脱漏という項目で調整されている。

日本の国際収支の状況

日本の国際収支の状況を見ると（図表1）、まず、財の輸出額が輸入額を大幅に上回っているため、貿易収支は大きな黒字を計上していることが分かる。それに対して、サービス収支については、海外旅行をする日本人がとても多いことを反映して赤字が続いている。旅行先での宿泊や食事に対する支出はサービスに対する支出となり、これはサービスの購入、すなわちそれだけサービスを輸入したということになるためである。

さらに所得収支は大幅な黒字になっているが、これは日本の投資収益が非常に

大きいためである。輸入を大きく上回る輸出で稼いだ資本（お金）が海外の投資に向かい、そうして得られた金融資産からの収入が大きなものになっているというわけである。

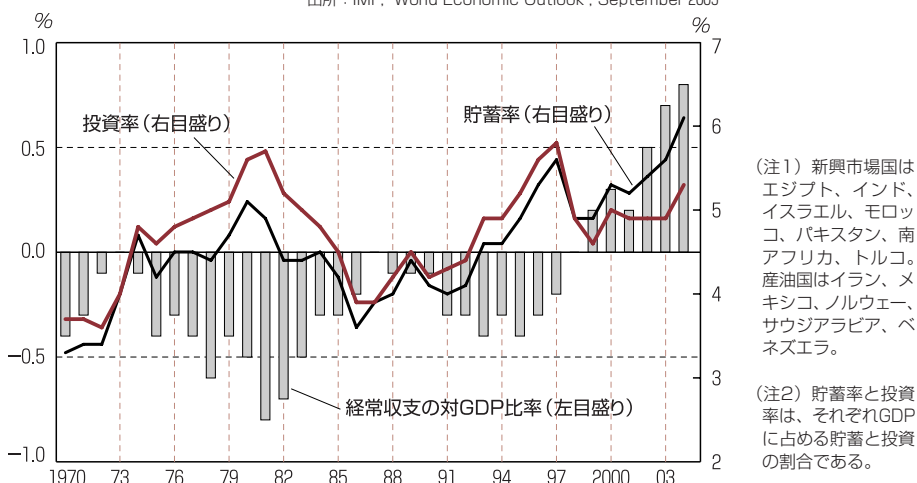
一方、資本収支については、日本では大きな赤字になっている。海外の金融資産を購入する形で日本から多額の資本が流出（資産の増加、負債の減少）している状況がみとれる。

経常収支をめぐる最近の話題

最近、世界経済の不均衡（グローバル・インバランス）という問題が言われている。米国の経常収支赤字の拡大（対GDP比率で約6%、図表3）や東アジアや産油国の経常収支黒字の拡大（対GDP比率で約6～7%）に見られるように、経常収支の不均衡が世界的に拡大しているというのである。こうした不均衡が広がる中で、ドルや世界経済は維持可能であるかというのがこの問題である。2005年春にバーナンキ米連邦準備制度理事会

◆図表4 新興国と産油国における対外バランス、貯蓄・投資のGDP比率の推移

出所：IMF, "World Economic Outlook", September 2005



(注1) 新興市場国はエジプト、インド、イスラエル、モロッコ、パキスタン、南アフリカ、トルコ。産油国はイラン、メキシコ、ノルウェー、サウジアラビア、ベネズエラ。

(注2) 貯蓄率と投資率は、それぞれGDPに占める貯蓄と投資の割合である。

(FRB) 理事 (当時) が、米国の大幅な経常収支赤字や世界的に実質金利が低下傾向にある状況の主要因は、世界的な貯蓄の過剰 (global saving glut) にあると指摘した (Bernanke [2005])。米国の赤字を貯蓄超過の国々がファイナンスしているというわけである。新興国や産油国の貯蓄率や投資率 (それぞれ貯蓄と投資をGDPで割った数値) は図表4のように推移している。90年代の終わり頃からこれらの国々で貯蓄超過になっていることが分かる。

財・サービスや金融資産の取引の背後には必ずお金の受け渡しが行われていることを考えると、経常収支の黒字国は (外貨準備増減も広い意味で資本収支に含めて捉えると)、資本収支では赤字になる (この場合、誤差脱漏は無視している)。したがって、これまで通常の、資本収益率の低い先進国から資本収益率の高い途上国へ資本が流れるという構図

は、一般には資本収支黒字の途上国の経常収支赤字を先進国 (資本収支赤字、経常収支黒字) がファイナンスしてきた状況であったと言える。しかし、今日では先進国 (特に米国) の経常収支赤字を途上国 (東アジアや新興国や産油国の国々) がファイナンスしている状況にあるというわけである (IMF [2005])。このきっかけは、1997年のアジア通貨危機や最近の原油価格の高騰にあるといわれる。通貨危機後、東アジアの投資率は大きく低下した。新興国や産油国の投資率も、依然として通貨危機前の水準に戻っていない状況である。また、ロシアやサウジアラ

ビアなどの中東では、原油価格の高騰によって貯蓄率が上昇した。こうした国々での貯蓄超過が世界的な貯蓄の過剰につながっているというのである。

こうした状況はいつまで続くのであろうか。先進国では少子高齢化が進んでいることもあって貯蓄率は低下傾向にある。また原油価格についても今のところ低下する気配は見られない。こうしたことをあわせて考えると、まだしばらく新興国や途上国による貯蓄過剰が続き、世界経済の不均衡の問題も容易に解決されるというわけにはいかないのかもしれない。

【参考文献】

1. 日本銀行国際収支統計研究会 [2000] 『入門 国際収支』 東洋経済新報社
2. Bernanke, B. [2005], "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit," remarks at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, March 10.
3. IMF [2005], "Global Imbalances : A Saving and Investment Perspective," *World Economic Outlook*, September 2005.

下井直毅 (しらい・なおき)

東京大学経済学部卒。同大学院経済学研究科博士課程単位取得満期退学。専攻は国際経済学。日本学術振興会特別研究員を経て、2005年より現職。

〈NIRA政策レビュー〉

NIRA政策レビューは、重要な政策課題から特定のテーマを設定し、タイムリーに分析するとともに、多様な論点を示すものです。専門家の視点などもあわせて広く検討していただくために、コンパクトに情報を提供します。本誌バックナンバーは、ホームページでご覧いただけます。
http://www.nira.go.jp/

NIRA 総合研究開発機構
National Institute for Research Advancement

編集発行人：伊藤元重 NIRA 理事長
編集主幹：加藤裕己 NIRA 客員研究員

〒150-6034 東京都渋谷区恵比寿4-20-3
恵比寿ガーデンプレイスタワー34階
電話 03-5448-1735 FAX 03-5448-1745
e-mail: pprd@nira.go.jp http://www.nira.go.jp/