

### 田高と貿易収支



経済学は二十五年ほどの間に、各分野で大きな理論的進展を見せている。その中であって、国際金融論はいまだ発展途上にあり、諸説紛々である。

紙面の制約から、以下では国際金融に関する様々なトピックのうち六つを選び、旧来の議論の持つ問題点を指摘

として、その修正を試みたい。

為替レートが経済に及ぼす影響は政策当局の一大関心事であるが、そのメカニズムは必ずしも明らかではない。為替レートの動向には、外国製品の国内価格を決める面と、外貨建て資産の収益率を決める面とがある。ここではまず、前者に焦点を当てて考えてみたい。

これまで、田高は日本の貿易収支を悪化させる要因と考へられてきた(マーシャル・ラーナー条件)。その理由は、田高が、日本車など日本製品のドル表示価格を引き上げ、物価水準を引き上げ、実質所得を減少させることの影響は、米国の日本からの輸入を減らすこと、日本では、米国の田表示価格が下落し、さらに、物価水準が低下して実質所得が増加するため、米国の輸入が増加すること、日本の貿易収支が悪化するにすぎない。

ところが、実際の日本の経常収支と為替レートの推移を見ると、田高とは反対で、田高は日本の黒字を増加させている。これは、完全雇用を前提としておけるためである。失業を考慮すれば解消できる。

田高によつて、米国の輸入は日本製品が高くなるが、世界的に日本製品への需要が減る。そのため、日本の雇用は悪化して景気が悪くなり、消費全般が抑えられて、米国の輸入が減ってしまう。

他方、相対的に安くなった米国の製品への需要は世界全体で増大する。すなわち、日本への輸出が増加しても、国内需要で十分に補えるのである。そのため米国では景気が上昇して消費全般が増える。そのことが、日本製品の輸入を押し上げる。

このように、田高が景気に影響を与えて、日本の輸入減少も米国の輸入増大をもたらす、日本の黒字幅を増大させても、何の不思議もない。完全雇用しか考えない従来の議論は、田高で不況が深刻化するどころか、むしろ効果を、完全に消滅させているのである。

51年生まれ。東京工業大学、東京大学大学院修了。専門はマンロ経済理論

## やさしい経済学

## 国際金融問題の常識・非常識

◎ 東京工業大・大阪大教授 小野 善康

### 資本流入・流出の誤解

近年の経済のグローバル化、金融の自由化にともなう、世界中の資金が瞬時に動き回り、それが各国の資産価格を急激に変え、為替レートにも大きな影響を及ぼしているといわれている。またこれを通して、实体经济の景気にも多大な影響を与えるようになった、といわれている。

実際、最近のアジア経済も米国の経済を見れば、株価が上昇すれば、巨額の海外資金が一方的に流入して、株価が膨れ上がり、いったん危険な状態になれば、資金が一度に流出して株価がしぼみ、国内経済もおかしな状態になるように見える。したがって、このような資金の流れを抑制すべきだ、という議論が出てくる。このことは、最近のマレーシアのマハティール首相の発言や、ヘッジファンド破たんを端を発した、金融不安に対する各国の反応にも表れている。

しかし、このような理解には奇妙な点が多い。そもそも、資金が一方的に流入するはずはないのである。

つまり、田建て資産を保有している「私」が、米国株が上昇を続けていることに注目し、米国人から米国株を購入することにより、これが資金の米国流入の意味である。

このとき、私は現有田建て資産を処分して、米国株購入の資金を作らなければならぬ。もしも、その支払い手段としてドルの現金が必要かもしれないが、それはすでに米国株と交換に米国人に売られるから、ドル現金の需要が増えることはない。

また、私が田資産として田の現金を米国人に売ったとしても、米国人はそれを直ちに利子を生み出す田資産に替えるから、田資産でドル資産を買うのと同じである。

すなわち、田建て資産として、日本人の田建て資産と米国人の米国株が等価交換されただけである。このとき、米国人は強制されて田資産を買うわけではなく、自ら望んだ正当な取引として買っているのである。

これを称して、米国の日本の資金が流れ込んだといえるが、そうである、必ず等価値の田資産が米国人に購入され、米国の資金も日本に流入しているのである。

以上の議論から「米国の資金が流れ込むからドルへの需要が増えて、ドル高になる」「日本から資金が流れ出るから田安になる」という議論も根拠のないものであることがわかるであろう。ドル現金も田現金も取引の過程で一時的に需要されるにすぎず、直ちに売られるのである。そのため、資産として保有するためのドル需要は増えない。

このように、ある国の資産を買おうとして資金が流入するから、資産価格が膨らむという理解は、取引全体のほんの一部しか見て、全体への効果を見ようとするものであり、あまり根拠がない。

◎ 東京工業大・大阪大教授 小野 善康

## 国際金融問題の常識・非常識

## やさしい経済学

51年生まれ。東京工業大学、東京大学大学院修了。専門はマンロ経済理論

### 国債増発と田高

不況の深刻化にともない、政府は国債を発行して積極的な景気対策を進めている。最近これに対し、国債を発行しすぎたために信用を失い、長期利率の上昇を招くという指摘がある。その結果、第一に国内の投資が抑えられ、第二に利率の上昇した長期国債をねらって外国の資金が流入し、それが田需要を引き上げて田高を招くために、輸出を抑えてしまう、といわれている。これが本当であれば、有効需要が低下して、景気対策が相殺されてしまう。

しかし、この議論は説得力に欠ける。まず、国債の信用が下がり、そのリスク保証のために利率が上がるというなら、それは他の資産との裁定が起きているだけであって、「国債の利率」が上昇するだけであって、他の利率、たとえば民間投資資金の利率が上昇する理由にはならない。

つまり、国債の信用低下がそれを補うための利率上昇を招いたというのなら、国債が有利になっただけではない。不利になっただけなら、利率上昇で何とかが需要を補っているのである。それなら、海外資金が雪崩を打って買ってくるはずがない。

利率は国債の需給を一致させるように決まるから、結果的にすべて売れるというのは至極当然である。海外企業に買われるらば、ほいほいと買えなうというのなら、国債価格は上昇し、そのため国債の利率は低下するはずである。人気がないから安くなって、利率が上昇したに過ぎない。

最後に、百歩譲って、実際に日本の長期国債の人氣が海外市場で沸騰し、そのため海外の投資家が先を争って買っていくという。たとえそうであっても、田高に結び付くとはいえない。

◎ 東京工業大・大阪大教授 小野 善康

## 国際金融問題の常識・非常識

## やさしい経済学

51年生まれ。東京工業大学、東京大学大学院修了。専門はマンロ経済理論

### 国際金融問題の常識・非常識

## やさしい経済学

#### 為替レートと資産投資

資産投資と為替レートとの関係について、しきのような主張をよく見かけます。すなわち、日本経済への信頼が上がれば、円建て資産への需要が増え、円高になり、信頼を失えば円安になり、円高を避けるべきである。田安を「日本売り」、円高を「日本買い」といふのは、このような考え方に由来する。ここで、各国の投資家が円建て資産を円建て資産を売却する理由を、考えてみよう。要するに、もうかるかと思われ、損すると思われから売るのである。

海外の投資家にとって、円建て資産の収益率は、円建ての利子率と円相場の上昇率との合計である。日本の投資家にとって、円建て資産の収益率は、円建ての利子率から円相場の上昇率を差し引いたものである。したがって、円相場が上昇して、円高になり、いずれの投資家にとっても円建て資産が有利になり、下落するならば円建て資産が有利になる。

このとき、円相場の絶対水準は、まったく無関係である。たとえ円相場が極端に低く、1:500円であったとしても、円建て資産が、今後その水準に変化はないと思えば、急いで円建て資産を売ったり買ったりする理由はない。こんな円安が続くわけはなく、将来上がると思われ、買おうとする。

以上の議論は、人々の資産選択に関する意思決定を表している。人々は自分の持つ資産の構成を決めるとき、自国通貨と外貨建てを含む各種資産を持ち、自国通貨で測った収益率、安全性、流動性を考える。その結果、すべての資産がだれかに保有されているというときは、各資産の魅力が同じになるように、資産市場において、収益率が調整されていることを意味する。

円建て資産と円建て資産との選択も、この意思決定の一部である。そのため、一方の国の資産金利が低いのを補うように、その国の為替レートが上昇する。もちろん、それぞれの資産が持つ安全性などの違いがあるため、この二つの金利差が、為替レートの変化率によって完全に埋められるわけではない。

したがって、不況にあって利子率が低い国の通貨(円)が、好況で利子率が高い国の通貨(ドル)に対し、徐々に切り上げられていく。何の不思議もない。ところが「日本売り」「日本買い」が円相場を決定するならば、日本が不況なら円安、好況なら円高となるはずである。

現実を見れば、円高を切るまで円高が進行したのはバブル以降の不況期であり、日本経済がもっとも輝いて見えた八七年から八九年にかけては、円安が進行して円高を越えるまでになった。円高を見ても為替レートをその国の株価と相関させるような見方は、あまり説得力があるとはいえないことがわかる。

### 国際金融問題の常識・非常識

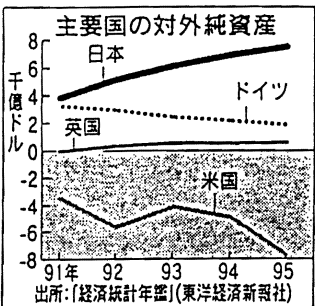
## やさしい経済学

#### 豊かな国の失業

豊かな社会を目指して、日本は生産力を高め、対外純資産を蓄積して、今や世界一の対外純資産高を誇っている。しかし、九〇年のバブル崩壊以降、三百万人近くの失業者を抱えて不況にあえぎ、豊かな実感がない。

完全雇用を前提とする従来の議論では、このようなことはあり得ない。生産力を高めれば、国内で生み出す物の量が拡大するし、対外純資産を蓄積すれば外国製品への購買力が拡大するため、いずれも人々が手にできる物の量を増大させる。そのため、人々の購買意欲がおお盛りで、持っている購買力をフルに使うなら、生活はどんどん豊かになっていく。実際、八〇年代までの日本は、その線に沿って拡大を続けてきた。

しかし、物があふれるというときは、幸せな半面、それを全部使わなければならないという義務を背負うことになる。人々の欲望がすべて物に向けられるなら、手にした巨額の富はすべて物への需要となって、物が売れないこととなる。しかし、人々の欲望は口には、物以外に、金や富そのもののため込むことができる。



欲望が富を使うことにはななく、持つことに向けられるとき、物あふれは必ずしも幸せとはいえない。なぜならば、物があふると、設備が余って、失業や不況が起ってしまうからである。

対外純資産は、その分の外国製品を輸入することによって処理される。そのため、対外純資産が増えることは、その分の国内需要が減少することを意味する。そうなれば、国内で失業が発生し、不況が起ってしまう。

短期的には、失業を生み出すに多く作った国内生産物を輸出に回し、さらに対外純資産をため込むことによって、当面の生産能力の無駄は回避できる。しかし、このことが外国の失業を生み出して、経済環境の火種になる。さらに、これは問題の先送りであって、たまたまはいつかは使わなければならない。使わなければならない失業を生み出す。膨大な対外純資産を蓄積すれば、それはいつか使わなければならないのである。

対外純資産をため込む国は、それを生かすために需要を生み出す義務がある。それができないければ、国内での失業という形で処理しなければならないのである。

### 国際金融問題の常識・非常識

## やさしい経済学

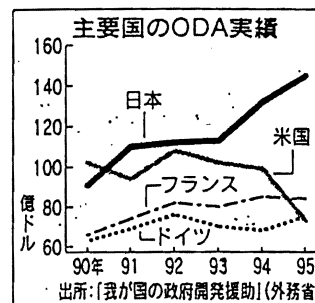
#### 経済援助の意義

日本は現在、世界最大の経済援助国となっている。経済援助について、通常受け入れられている考え方は、外国との政治的友好関係を維持するために、経済的なコストを支払うというものである。以下に述べるように、このことは、世界経済の消費意欲が落ち盛であり、常に完全雇用が成立するで考えれば正しい。

日本の購買力は、実際の生産量と対外資産からの収益によって決まる。ここで完全雇用が保証されていれば、実際の生産量と生産能力は一致する。このとき、日本が持つ資産の一部を外国に渡せば、外国からの資産収入が減って、日本人が持つ購買力は減少してしまう。それはそのまま、日本での消費量が減少することを意味する。

他方、援助を受けた国ではその分購買可能量が増え、そのための消費も増える。このように、伝統的な考え方は、援助国は貧しくなって消費が減り、被援助国は豊かになって消費が増えることとなる。

ところが、もし国内の購買意欲が十分ではなく、生産力と対外資産収入の合計を使い切れないならば、国内需要が不足して失業が発生する。また、それによってデフレが起り、人々の消費意欲はさらに減退してしまう。



援助を受けた国では国内需要が増え、日本製品を買い取る条件とした援助であれば、これは必ず起る。またさしてなくても、国内の購買力があれば、日本への輸出力が軽減するであろう。これらの効果は日本での雇用を増加させる。その結果、日本でのデフレ圧力を軽減して、景気を回復させるのである。

このように、経済援助の結果、日本の労働資源を外国が有効利用するだけでなく、日本でも景気が刺激されて消費が増え、日本自身も有効利用するのである。使われない金ばかりため込んでおけば、国内の景気も良くなる、というのである。二おわり(次回から小佐野広京都大教授の「企業統治と金融システム」を掲載します)

このように、経済援助の結果、日本の労働資源を外国が有効利用するだけでなく、日本でも景気が刺激されて消費が増え、日本自身も有効利用するのである。使われない金ばかりため込んでおけば、国内の景気も良くなる、というのである。二おわり(次回から小佐野広京都大教授の「企業統治と金融システム」を掲載します)