

(学会報告要旨) 国際資本移動と投資収支との関係について：通説の問題点

松井 均 (東京国際大学教授)

国際マクロ経済学の分野では今日、多くのエコノミストが「自国への純資本流入イコール自国の狭義投資収支黒字」および「自国からの純資本流出イコール自国の狭義投資収支赤字」と固く信じている（ここで「狭義」とは「公的外貨準備変化分を除く」の意）。しかし筆者（松井）が2003年の日本の国際収支勘定を分析したところ、同年に日本からは426.4億ドルの純資本「流出」が生じていた「にもかかわらず」同年の日本の狭義投資収支は719.2億ドルの「黒字」であった。また、2006年の日本では純資本流出額（460.1億ドル）が狭義投資収支赤字額（1023.4億ドル）の半分以上にすぎなかったのに対し、2009年の日本では純資本流出額（4001.3億ドル）が狭義投資収支赤字額（1479.6億ドル）の2倍以上にのぼっていた。以上の統計数値から明らかなように、「純資本流入（出）イコール狭義投資収支黒（赤）字」という通説的な対応関係は、実は定性的にも定量的にも今日もはや成り立たなくなっている。本研究の目的は、この原因を理論的に究明することであり、主な結論は以下の通りである。

(1) 国際資本移動と投資収支に関する通説的な対応関係は、かつて1960年代ブレトンウッズ固定為替レート制下で先進各国が邦人の外貨保有および外人の邦貨保有を厳しく制限していた時代に、マンデル・フレミング・モデルに組み込まれて通説化したものである。当時の通貨保有規制および通貨当局による（平価維持のためにルール化された）義務的な外為市場介入という特殊な外為市場環境下では、「自国への純資本流入（出）イコール自国の狭義投資収支黒（赤）字」という対応関係が定性的のみならず定量的にも緊密に成り立つのであり、よってマンデル・フレミング・モデルの定式化は1960年代当時では現実的妥当性を持っていた。

(2) しかし今日の先進各国では邦人の外貨保有および外人の邦貨保有が大幅に自由化され、かつ管理フロート制下で通貨当局による外為市場介入の有無・向き・規模が通貨当局自身の自由裁量に委ねられている。そのような自由化された外為市場環境下では、かつてマンデル・フレミング・モデルが組み込んだ「純資本流入（出）イコール狭義投資収支黒（赤）字」という通説的対応関係が成り立つべき理論的必然性は、もはや無い。その結果、現に2003年の日本では、くだんの通説的対応関係が定性的に成り立たず、また2006年および2009年の日本では、定性的には成り立ったけれども定量的には大きなズレが生じた。

(3) にもかかわらず、この点の認識は今日、多くの内外エコノミストに欠落していると見られ、この認識欠如に注意を喚起することが、本報告の目的である。 (約1090字)