

1990年代アメリカの経常収支赤字とサステナビリティ

2004/07/24

阪南大学流通学部 井上 博

はじめに

- ・ 1990年代アメリカは戦後最長の経済成長を実現
- ・ 空前の経常収支赤字を伴った経済成長
- ・ この好景気を支えた国際金融の側面は何か
- ・ 90年代の赤字と80年代の赤字の相違
- ・ サステナビリティを巡る議論の整理
- ・ 2000年代の経常収支赤字は持続可能か

80年代および90年代の経常収支赤字ファイナンス

1 80年代前半における経常収支赤字とファイナンス

- ・ 80年代前半 - レーガノミクスによる貿易赤字と財政赤字の「双子の赤字」
高金利とドル高 = 「強いドル」に引きつけられた外国民間資本による米国債（財務省証券）購入
- ・ 1982年以降、財務省証券の公的保有と民間保有が逆転（表 3-1）
- ・ 1984年の経常収支赤字に対する民間の財務省証券投資比率 24%（表 3-2）
= ジャパンマネーの大量流入
but...ドル高は輸出を困難にし、製造業の国際競争力を低下させた
このままファイナンスは続けられない

2 プラザ合意以降の経常収支赤字とファイナンス

- ・ 減少しない双子の赤字 国際収支ファイナンスの困難化
86年以降、民間の財務省証券投資が激減
外国公的当局による財務省証券購入拡大（表 3-1）
= ドル下落による自国通貨上昇に対して各国通貨当局がドル買い介入を行い、自国通貨の過度の上昇をおさえようとした。（図 3-1）
各国通貨当局がドル暴落を阻止し、同時にアメリカの財政赤字をファイナンスする役割
経常収支赤字ファイナンスの中心は外国公的資産と直接投資

3 90年代における経常収支赤字とファイナンス

- ・ 93年以降経常収支赤字は再び拡大（図 3-2）
96年まで - ドル安のもとでの通貨当局によるドル買い介入、民間証券投資の拡大（表

3-3)

97年、民間証券投資収支が経常収支赤字を大幅に上回り流入

ドル安からドル高へ = 通貨当局の財務省証券購入減少

98年以降 - 民間投資の中心が財務省証券から民間企業の株式や債券にシフト(表 3-4)

「強いドル」による海外民間資金の引きつけ 経常収支赤字を上回る資金流入 アメリカの対外投資拡大 アメリカ経済の持続的成長 ドル高 = 「強いドル」
= 「新帝国循環」

経常収支赤字とサステナビリティをめぐる議論

・ Hervey and Merkel[2000]

総支出に占める消費支出割合の低下、長期的な対米投資、資本設備中間財輸入の拡大
経常収支赤字は持続可能

・ Mann[1999]

経常収支赤字の対 GDP 比による持続可能水準を 4.2% と計算

・ Holmann[2001]

アメリカの特別な位置から Mann の水準より赤字拡大が可能と指摘

・ Cooper[2001]

世界の総貯蓄のうちアメリカの赤字は 8% にすぎず、アメリカの総生産額は世界の 28% を占めているので、驚くにあたらない

いずれにしても、短期的にはともかく中長期的に赤字拡大を続けることは不可能であるし、望ましくないという点で一致

1990年代における経常収支赤字とその特徴

90年代の経常収支赤字は短期的な問題か、それとも構造的な問題か

1 財貿易収支

(1) 財輸入

80年代 - 消費財、自動車 90年代 - 資本財、中間財(表 3-5)

(2) アメリカ多国籍企業の貿易

多国籍企業関連貿易収支の黒字減少(表 3-7)

アメリカ多国籍企業の産業別貿易 - 製造業における企業内貿易の黒字化(表 3-8)

IT 財貿易における赤字拡大(図 3-3)

(3) 在米外国企業子会社の貿易

アメリカ貿易赤字の拡大要因(表 3-9、3-10)

2 サービス貿易

財貿易赤字を賄うことは不可能(図 3-2)(Mann[2003])

3 所得収支

持続的な経済成長を続けながら経常収支赤字を削減することは困難

ニューエコノミーと対米ファイナンス

1 IT革命と株価の高騰

IT産業の新規事業は資金調達を株式市場に依存

= 低金利のもとでの株価上昇とさらなる海外資金の流入 (図 3-4、図 3-5)

2 ITバブルの崩壊と株価の下落

IT関連産業の過剰生産、バブル企業の破綻、不正会計問題 株価下落

企業の資本市場離れ

世界の資金のアメリカ株離れ

おわりに - 21世紀のアメリカと双子の赤字

1 アメリカの双子の赤字拡大

2003年の経常収支赤字は5000億ドルを超え、過去最高を記録。2004年度の財政赤字は過去最高の5200億ドルの見込み。イラク戦費は2003年だけで1550億ドル。2005会計年度にミサイル防衛システム予算に4017億ドル計上。

2 2001年以降の経常収支赤字ファイナンス

(1) 資本収支項目 (表 3-1)

- ・ 対米直接投資の激減 = 2002年以降、直接投資収支は赤字へ
- ・ 対米証券投資も減少傾向 民間保有財務省証券急増、その他の証券投資急減
- ・ 在米銀行の取引収支黒字化 = 対米流入資金の短期化

- ・ 民間資本取引は2003年に急減
- ・ 在米外国公的資産 - 2002、2003年に急増、特に2003年に財務証券激増

(2) 地域別財務省証券保有 (図 3-8)

- ・ ヨーロッパの対米投資が激減
- ・ 海外当局による米政府証券保有比率の拡大
- ・ 日本、中国の比率拡大
- ・ 当局による為替介入と対米ファイナンス

- ・ ニューエコノミーによる対米ファイナンスの完全な破綻

【参考文献】

- Cooper, Richard N.[2001] “Is the Current Account Deficit Sustainable? Will It Be Sustained?”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, pp.218-226.
- Hervy, Jack L. and Merkel, Loula S.[2000] “A Record Current Account Deficit: Causes and Implications”, *Economic Perspectives*, Forth Quarter, Federal Reserve Bank of Chicago, pp.2-13.
- Holman, Jill A.[2001] “Is The Large U.S. Current Account Deficit Sustainable?”, *Economic Review*, First Quarter, Federal Reserve Bank of Kansas City, pp.5-23.
- IMF[1997] *International Capital Markets; Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, Nov.
- Krugman, Paul R.[1985] “Is the Strong Dollar Sustainable?”, *NBER Working Paper*, No.1644, June.
- Mandel, Michael J.[2000] *The Coming Internet Depression*, Basic Books. (石崎昭彦訳『インターネット不況』東洋経済新報社、2001年)
- Mann, Catherine L.[1999] *Is The U.S. Trade Deficit Sustainable?*, Institute for International Economics, Washington, DC.
- [2003] “The US Current Account, New Economy Services, and Implications for Sustainability”, *Review of International Economics*, August.
- Mataloni, Jr., Raymond J., and Yorgason, Daniel R.[2002] “Operations of U.S. Multinational Companies”, *Survey of Current Business*, March.
- Preeg, Ernest H.[2000] *The Trade Deficit, the Dollar, and the U.S. National Interest*, Hudson Institute, Inc., Indianapolis.
- U.S. Department of Commerce[2002] *Digital Economy 2002*, February, <http://www.esa.doc.gov>. (室田泰宏編訳『デジタル・エコノミー2002/2003』東洋経済新報社、2002年)
- U.S. Government Printing Office[2001] *Economic Report of the President*. (平井規之監訳「2001 米国経済白書」『週刊エコノミスト』臨時増刊、毎日新聞社、2001年6月4日)
- [2004] (萩原伸次郎監訳「2004 米国経済白書」『週刊エコノミスト』臨時増刊、毎日新聞社、2004年5月17日)
- 伊豆久[2001] 「『ニューエコノミー』期の米国国際収支」『証券経済研究』第31号、1～15ページ。
- 井上博[2000] 「アメリカ多国籍企業の在外活動と国民経済」関下稔、坂井昭夫編著『アメリカ経済の変貌』第6章、同文館、135～156ページ。
- 奥田宏司[1996] 『ドル体制と国際通貨』ミネルヴァ書房。
- [2002] 『ドル体制とユーロ、円』日本経済評論社。
- [2004] 「1995年の『協調的為替・金融政策』と日本の対外投資(1995-97年)」『立命館国際研究』16巻3号。
- 関下稔[2002] 『現代多国籍企業のグローバル構造』文眞堂。
- 長岡豊[1987] 『日米経済摩擦』中央経済社
- 『日本経済新聞』[2002a]7月14日。
- [2002b]9月13日。
- 松村文武[1993] 『体制支持金融の世界』青木書店。
- 吉川元忠[1998] 『マネー敗戦』文春新書。

表 3-11

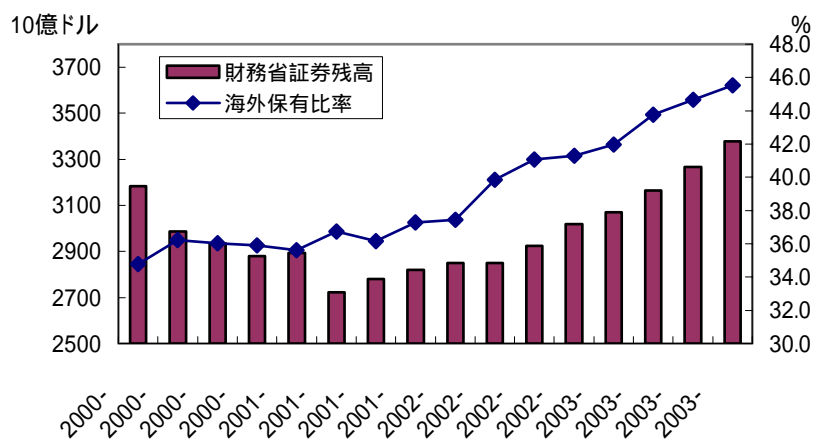
地域別米国財務省証券取引額 (100万ドル)

	2002年	%	2003年	%	2003年	%
ヨーロッパ	43,687	22.0	46,922	13.1	-6,607	-6.0
イギリス	61,606	31.0	30,540	8.5	5,170	4.7
カナダ	-5,197	-2.6	10,783	3.0	1,631	1.5
ラテンアメリカ	5,016	2.5	10,989	3.1	-705	-0.6
カリブ	15,007	7.5	13,319	3.7	3	0.0
アジア	55,656	28.0	184,641	51.4	78,916	71.8
日本	30,498	15.3	148,932	41.4	66,518	60.5
中国	24,077	12.1	30,504	8.5	11,363	10.3
海外合計	119,921	60.3	273,016	76.0	75,236	68.5
国内	79,079	39.7	86,384	24.0	34,664	31.5
残高の純増額	199,000	100.0	359,400	100.0	109,900	100.0

(出所) U.S. Department of Treasury, *Treasury Bulletin*, 2004. 1st Quarter

図 3-8

米財務省証券残高と海外保有比率



(出所) U.S. Department of Treasury, *Treasury bulletin*, 2004. 1st Quarter