

日本国際経済学会 2003 年度全国大会共通論題報告（於京都大学、10 月 4 日）

## テーマ「貿易を通ずる消費の世界的偏重」

- 世紀転換期アメリカの経済ユニラテラリズム -

大東文化大学経済学部教授 松村 文武

### 目次

#### はじめに

1. 非平準化増勢の世界と米国経済
2. ニューエコノミー好循環
3. 貿易買掛金残高の累増
4. ベブレン不効果

#### むすび

#### はじめに

本報告はグローバリゼーション下の世界的な経済格差問題と唯一の超大国であるアメリカの経済構造との関連性を分析しようとするものである。特に留意した点は 1990 年代のニューエコノミーの展開過程と、これのこの期の米国の貿易構造への影響を精査し、これが世界的な消費や需要の偏在をいっそう推進させたのではないか。同時にそれは米国自身にとっても重大な禍根を残すことに繋がったのではないのか、という問題意識に発展する。そしてその恐れは経常収支赤字の巨額化という事実となって現れたのである。90 年代における全世界からの米国の輸入は過去に例を見ないほどの規模に達している。輸出傾向は従来の趨勢を継続しているのであるから、結局貿易収支レベルで集計すると史上最大の入超記録を書き換えながら 21 世紀に向かっていたということになる。国際収支的には経常収支より貿易収支赤字のほうがはるかに巨大化しているのである。その結果 2002 年末にいたって米国の対外債務残高（国際投資残高：IIP）は 2 兆 6000 億ドルを突破するにいたった。したがって、このような海外からの無謀な買い物を許容し、世界的な消費の偏在を促進する論理とメカニズムを解明することは、21 世紀の世界経済の健全な発展と開発途上国や最貧国の経済的困難の克服のためにも不可欠である。

#### 1. 非平準化増勢の世界と米国経済

**世界国富の 3 割** まず世界経済における米国の経済的地位について概観しておこう。図表 1 はそれを示したものである。いずれも経済地理上の初歩的知識

に属するが、ここで注目したい点は1990年代において米国の経済的シェアが一段と拡大したことである。特にGDPの世界占有率は1998年に史上初めて3割台の大台に乗せ翌99年には30.3%に到達した。90年代の9年間に3.9ポイントも上乘せさせたことになる。さらに80年から99年までの成長率をみると実に3.38倍成長しているのである。対世界人口比(ライン2)は5%弱、領土をとっても7%を割り込む国家が、世界国富の3割超を占有するに至ったのである。しかもこれはエネルギーの対世界消費比率25.1%(ライン6)の数値よりも5ポイント凌駕している。

次に消費の世界的偏在を直接確認する統計の一つとしてGDPの構成要素における民間最終消費の動向を取り上げよう。ライン9と10に日米両国のそれを算出しておいた。まずすべての表示年において米国の消費寄与率が日本を凌駕している。特に98年と99年においては実に10ポイントの日米格差が生じている。米国は90年代を通してGDP総額の3分の2を民間最終消費が受け持っていたことになる。特に95年と99年にそれは67%を突破している。これらはニューエコノミーの成果の一端を象徴する数値である。

**1989年での比較** 上記二つの統計は世紀転換期において米国経済が大きく発展したのみならず世界的な富の産出と取得において以前にも増してガリバー型寡占あるいは一極支配型の地位を構築してきたことを物語っていた。しかし一方における富の享受を提示しただけでは不十分である。つまり他方での貧困や過少な所得したがって過少消費の現状にも目配りが必要である。

ただここでは世界的貧富の格差一般や直近の事実関係については、本共通論題の他の報告者によって提供されるであろうから重複を避け、ニューエコノミーエージ直前たる1989年の米国と貧困国の格差を取り上げることとしたい。というのも前述のように90年代において米国のマクロ経済は発展していったが、その直前においてさえいかに格差がすでに生じていたかを示すことで、問題の深刻さと歴史的性格を一層浮き彫りにすることが可能と思われるからである。そこでそのために用意したものが図表2と3である。図表2は最富裕国と最貧国各々10カ国の1989年のインカム・レーシオを取り上げたものである。インカム・レーシオとは世界平均所得を1とした場合の各国の増減率を表す指標である。したがって数値は大きいほど富裕な国民ということとなる。さて最下欄ライン11に両グループの平均値が出ている。富裕国は3.53であり最貧国は0.116である。所得格差は30.4倍に上る。さらに最富裕国にランクされている米国と最貧国平均との落差は35.7倍に拡大し、最貧国チャドとのそれは44倍に達する。天国と地獄を経済指標で表すとこのようになる。

地獄の程度を示す数値が次に用意された図表3である。ここでは家庭内における設備や耐久消費財の普及さらに食料摂取と一人当たり所得が最貧国・低所

得国・米国に 3 区分されて示されている。この表についてはあまり解説を要しないであろう。つまり上下水道の普及は不十分であり、地球の大地をそのまま床にしている住居が少なからずあり、一日のカロリー摂取が米国の半分に満たない国があり、最後に購買力平価による米国の所得は、これら低所得国に対して 7 倍から 21 倍上回る範囲に位置している、等々である。<sup>1)</sup> 総じて貧困・飢餓や経済的社会的格差は依然として深刻な状況にあるといわねばならない。しかも、繰り返しになるが、これらは米国がニューエコノミーによる一層の繁栄と消費拡大を享受する以前における比較に過ぎないということである。

## 2. ニューエコノミー好循環

1991 年 4 月に始動するニューエコノミー的景気上昇局面は 2001 年 3 月をもって終了するが、その 120 ヶ月という持続期間は戦後最長記録であった。その経済成果を集約したものが図表 4 である。ここからさらに先の 120 ヶ月に該当する年月に焦点を当てて集約したものが図表 4 - S である。以下ではこれらに依拠しながら分析を行うこととしよう。

**リアル・ターム** ニューエコノミー期にあたる足掛け 11 年間（以後 90 年代とも記す。ただし 90 年代の 10 年間という場合は 90-99 年を指すが各箇所で注記する）は名目 GDP 成長率では 1.68 倍に留まりその直前の 11 年間（以後 80 年代とも記すがそれ以外は前注と同じ）の 2.08 倍には及ばない。しかし実質 GDP ではわずかながら逆転する（1.38 対 1.37）。これは 90 年代の米国においてはインフレが沈静化していたことを意味する。物価抑制に貢献した要因は IT 革命による生産性の上昇と輸入品の廉価さに求められる。後者は 94 年の中国人民元の切り下げによる安価な中国製品の大量輸入がその大きな要因となっている（輸入ディスインフレーション現象）。しかし GDP の構成要因を比較すると 90 年代の特徴がより明確となる。図表 4 においてはライン 6・個人消費、同 9・耐久消費財、同 11・住宅投資、同 12・サービス支出の累計額はいずれも 80 年代を上回る。特にサービスと個人消費については前期の 2 倍を越す勢いである。個人消費の GDP 寄与率については前節でも触れたが、図表 4 - S のライン 7 で詳細を見ると 2001 年以降は 69% を超えるにいたっている。したがってニューエコノミーの景気上昇をささえた主因は個人消費支出にあり、その内実はサービス・住宅関連・耐久消費財・自動車（図表 4 - S ライン 14）といった項目に収斂されていたことが判然とする。かつてないほどの大量消費社会が短期間のうちに出現していたのである。

**マネー・ターム** 以上でリアル・タームにおける実態が解明されたが、とすると次はマネー・タームの状況である。まずこの間の金利水準の動向が精査されねばならない。表 4 とその付表をみると 4 種類の金利（公定歩合・短期・長

期・自動車貸付)はいずれも大幅に低下している。特に「ライン 21. ファイナンス会社新車購入貸出レート」の低下率が最も著しい。また長短の市場金利に連動する各種貸出(住宅ローン・カードローン等)もこれら基準金利の歴史的低下の恩恵を受けることとなった。事実、消費者信用残高(ライン 23)は 80 年以来急増し 2002 年の残高は 1 兆 7257 億ドルに達している(1980 年はわずか 3493 億ドルにすぎなかったので伸び率は 4.94 倍に達する)。さらに住宅関連については各政府レベルの住宅建設促進優遇税制<sup>2)</sup>が打ち出されてきたし、自動車については前述の一般的な金利低下に競争激化が加わりゼロ金利ローンさえ登場し販売促進に一役買うといった状況も後年には見られた。

金利低下と消費者信用拡大に続くマネー・ターム上の変化は、「個人資産保有額」の膨張である。ライン 24 の数値はそのことを端的に示している。これは付表の伸び率を見れば一目瞭然である。80 年代のそれは 2.43 倍であるが 90 年代においては 2.94 倍に跳ね上がる。80 年と 2001 年を比較すると 9.62 倍という暴騰ぶりである。周知のごとくそれは 90 年代おける株価高騰による資産効果の結果であり、消費者はそのキャピタルゲインによって消費を大いに享受したのである。

**シラーの 12 要因** エール大学の R.J. シラー教授はこのよう株価上昇による資産効果発生 of 要因について以下の 12 項目に整理している。<sup>3)</sup>

- 堅実な企業収益の成長に重なったインターネットの到来
- 勝利至上主義と経済的ライバルの衰退
- ビジネス的成功を尊重する文化
- 共和党優位の議会とキャピタルゲイン減税
- ベビーブーマーが市場に与えたとされる影響
- メディアによるビジネス関連ニュースの充実
- 楽観色を強めるアナリストの予測
- 確定拠出型年金プランの拡大
- ミューチャルファンドの成長
- インフレ抑制とマネー幻想の効果
- 株式取引量の拡大・ディスカウント証券会社・デイトレーダー・
- 24 時間取引の出現
- ギャンブル機会の増大

以上がシラー教授の指摘であるが、氏はニューエコノミー論を否定し、債務超過の重圧がデットデフレーションの危機をもたらしかねないという警告をいち早く発した人物でもある。したがって氏の上記 12 要因はそれはそれで 90 年代の株式や資産のスパイラルな活況局面到来の要因を活写するものといってよいであろう。

ニューエコノミー期の好循環とは上述のように財の生産や供給における生産性向上と安価な輸入品の参入によって住宅関連や自動車・耐久消費財への需要が大いに高まることで、そのリアル・タームの条件を整え、その上に低金利化や資産効果というマネータームにおける好条件がシナジー効果を発揮することによってもたらされたものと結論づけることができる。

以上によって 90 年代を通して米国経済と米国市民はそれ以前にも増して豊かさを享受することができた。それはあたかも世界から財や産品が貢物として米国に上納されていたかのごとくである。しかしそのことは逆にモノの米国への集中であり世界的な消費配分の偏在を増勢させたことをも意味する。一般にこの現象は、米国の輸入が世界経済の「最後の買い手」(リアル・ターム)として機能しているとして、「最後の貸し手」(マネーターム)たる IMF の役割とともに現代世界経済の安定(stability)と統治(governance)機能を象徴するものと論定することがいわば常識ですらある。しかも 90 年代には、ニューエコノミーによって世界景気が牽引されてきたことも事実であるから、かかる常識論が一層流布されることにもなったのである。これらは総じていえば、アメリカ資本主義的営為のベクトルが創出したある種の経済ユニラテリズムに他ならないと規定して過言でないであろう。しかし、それではそれは世界経済の不安定要素を本質的に払拭することにはいかにほどの貢献をなしたのであろうか。次節の課題はそこにことになるが、その場合のキーワードはニューエコノミー好循環と国際的経済環境との連関性の解明ということになる。

### 3 . 貿易買掛金残高 (Accounts Payable-trade Balance) の累増

報告者はライフワークの一つとして米国国際収支の研究に取り組んできた。3 冊を超える研究を要約することは容易ではないが本報告に必要な論点に関する部分は記しておかねばならない。

**体制支持金融論一瞥** 1980 年代末までについての研究からは以下のことが導出された。1971 年 8 月のドルショックは「IMF 体制の崩壊」と好んで規定されたが、その後も、ドルは信認を低下させながらも基軸的国际通貨としての地位を保持してきた。この国際ドル本位制を支えた論理とメカニズムは何であったのであろうか。筆者が詳細なアメリカ国際収支研究で特に注目した事実は、ドル危機の進行すなわち米国国際収支の赤字拡大と逆比例する形で、国際収支黒字国の対米投資が増大していったという事実である。その中でも筆者は、米国政府部門に対する投資を重視した。いうまでもなく、ドルの信認あるいは広義に解釈して米国の通貨覇権の行方に関心があったからである。

ここで米国国債(財務省証券, Treasury Securities, 以下 TS と略称)への投資における西独、OPEC、日本の突出した地位が確認された。これらによって国際通貨

としてのドルが支えられ、当時の双子の赤字（経常収支と財政収支）がファイナンスされることとなった。これを「ドルの体制支持金融（Dollar Supporting Finance: DSF）」と定義した。さらに 1970 年代のそれが外国政府部門の対米 TS 投資が主であったことから、それを「公的体制支持金融（DSF by Official Sector: DSFO）」と厳密に措定した。次に、80 年代の分析からは、外国政府に加えて外国の民間機関投資家の対米国債投資が激増した。しかも、トレジャリー・ノート(Treasury Note 以下「T ノート」と略記)やボンド(Treasury Bond 以下「T ボンド」と略記)という中長期債への投資が急増した(短期財務省証券は Treasury Bill という。以下「T ビル」と略記)。この現象を筆者は、「私的体制支持金融(DSF by Private Sector: DSFP)」の重層と言うように発展させた。そして、特に日本の政府と民間機関投資家が、共にこれの最大シェアを有するに至っていることを実証し、併せて日本政府が民間部門の投資の浮動性を補完・代位するような投資ビヘイビアを示していることを突き止め、これを「体制支持金融の転換効果（Switching Effect by DSF : DSFSE）」と命名した。これはまた米国の市場利子率にも微妙な影響を及ぼす経済行為でもあったことを検証した。

しかし往時の学会や経済ジャーナリズムの主要な潮流は、フロート制の到来とドル危機の進展を根拠に、ノンシステム時代の不安を強調する傾向が一般的であった。しかし、筆者は体制支持金融を「黙示的な国際ドル防衛システムのビルトイン」と位置付けたのである。つまり安易な体制崩壊論やドル没落論に 3 冊の書物を公刊し警鐘を乱打したのである。その後、今日においてこれを回顧すると、周知の通り、旧ソ連型社会主義体制の方が早期に崩壊し、米国は冷戦の覇者として君臨することとなった。そしてドルは、いうまでもなく、現代における最大かつ最強の基軸的国際通貨として屹立している。

**金融収支の導入** 以上が拙論の部分的な要約であるが最後に付け加えて起きたい国際収支統計上の処理問題は、IMF によって 1993 年に作成された『提要第 5 版』<sup>4</sup>)と 1996 年 4 月の加盟国へのデータの普及に関する新基準の要請についてである。特にここで従来の「資本収支」に変えて「金融収支」(投資収支「直接投資収支 + 証券投資収支 + その他投資収支」・米国政府資産・在米外国公的資産・外貨準備増減の合計)という概念を導入したことである。これはどのように解釈されるべきであろうか。報告者は端的に経常収支のファイナンスに焦点を当てた改定と考える。これを「財務勘定」と翻訳している場合も見られるが、やはり米国の巨大な経常収支赤字とその帰結としての最大債務国への転落に世界の注目が集まっている 90 年代の現実に対応した国際収支表示の改定と判断する。したがって国際投資の経済的役割よりもその赤字ファイナンス的側面をより重視したものといつてよいであろう。したがって、IMF の最新の国際収支表示も「宗主国アメリカ」の国際経済実態にイニシアティブを求めたということ

ある。以上の経過を経て 2001 年 7 月には米国もその趣旨に沿って SCB の歴史的取引表 (1976 - 2000 年 : 対世界) の改訂版を作成するにいたるのである。

そこで最初に、「図表 5 と 6 アメリカ国際収支総括表 (1990 - 2002 年)」によって分析していこう。

**経常収支赤字の激増** まず注目すべきは経常収支それ自体の動向である。それは 1991 年に例外的に黒字化 (+37 億ドル) しているが、これは湾岸戦争の戦費調達のための対米経常移転収支 (ライン 10) が黒字に転換したための一時的な現象である (周知のようにこれの大部分は日本からの拠出である)。事実、翌年には再び 485 億ドルの経常赤字に転落している。残された数値はそれ以後の時期における赤字の累増を劇的に示している。その赤字は 2001 年に若干減少するものの 2002 年には過去最高の 5034 億ドルに達している。米国の経常収支の歴史上、単年度で 5 千億ドルを凌駕する赤字額を示したのはもちろん初めてである。

次に問題とすべきは輸入量の推移である。というのも筆者のここでの主要な関心はニューエコノミー期における米国の経済的变化の特徴を過剰消費に求めたいがためである。しかもその際消費一般の動向ではなく、貿易を通ずる世界全体からの財の集中による米国社会の過剰消費化傾向を解明しバブル経済の深層に光を当ててみたいのである。

そこで再び図表 1 に戻ってみよう。ライン 13 以下で輸入に関する全般的な統計が収集されている。まず世界輸入の推移であるがこれは 80 年の 2 兆 271 億ドルから 99 年には 5 兆 6174 億ドルへと 2.77 倍増加している。他方米国のそれは同じ期間に 2142 億ドルから 1 兆 591 億ドルへと 4.94 倍と大きく伸張している。90 年と 99 年を比較しても世界輸入は 1.64 倍に過ぎなかったものが、米国輸入では 2.46 倍と飛躍している。さらに重要な事実 is ライン 15 の輸入比率である。これは全世界輸入総額に占める米国輸入の比率を表す。これが逡増しているのであるが、特に 90 年代において 90 年の 13% が 99 年には 18.9% に急上昇している。つまり全世界輸入物資の約 20% が米国に集中的に輸入されているのである。これを受けて対 GDP 輸入比率 (ライン 18) も 90 年代中期から上昇を始め 98 年には 11.9% にまで達している。その時の日本のそれはわずか 6.9% にすぎない。まさに米国による輸入独占と規定しても差し支えない数値である。他方低所得国の輸入は 90 年代に入って逆に逡減傾向を示しつつ今日を迎えている。以上を反映して貿易総額 (輸出入総額) に占める輸入の割合 (輸入比率ライン 20 と 21) は米国の拡大と日本の縮小という対照的な結果をもたらした。また一人当たり輸入額 (ライン 22 と 23) についても米国は 90 年代において 1800 ドル以上上乘せしているが日本は 95 年をピークに低減しており日米の格差が一層拡大した。

**過剰輸入** さて、ここで図表 7 を登場させて上述の事実をさらに詳しく分析

しておきたい。ここでは債務累積との関係も視野に入れている。この表は商品の輸出入と収支および経常収支と貿易外経常収支さらに債務債権残高（IIP）に関する時系列と累積集計のデータを一覧にしたものである。「貿易外経常収支」というのは、商品貿易以外の残余のすべての経常勘定取引項目を合計したものである。これを新設した意図は、米国経常収支赤字と一括りにすることによって見失われる重要な要因を見逃したくないからである。その要因とは90年代における経常収支赤字巨大化の犯人が米国の輸入の著増にあったということである。これは図表6からも読み取れる事実であり先に触れておいたが、問題は貿易外経常収支の推移との関係である。ライン7にそれが算出されているが、90年以後については91年と02年が赤字を計上しているのみであり、残りのすべての年で少なからぬ黒字を記録している。それにもかかわらず経常収支の赤字は急増していったのである。したがってこの輸入の取り扱いが金額的ばかりでなく理論的にも重視されねばならない。

報告者は端的に言ってこれはすでに過剰輸入の範疇とって間違いないと認識している。図表8はこれをグラフで明快に示している。輸入側の目盛がワンランク大きいことにご留意願いたい。そしてその結果90年以降では先の2年を除いて商品貿易の赤字が経常収支の赤字を凌駕しているのである。このことが理論的にも重要なのはその商品貿易収支の赤字の累積が93年から02年の10年間で2兆8177億ドルに達していることである（図表7ライン5）。他方この間の債務累積額は2兆1477億ドルとなっている（同ライン12）。事態は簡明である。世界経済史上最大の債務を蓄積したのは米国の巨大な入超の継続にその真因があったということである。したがって報告者はこれを「過剰輸入」と規定したのである。

**金融収支の飛躍** 次に先の図表5の後半部分ならびに図表9と10を用いて米国国際収支のマネー・ターム部分の分析に移ろう。主要な分析対象は、図表5のライン12の「金融収支(Financial Account)」である。投資収支の黒字急増を主導している項目は、「ライン16 証券投資収支：FPI」（90-99年で+7426億ドル）である。しかも「ライン17 対外証券投資収支」の90年代の累計が+9889億ドルにも達しているのであるから、この10年間で米国へのグロスの証券投資は実に1兆7315億ドル（約200兆円）に達する。次に巨大な流入超は「ライン29 在米外国公的資産」である（同10年間で+4825億ドル）。したがってこの2項目が経常赤字の相殺勘定ということになる。

ただし、90年代には経常収支赤字を大幅に凌駕する対米資本流入が生じ、これをエマージング・マーケットに再投資するという新たな形態の資金循環構造が抽出される（特に91, 92, 96, 97, 99年。合計でも2500億ドルを超えている）。これは米国による「対外短期借の長期貸」と特徴づけしうる要素も存在す



るが、統計上の不突合（ホットマネー取引）やその他投資収支項目（デリバティブ）による運用に加え FDI や FPI の流動化も激しいので、「短期借短期貸」というマネーフローも混在しているとみなすべきであろう。90 年代全体としても、経常収支赤字合計 1 兆 2370 億ドルに対して外国公民合計の対米投資総額は 1 兆 4933 億ドルに達している。前述のとおり差し引き 2500 億ドル程度の流入超である（新資本収支「非経常的資本移転等」に若干の赤字が存在するので資本流入超は厳密には多少減少する）。これらは巨大な経常収支赤字をファイナンスしてさらに余りある資本流入であるから、90 年代においては体制支持金融はすでに重要性を低下させ、米国の国際金融仲介機能として把握する視角からの研究が少なからずみられる。<sup>5</sup>）報告者はこの面の変化を軽視するものではないが、本報告ではこれらの米国国内資金循環と金融資本市場に与える影響にもっぱら焦点を当てていることをお断りしておきたい。

言及されるべきは対米投資激増の米国市場金利に与え影響である。一般に資本流入過多は資金需要を一定とすれば流入国の市場金利を低下させる。しかしこの一般論に加えて米国への資本流入は米国財務省証券(TS)に対する投資がきわめて大きい。図表 9 を用い、ここでは先のニューエコノミー期（91-01 年）までの 11 年間というタイムスパンの取り方に倣って計算すると、外国公的筋のそれ（ライン 6）は、3648 億ドルとなり、外国民間（同 16）の米国債投資は 2363 億ドルに達し、合計 6011 億ドルの巨費となる。これの大きさは、同じ期間の経常収支赤字合計が 2 兆 717 億ドルであったことによってもはや明らかであろう。ちなみに対米 TS 投資によるこの経常収支赤字ファイナンス率は 29%であった。同時にこの TS 投資には短期国債（T ビル）と長期国債（T ボンド）が混在していることにも注意が必要である。というのも、これらの利回り（価格の逆数）はそれぞれ米国の短期市場金利と長期市場金利の基準金利の役割を果たしているからである。90 年代においてこのような金融商品に対する投資が高水準で継続されたということは、結果的に米国の市場金利を国際比較において適度な下方硬直性に保つことに貢献した一因と考えられる。それゆえ、図表 4 に示されていた金利の逡減化傾向という事実は、こうした国際的資本移動のあり方に下支えされていたと理解されるべきである。ニューエコノミー好循環とは金融自由化と深く結びついていたのである。

**重債務国への転落** さて最後に検討すべきは経常収支赤字の累積による未曾有の債務国化を世紀転換期においてどのように理解しておくべきかということである。報告者は先に過剰輸入による貿易収支赤字の蓄積が対外純債務累増の主因だったと結論づけた。しかし一般的に一国の対外赤字のマクロ的影響についての判断基準については、経常収支赤字額の対 GDP 比を採る事が多い。今これを、図表 1 および図表 9 を用いて計算すると 90 年の 1.18% から 99 年には 3.66%

へと 3.11 倍へ、さらに 02 年に至っては 4.8% と 4.1 倍に上昇している。特に 02 年の数値はそのサステイナブルな基準を最大かつ肝要に推計するどの研究者の数値をもおそらく突破していることであろう。<sup>6)</sup> これの放置ないし軽視はこの領域における経済ユニラテラリズムの顕在化といえるかもしれない。しかし、さらに 90 年代の米国国際収支については、これに加えて貿易収支赤字額の対 GDP 比を採用することが看過されてはならないと思う。これを先の 3 年間について同様に計算すると、1.65% 4.06% (2.5 倍) 4.64% (2.8 倍) へと増大している。伸び率は対経常収支の方が大きい、赤字比率は 99 年までについては対貿易収支の方が経常収支を上回り、絶対値においてもすでに 4% の大台を超えている。

さらに念のため「過剰」の判断基準について、もう一点 90 年代の GDP と輸入成長率の比較を提示しておきたい。91 - 00 年において GDP は 1.65 倍 (5 兆 9862 億ドルから 9 兆 8729 億ドルへ) の成長であったのに対して輸入は実に 2, 49 倍 (4910 億ドルから 1 兆 2244 億ドルへ) も急騰しているのである。驚くべき事実である。以上の結果、米国の GDP に対する対外債務残高比率は 2002 年末において 24.9% にも達している。

**不胎化と非不胎化** さて以上の事実を総体としてどのように理論づけすべきであろうか。報告者は赤字へのファイナンスの継続を 90 年代においても確認した。しかしそのみに留まって良いような状況ではもはやないように思われる。そこで、過剰輸入ということを少し掘り下げて考えてみなければならない。民間の商業ベースでの輸出入は日々行われており米国の輸入業者は外国輸出業者にドルで代金を支払う。貿易取引は支障なく処理され問題は日常的には表面化しない。しかし、国際取引は最終的には国家間の決済を経なければ理論的にも実際的にも完了を意味しない。これが国内取引との決定的違いである。国内における財やサービスの購入と輸入という商行為の根本的相違は決済の次元と取引通貨の相違にある。<sup>7)</sup>

先の例示を展開して、日本の対米輸出業者(A)がその代金としてドル建て為替手形を受け取ったとしよう。A はこれを日本国内の取引銀行(B)に提示し割引くなどして日本円で受領する。アメリカの輸入業者(C)は米国の取引銀行(D)に当座預金を有している。B は D に為替を送付し、D は C の口座から代金を引き落とし取引の決済が完了する(これらをインターネットによって瞬時に引き落とす等 e コマースや e バンクを含む技術革新がみられるが決済メカニズムの本質はこの限りでは何ら変化はない)。<sup>8)</sup> 問題があるとすれば、B が受け取った為替の清算ができなかった場合と決済してドルを獲得した後の B の行為に関してである(ただしこの為替手形は米国貿易収支の相殺できない赤字分 = 入超分に該当すると仮定)。

まずこれが不渡りになった場合である。D がこれに信用状をつけていた場合にはD が代金を代替払いし、債務債券関係はC とD の間に移る。ここでD が担保を処分し代金を回収すれば清算されたこととなる。担保割れの場合はD の不良債権となる。米国内の資金循環や対外債務の大きさに変化は生じない（D に公的資金が導入されても赤字国債を原資としない限り米国内の通貨供給に変化は無い）。

問題はむしろ日本のB 銀行が受領した手形の処理にまつわる。B がこの手形のD への呈示で得たドル資金を米国市場でドル建て資産に運用したとすれば米国の貨幣流通高には影響を与えない（不胎化）。しかし日本のB 銀行が回収したドルを円に両替した場合にはどうなるであろうか。B はドルを日銀に持ち込み円転換して取引は終了する。次は日銀のビヘイビアである。日銀がドルをドル建て米国資産、例えばTS に運用した場合には、やはり米国の新規通貨供給を誘発しない（不胎化）。しかしこの運用を嫌って現金でのドル保有を選択した場合には愛には米国の追加的通貨供給となる（非不胎化）。これらは輸入代金の正常な国家間決済といえるであろうか。いずれのケースを採っても難点は否めない。非不胎化は通貨インフレの危険性などファンダメンタルズに重大な歪みを引き起こすし、不胎化は余剰輸入分代金のドル建て資産運用化という仮面の決済あるいはフロー・ベースでの帳尻合わせに過ぎないからである。とりわけ、TS 債務の累積的拡大は、国債元利の返済額を膨張させ米国連邦政府の財政を一層逼迫させているのである。事実、年々の国債のネット借り入れ分に対する当期利払い比率（デット・キャピタル・レーシオ：DCR）は、すでに80年代から1を超え上昇し続けているのである。<sup>9</sup>

上述した経済現象は一般商取引では、購入した財の決済に一定期間の猶予を与える買掛金（Accounts Payable-trade）や売掛金（Accounts Receivable-trade）の仕組みに類似している。<sup>10</sup>）これらの代金は約束された期間内に清算する。これを米国の貿易取引に適用すると、米国の輸入はその代金が支払われるまでは買掛金あるいは支払勘定といった支払い債務を負うことを意味する。次にこれを貿易取引の国家間決済という次元に引き上げて考察すると、貿易収支赤字ということは相殺額を超えた分の輸入超過が存在したということであるから清算を行わなくてはならない。この場合、前述のように、個々の商取引での国際決済一般が支障なく行われていたとしても、米国としての対外決済という範疇では入超分の清算は最終的には基軸通貨たるドルの新規供給に依存せざるを得ない。米国の余剰輸入品の未決済といういわば貿易買掛金残高はこのようにして清算されざるをえないのである。しかしこれは既述のように理論的にも実際的にも困難を伴う。

もっとも、かかる過剰輸入に起因するドル残高も、ヤンキー・ダラー市場（IBF）

やユーロ・カレンシー市場に移出され実質的に米国が通貨供給管理を放擲するにいたっているという見解もあるが、<sup>11)</sup>それはユーロ市場におけるドル需要がかかるドル供給を凌駕している場合にのみ一定の機能を果たし市場の平静を保つことができるに過ぎない。しかし、90年代以降の過剰輸入による赤字ドル残高の量的規模からするとその成立条件はきわめてナロ　パスの範囲にとどまる。結局、米国の輸入買掛金残高は不胎化（貿易買掛金の長期国家債務化）と非不胎化（新規通貨供給）の間に間に漂い世界的金融構造の危機と不安定化の震源となっているのである。

#### 4．ベブレン不効果

ニューエコノミーの対外的矛盾は貿易収支赤字の膨大化に凝縮されていたが、その元凶は急激な輸入の拡大にある。これは90年代のニューエコノミー論的繁栄が株高に帰着していたことと強い相関関係があった。グリードな不正経理（グリーンズパン FRB 議長）を含む株高の資産効果と低金利が消費需要を底上げし輸入の著増に結果したのである。<sup>12)</sup>この過剰は、正確には「幻の過剰消費」あるいは T.ベブレンや J.K.ガルブレイスの言葉を借りれば「衛示的消費（conspicuous consumption）」（今回の主因は IT と住宅のバブル）を創出したというべきであろう。別して、「過剰富裕化」という見解も存在する。<sup>13)</sup>このようにアメリカの国際経済関係は、マネーターム（株価の高騰）とリアルターム（財の輸出入）との不用意な過剰効果によって基軸通貨国としては世界史的にも前例がないほどの貿易収支危機に陥っているのである。そこで最後にその輸入構造にメスを入れることによって過剰輸入の内実を探っておきたい。

**奢侈品貿易** このために用意したものが図表の 11-13 である。しかし基本統計は「図表 11．米国の奢侈品等貿易収支」である。この表は 93-02 年の 10 年間における米国の奢侈品等の貿易収支を集約したものである。まず奢侈品等としている点にご留意願いたい。これは単なる贅沢品のみを抽出したのではないことを意味する。HS コードと商品名によってその意味と基準については理解いただけると思う。ただし今回のこの選択が最善だったとは必ずしも思っていないのも事実である。かかる分析は統計上の制約に加え膨大な作業を必要とするため今日まで体系的な分析はなしえなかった領域だからである。また一層深くかつ技術革新に対応した商品学に関する知識も必要とされる。もちろんここでの奢侈品等貿易収支という発想はベブレンのいう先の「衛示的消費」という概念の国際経済論への応用ということを含意している。

以上の制約はあるものの、米国の輸入品の中に広義の意味で奢侈品（高級品・高品質品・先端技術使用製品などを含む）というべき商品がどの程度含まれているかを検出することは、先の「過剰輸入」という概念の妥当性を補強する意

味からも意義あることと思われる。図表 11 の数値は HS コード 6 桁までを含むネットの輸出入（収支）データである。これはこれで興味ある研究対象となっているが、本報告の課題からするとこれらが米国商品貿易赤字に占める比重に収斂される。そこでそれを集計したものが図表 12 と 13 である。さて 93-02 年の 10 年間ににおける米国商品貿易赤字の合計額は 2 兆 8177 億ドルであった。これに対して奢侈品等貿易収支のそれは 6752 億ドルである。赤字全体に対する占有率は 24% となる。つまり、ほぼニューエコノミー期に重なる 10 年間ににおける貿易収支赤字の 4 分 1 は奢侈品等の純輸入に起因していることが明らかになるのである。しかも、対 GDP 赤字比率についても、例えば 02 年を取ると、この分を控除し貿易外経常項目をほぼ均衡と仮定すると（事実もそれに近かったことはすでに確認した）、過大ではあるがマンのサステイナブル基準 4.2% を採用したとしても、これをクリアーできることとなる（ $[4844 - 1068] / 104456 = 3.61\%$ ）。

以上からすると奢侈品等輸入は米国の商品貿易全体の赤字を拡大することで債務残高を膨張させるばかりでなく、マクロ調整の重要な指標である経常収支赤字対 GDP 比率をもレッド・ゾーンに誘導する役割を担っていることが明らかとなった。（なお、原油輸入赤字の 50% をエネルギー過剰浪費分と仮定して奢侈品等貿易収支に参入した計算も参考のため記載しておいた。図表 12、ライン 3 と 5。）しかも心配の種は、GDP の 10 年間の伸び率が 1.57 倍、輸出のそれが 1.49 倍にとどまっているので対して奢侈品等輸入は 3.66 倍の勢い増加してきたという事実である（輸入のそれは 1.99 倍、いずれも図表 12）。

## 小結

アジア新興国は 1997 年の通貨金融危機で打撃を受け、最貧国の経済状況が劣悪化してきた中で米国はニューエコノミーによる豊かな消費生活を享受してきた。本報告はこれをもたらしたメカニズムを総称として「経済ユニラテリズム」と規定した。それは国際収支政策の放棄あるいはより正確には野放しの輸入による貿易収支赤字の蓄積であり、これを促進したものが奢侈品輸入の急増であった。米国の「最後の買い手」機能論は全面否定しないとしても、これを過大評価して、先の奢侈品であろうとなかろうと米国の輸入が維持拡大されなければ世界経済が破綻するという如き論法については、その解釈を修正する時代を迎えたといわねばならないように思われる。というのも、過ぎたるは及ばざるが如しの名言通り、この常識論には本報告で明らかにしたように重大な副作用が伴っていたからである。「ペブレン効果」という用語法がこれら通説的見解を補強するための便法として使用されてきたとすれば本報告はその使用法の歴史的終焉を告げるものであった。つまり、1990 年代の米国経済のありようは、反面教師として、21 世紀には世界的な消費の量と質の分布、消費と浪費の

分別、ローカル概念という領域での需要の内発的発展そして環境負荷への配慮といった諸項目を視野に入れた経済分析や政策提言を必要としていることを訴えていたように思われるからである。そこからは、必然的に、「ベブレン不効果」という、不遇な一生を終えた経済学者の初志の解釈に立ち返ることが、論理と道理にかなっているように思われてならないのである。

本報告は課題に対して、リアル・ターム、マネー・ターム、フロー・ベース、ストック・ベースという4つの視点を意識して分析を進めてきた。それを最後に「図表 14 経済ユニラテリズムの行き詰まり (Unilateralism At-bay Model :UAB Model)」として提示しておこう。方法論的には分析のクラスターとなる4視角を基点に据えて、まず米国のニューエコノミー期の経済動向の分析をそれぞれの視角に沿って行った。この図はさらにそれらが国際経済と世界経済との間でどのような相互作用が生じたのかにベクトルを進めている。そして最も外縁の四面ではそれぞれの政策的な対応を示唆するチャートになっている。各次元の内容については今更ここで再現する必要はない。ただしその政策的対応については図の一部を引用しよう。

リアル・ターム・ベクトル=ドーハラウンド協議

マネー・ターム・ベクトル=IMFの改革

フロー・ベース・ベクトル=OECDのMIA修正協議

ストック・ベース・ベクトル=IBRDの路線選択

以上が4面分析の収斂の結果である。これに至る図表の解説はもはや無用であるが、「行き詰まりモデル (UAB Model)」としていることには触れておく必要がある。この4面指向型分析に対する政策的対応の必要性は、仮に超大国であってもユニラテリズム的な対応によっては問題を解決し得ないということを示していることである。軍事は一極でも対応可能な場合がありえるが(「一人勝ちモデルあるいは経済版ワシントン・コンセンサス[One Takes All Model: OTA Model]」)、人類の日々の経済的営為は多様かつ多極的な諸関係 (Multilateralism) であってこそ、安全な環境の下で活性的で相乗的かつ安定的な成果が得られることになると知るべきであろう。

#### 【参考文献:ABC順】

Firebaugh, Glenn(2003),The new Geography of Global Income Inequality, Harvard University Press

IMF(2000) Balance of Payments Statistics Yearbook

Harlan W. King, “The International Investment Position of the United States at Yearend 2000” SCB, July 2001.

- 井村進哉(2002)『現代アメリカの住宅金融システム 金融自由化とリーテイルバンキング・公的部門の再編』東京大学出版会 .
- 松村文武(1985)『現代アメリカ国際収支の研究 アメリカネットワークの検証』東洋経済新報社  
 (1988)『債務国アメリカの構造』同文館出版  
 (1993)『体制支持金融の世界 ドルのブラックホール化』青木書店  
 (2002)「国際収支の理論と現実」(松村文武・関下稔・藤原貞雄・田中素香編『現代世界経済をとらえる -Ver.4 -』第8章、東洋経済新報社、  
 (2002)「Accounts Payable-Trade Balance としての米国債務 アメリカ国際収支研究の回顧と展望」(『経済論集』大東文化大学経済学会、第80号)
- 松村文武・藤川清史(1998)『“国産化”の経済分析 多国籍企業の国際産業連関』岩波書店
- 本山美彦(2001)『グローバルリズムの衝撃』東洋経済新報社
- SCB (1996,a) The International Monetary Fund's New Standards for Economic Statistics, October
- SCB (1996,b) Standards for the Dissemination of Economic and Financial Statistics, October
- SCB(1999)U.S. International Transactions, Revised Estimates for 1982-98, July
- Shiller, Robert j.(2000),Irrational Exuberance, Princeton University Press (植草一秀監訳『根拠なき熱狂』2001年、ダイヤモンド社、
- 田中素香・藤田誠一(2003)『ユーロと国際通貨システム』蒼天社
- 徳永潤二(2003)「ニューエコノミーと国際通貨ドル 1990年代後半のアメリカの国際金融仲介機能論の検討 -」(『立教経済学研究』第56巻第3号)

<sup>1</sup> ) Firebaugh(2003)Chapter 3.

<sup>2</sup> ) 具体的には持ち家住宅ローン利子の所得控除・持ち家売却のキャピタルゲインの繰り延べおよび持ち家の州と地方財産税の控除等が実施されてきた。井村(2002)6 - 16 ページ参照。ただし、ニューエコノミー後の2003年7月には最大手住宅金融機関「ファニーメイ」に次ぐ「フレディマック」が粉飾決算疑惑に見舞われている。同社は元々公的機関として70年に設立されたがその後民営化されてNY証券取引所にも上場されている。住宅バブルと不正決算が民営化を媒介している点が興味深い。(『日本経済新聞』2003年7月5日、以下日本経済新聞の引用については、N. 03.7.5. などと記す。)

<sup>3</sup> ) Shiller (2000)pp.17-43

<sup>4</sup> ) それは、Balance of Payments Manual :FIFTH EDITION,1993,IMF Publications Service.である。

<sup>5</sup> ) 徳永潤二氏は、「この国際金融仲介機能について米国経常赤字以上の外資の余分を再投資するという受動的なものでなく・・・新たに資金を作り出すという能動性の鍵はアメリカの金融機関による資金供給にある。」(徳永(2003)164ページ)と解釈されている。

<sup>6</sup> ) 藤田誠一氏はC. L. Mannがその限界点を4.2%とみなしておられることを紹介しておられる。田中・藤田(2003年)33ページ。しかしこれは過大で寛大に過ぎるように思われる。

<sup>7</sup> ) 例えば、米国の買掛金は輸出側から見れば売掛金となるが、最近みずほコーポレート銀行は、日本企業が持つ外貨建て売掛債権を証券化する新サービスを開発した。企業は同行から受け取る現金を円建て、米ドル建て、欧州単一通貨ユーロ建ての3つから選べるようにした。国際的な商取引を行う企業が資金調達の手法を多様化できるように支援するという。これなどは国内取引との通貨決済面での相違を如実に物語る卑近な事例である。(N. 02.8.14)

---

<sup>8</sup> ) 外国為替取引に関する筆者の解釈については松村 (1993) 第 5 章を参照されたい。

<sup>9</sup> ) 松村 (1988) 124-125 ページ。

<sup>10</sup> ) 買掛金は Trade Creditors と呼ばれる。これに類似した用語に「支払勘定」(accounts payable)というのがあり、これは買掛金・未払金・支払手形などの支払い債務を意味する。狭義には買掛金と同義と解釈されるという。したがってここで援用した「買掛金」の用法は「支払勘定」の内容を含むものと考えておきたい。なお、これら「買掛金」等の会計学上の概念については念のため立教大学経済学部の高浦忠彦教授から御教示を得た。記して謝したい。

<sup>11</sup> ) 徳永正二郎「頻発する通貨危機」(本山：2001、第 8 章)

<sup>12</sup> ) この点は 2002 年 8 月 15 日発表の日銀レポート「米国家計支出はなぜ堅調か - 資産価格依存型支出行動の光と影 - 」(峰岸誠・石崎寛憲稿)においても指摘されている。(www.boj.or.jp/ronbun/ron0208e\_f.htm)

<sup>13</sup> ) 馬場宏二氏の立論がそれであるが、差し当たり同氏稿「自由化と過剰富裕化」(本山美彦編『グローバルイズムの衝撃』東洋経済新報社、2001 年 4 月)を参照されたい。