

1970 - 80年代の経常収支変動：再論

OECD主要5カ国データによる分析

植田 和男⁽¹⁾ 佐々木清隆⁽²⁾

中川 和明⁽³⁾ 司 淳⁽⁴⁾

要 約

経常収支の不均衡問題は、1970～80年代に最も注目を集めたマクロ経済問題の一つである。本稿では、日米のみならずOECD主要国のデータを広く最近まで用いることにより、70～80年代にかけての経常収支変動の主因について詳細な分析を行った。更に、日本における石油輸入と経常収支変動の強い相関がいかなる要因によって発生しているかも分析した。

経常収支分析の枠組みは植田〔1986〕に基づくが、石油価格変動の純貯蓄への直接の影響を考慮するという拡張を施している。

分析は各国別、及び全体をプールしたデータの双方について行ったが、その結論を主要国全般について要約すれば以下のとおりである。

1970年代においては、投資の動きが経常収支に最も強い影響を与えていた国が多い。

1980年代に入ると、財政収支の動きが経常収支の最も重要な決定要因となった。

全時期を通じて、石油価格の動きは経常収支に無視できない影響を及ぼしているものの、最も重要な決定要因ではないと思われる。

即ち、1970年代において投資が経常収支の主な決定要因であったというSachs等の結論は、より長期間のサンプルに基づく我々の分析でも確認された。ただし、経常収支の主な決定要因は時期によって移り変わるものであり、80年代には各国の財政収支が重要な決定要因となった。

ただし、国別にみると、以上の性質が一様に観察されるものではなく、70～80年代を通じて、イギリスでは貯蓄の動きが、フランスでは石油価格の動きがかなり重要な決定要因となった。日本については、上記の～の性質がほぼ当てはまるが、80～86年の経常黒字増加の最大の要因がアメリカの貯蓄・投資バランスの動きであったことから、欧州諸国に比べるとアメリカの影響を強く受ける性質があると思われる。また、石油輸入と経常収支との間に強い相関が見られたにもかかわらず、石油価格の変動が経常収支に及ぼした影響はそれほど大きくないこと、更に、貯蓄・投資バランスの石油価格変動に対する反応に、特に他国と異なる大きな特徴があるとも言えないことから、石油輸入と経常収支との強い相関は偶然的なものである可能性が強い。尚、87年以降は特に日本を中心に、経常収支変動の主因が再び投資の変動に移りつつあると思われる。

*(1) 東京大学経済学部助教授

(2) 前大蔵省財政金融研究所研究官

(3) 大蔵省財政金融研究所研究員(第一生命)

(4) 大蔵省財政金融研究所研究員(日興リサーチセンター)

はじめに

経常収支の不均衡問題は、1970、80年代に最も注目を集めたマクロ経済問題の一つである。1970年代には二度にわたる石油価格上昇に伴う世界的な国際収支不均衡、特に石油輸入国にもかかわらずしばしば大きな経常収支黒字を計上した日本や西ドイツの動向が分析の対象となった。

1980年代に入るとレーガン政権の下で発生した巨額の米国の経常収支赤字に対応して主要先進国のみならず、東アジア諸国にも経常収支黒字を記録するものが目立った。また日本と西ドイツの黒字は再び膨大なものとなった。これらの不均衡についての経済分析も数多い。70年代の経常収支動向については Sachs〔1981〕が代表的な文献である。

Sachsは70年代の石油価格上昇に対する各国の経常収支の反応を分析したが、国によって経常収支の動きは様々であり、その主要な変動要因となったのは、石油価格よりも国内投資の動向であると結論した。

植田〔1986〕は、70年代から80年代なかばにかけての日本の経常収支動向を分析し、特に80年代については日米の財政政策の動きが経常収支変動の主因であったと主張した。Masson & Knight〔1987〕も同様の結論を日米独についての分析から得ている。

本稿の目的の一つは、日米だけでなくOECDの主要国のデータを広く最近まで用いることにより、70年～80年代にかけての経常収支変動の主因についていま一度詳細な分析を展開してみることである。石油価格変動の影響については、植田、Masson & Knighらの分析では捨象されているので、これを含めた上で経常収支の動向を見直してみることが肝要と思われる。また、石油価格は80年代に入って大きく下落している。この期間を含む分析の方が、70年代のみの分析よりも石油価格変動の経常収支への影響についてより正確な判断が可能となる。

主要国における石油価格と経常収支変動の相関を3回の大幅な石油価格変動を含む時期についてみておくと図 - 1～図 - 5のようになる。日本、西ドイツ、フランスについてある程度の相関を読み取ることができるが、特に日本については両者の相関が際立っている。

本稿のいま一つの目的は、図 - 1のような日本における石油輸入と経常収支変動の強い相関がいかなる要因によって発生しているかを分析することである。日本のこのような特徴は石油価格に対する諸変数の反応が他国と大きく異なっているためか、石油価格以外

図 - 1 経常収支と石油輸入

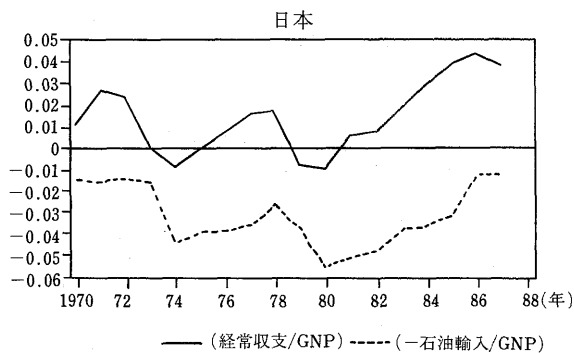


図 - 2

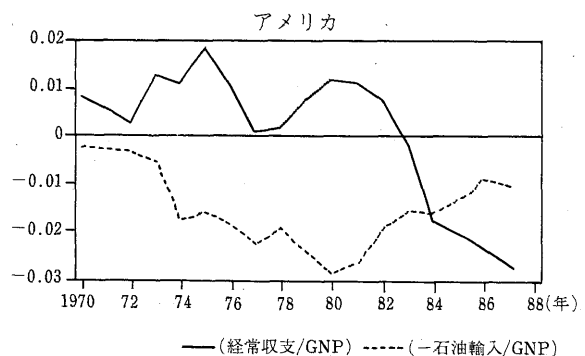


図 - 3

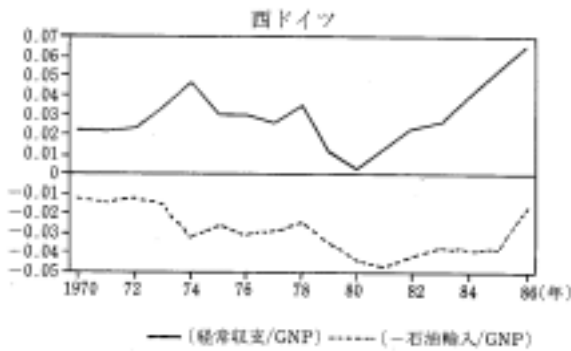
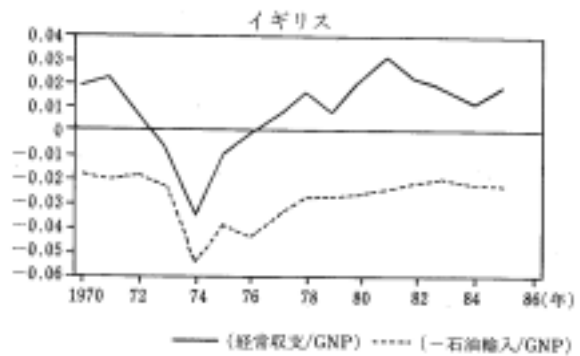


図 - 4



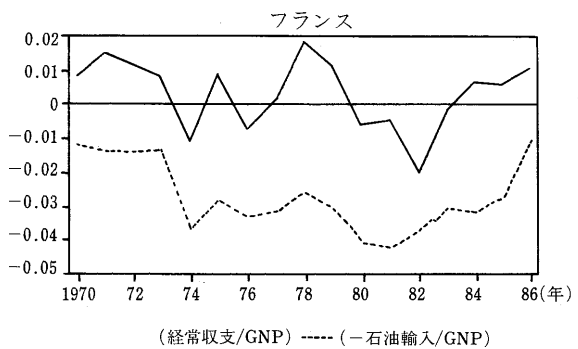
の変数が他国に比べて安定的に推移したためか、いずれかによって発生したと考えるのが自然であろう。しかし、図 - 1 のような相関は単なる偶然に過ぎないという可能性もある。

以下、第 3 節で分析の基本的枠組みを説明する。それは植田〔1986〕と基本的には同一で、貯蓄投資の動きから経常収支の変動要因を探ろうとするものであるが、石油価格変動の影響をも考慮できるように拡張されている。

第 3 節では第 2 節で示されたモデルを各国別に推定してみることににより、それぞれの国の経常収支変動要因を明らかにしようと試みる。

各国別の推定は、国毎に構造パラメータを別個に推定できるという利点を持つが、サンプル数が少ないためにパラメータ推定の誤差が大きくなるという欠点にもつながる。そこ

図1-5



で、第 3 節では若干の国についてデータをプールした回帰分析を行なう。ただし、日本における石油価格変動の諸変数への影響が他国と異なっているという可能性を検討するために、石油価格の影響についてのパラメータは国毎に異なるとして推定を行なう。

最後に第 3 節で分析のインプリケーションとその限界を考察する。

3. 分析の枠組

(a) 経常収支のモデル

経常収支分析の枠組みは植田〔1986〕から短期的な景気変動の影響を除去し、若干の拡張を施したものである。資産蓄積のフローの変数への影響は無視されている。

世界全体が工業国である自国と外国、及び OPEC に分割されるところとしよう。自国と外国の財市場の均衡条件はそれぞれ

$$SI_p + SI_G = NX + \bar{NX} \quad (1)$$

$$SI_p^* + SI_G^* = -NX + \bar{NX}^* \quad (2)$$

で与えられる。SI_p、SI_G は民間部門と政府部門の純貯蓄、* は外国を示す。NX は自国と外国の二国間経常収支であり、 \bar{NX} は対 OPEC の経常収支を表わしている。

完全雇用財政黒字は政府の政策変数であり、民間部門の純貯蓄は

あるいは純貯蓄を増大させるような Z_1 の変化は、金利を下落させ、為替レートを減価させるとともに、経常収支を好転させることが証明できる。これに対して、 S_0^* の増加は、金利を下落させる一方で、為替レートを増価

させ、経常収支を悪化させる。PO の影響は多くのパラメータの値に依存するので一意的に確定することはできない。

以上のモデルを基礎に次節以降で実証分析を展開してみよう。

・ 実証分析

(a) 推定式の定式化

(1) ~ (10) で示される理論モデルに基づいて経常収支の変動要因を分析する訳であるが、現実のデータは景気循環の影響を含んでいるので、この点も考慮して推定を行う。推定の基本的な考え方は次の通りである。

純貯蓄を (3), (4) 式の右辺に回帰させることによって、 Z_1 , Z_1^* の影響の大きさが推定できる。また、現実の財政黒字を GNP に回帰させるとともに完全雇用 GNP を推定することにより、完全雇用財政黒字 S_0 , S_0^* が推定できる。(10) 式に基づいて、CA を以上のようにして推定された Z_1 , Z_1^* , S_0 , S_0^* , PO に回帰させることにより、各要因の寄与が推定できる。

より具体的には次のような回帰式を推定した。投資関数は、

$$\frac{I_p}{Y} = C_0 + C_1 \gamma + C_2 \frac{Y}{Y} + C_3 P_0 + C_4 W + C_5 \frac{K}{Y} \quad (11)$$

を代表的なものとした。ここに Y は実質 GNP の対数値を 1974 年で屈折を許したタイム・トレンドに回帰させることにより推定した実質 GNP のトレンド値に現実の GNP デフレートを掛けて名目値にしたもの（完全雇用 GNP の推定値）、 I_p は名目民間部門総固定投資、 W は実質賃金、 K は資本ストック（実質投資（= 名目投資 / 工業品 WPI）から減耗率 10% で作成したものに、工業品 WPI 乗じて、名目値に直したもの）である。 I_p , Y , K はトレンドを除去するため \bar{Y} で割っている。GNP の項は財市場における需要制約

に企業が直面している可能性を扱っている。生産要素価格 P_0 , W は新古典派的なケースではマイナスの影響を投資に及ぼすはずであるが、需要制約に直面している企業の割合が高ければ、生産要素の代替意欲から投資を増大させる可能性もある。貯蓄関数は

$$\frac{S_p}{Y} = d_0 + d_1 \gamma + d_2 \frac{Y}{Y} + d_3 P_0 + d_4 W \quad (12)$$

を標準型とした。 S_p は名目の民間部門総貯蓄である。 P_0 の影響については既に論じた。賃金からの消費性向がその他の所得からの消費性向よりも高いとすると、 W の増大は貯蓄を減少させる。

前節での議論によれば、石油価格の貯蓄・投資への影響は、価格変化の持続性の度合いについての予想によって左右される。しかし、この点についての信頼度の高いデータを得ることはほとんど不可能であるので、以下の投資・貯蓄関数の推定では現実の石油価格を用いることにした。大まかには、推定された石油価格の係数に、その変動の持続性の度合いに対する予想の平均値が含まれていると言えよう。

(11), (12) 式の推定結果を用いて、

$$A_I = \bar{C}_3 P_0 + \bar{C}_4 W + \bar{C}_5 \frac{K}{Y} + u_I \quad (13)$$

$$A_S = \bar{d}_3 P_0 + \bar{d}_4 W + u_S \quad (14)$$

と定義すると（係数にバーが付いたものはその推定値）、これが投資及び貯蓄への Z_1 の影響を示している。ただし、 u_I と u_S はそれぞれ投資・貯蓄関数の誤差項の推定値である。

以上に S_0 , S_0^* の推定値を加えて、経常収

支関数の推定が可能となる訳であるが、その推定に際してはアメリカについては簡単化のため二国モデルとしての性格を無視し、自国の要因と石油価格の動きのみで経常収支が決定されると仮定した。その他の国については、外国をアメリカと考え、自国の経常収支が自国とアメリカの貯蓄・投資の動き及び石油価格で決定されると仮定した^(注4)。

経常収支関数は結局、

$$\frac{CA}{\bar{Y}} = f_0 + f_1 A_s + f_2 A_I + f_3 S_G + f_4 P_0 + f_5 A_u \quad (15)$$

なる形で推定される。ただし、簡単化のためアメリカの貯蓄・投資バランスは一変数にまとめて扱っている。すなわち、

$$A_u = A_{S, u} - A_{I, u} + S_{G, u} \quad (16)$$

である。右辺の添字 u はアメリカを示している。

以上のようにして推定された(15)式によって経常収支変動の要因分解が可能となる訳であるが、(15)式の右辺の各係数は(10)式の均衡値に対応する部分だけでなく、景気変動に与える影響を通じる経常収支への影響をも含んでいることに注意しよう^(注5)。

(b) 国別の推定結果

表 1 は(11)、(12)式を国別に推定した結果である。国によっては若干の変数を追加して推定

している。日本の投資関数には技術進歩を示すタイム・トレンドが追加されている。日本の貯蓄関数はライフ・サイクル仮説的な考え方に基づいて40才～59才、及び60才以上の人口比率を含んでいる。前者は年令階層別に見た場合、最も貯蓄率の高い層であり、後者は低い層である。アメリカの貯蓄関数は他の変数では扱えきれない長期的な貯蓄率の低下を示すタイム・トレンドを含んでいる^(注6)。

S_G 、 S_G^* 等は一般政府部門の財政黒字のトレンドGNP(\bar{Y})比を Y/\bar{Y} と定数に回帰させて、残差項をとることにより推定した^(注7)。(この推定結果は表には示されていない。)

次に(15)式に基づいて経常収支関数を推定した結果が表 2 である。ほとんどすべての国で A_s 、 A_I 、 S_G は予想される符号で有意となっている。 P_0 は西ドイツを除いて有意である。 A_u は日本においてのみ有意である。フランス、イギリスでは A_u は有意でなく、符号も逆になるので定式化からはずした。

石油価格の経常収支への影響は国ごとに様々である。表 1 も参照しつつ、表 2 を検討すると次の点が判明する。アメリカとイギリスは石油価格上昇が国内貯蓄を増大させる。これは国内に石油産業が存在するためであろう。国内投資も増大するが、貯蓄の変化を下回るため、経常収支は改善する^(注8)。ドイ

(注4) ヨーロッパの国については、外国をアメリカではなく西ドイツとしたケースも推定してみたが、推定結果はあまり良好なものではなかった。

(注5) ただし、景気変動、すなわちGNPの完全雇用GNPからのずれは、中長期的には消滅する性質のものであるとすると、その経常収支への影響も消滅する、あるいは時間を通じて一定のものであるとは言えないであろう。この意味で、(15)式の右辺は安定的な関係ではない可能性がある。

(注5) ターナー[1986]は貯蓄・投資関数における実質為替レートの直接の影響を重視している。我々も石油価格以外に実質為替レートそのものを含んだ定式化も用いてみたが、多くの国において石油価格の方が有意であったので、(11)、(12)式のような定式化を最終的には用いることにした。

(注8) フランスは、 Y/\bar{Y} が有意でなかったため、財政黒字に政府支出を加えたもので税収を推定し、これを Y/\bar{Y} に回帰させた。この式の残差と政府支出との景気変動の影響を除いた財政黒字の推定値とした。

(注9) もちろんこの他にも為替レートや利子率を通じる間接的な純貯蓄への影響が存在するので、この議論は石油価格変化の影響の一側面を扱っているにすぎない。

表 1 貯蓄関数と投資関数の推定結果

貯蓄関数							() : t 値
国名	定数項	r	Y/ \bar{Y}	p ₀	W		R ² (自由度修正済)
アメリカ	-.129 (-1.128)	-.133×10 ⁻² (-1.070)	.319 (2.393)	.528×10 ⁻¹ (2.490)	-.622×10 ⁻¹ (-2.244)	TIME	.298
						-.290×10 ⁻² (-2.456)	
日本	-.200 (-2.028)	-.115×10 ⁻² (-2.036)	.541 (6.806)	-.134×10 ⁻¹ (-1.754)	S40	.884	
					S60		
西ドイツ	.354×10 ⁻¹ (.289)	.759×10 ⁻⁴ (.062)	.924×10 ⁻¹ (1.232)	-.162×10 ⁻¹ (-2.926)	.399×10 ⁻¹ (1.437)	COMP	.683
						.601 (.803)	
フランス	.101 (.989)	-.402×10 ⁻² (-5.373)	.225 (2.933)	-.109×10 ⁻¹ (-1.786)	-.107×10 ⁻¹ (-1.554)		.863
イギリス	-.702×10 ⁻² (-.027)	-.493×10 ⁻⁴ (-.067)	.311 (1.703)	.222×10 ⁻¹ (2.546)	-.186×10 ⁻¹ (-1.339)		.498

投資関数										
国名	定数項	r	Y/ \bar{Y}	p ₀	W	K/ \bar{Y}				R ² (自由度修正済)
アメリカ	-1.974 (-1.777)	-.167×10 ⁻² (-1.303)	.495 (4.261)	.131×10 ⁻¹ (.754)	.348 (1.308)	-.315×10 ⁻¹ (-1.168)				.720
日本	.769 (1.882)	-.230×10 ⁻³ (-.304)	.498 (6.892)	-.344×10 ⁻² (-.356)	-.278 (-2.489)	.465×10 ⁻³ (1.009)	TIME	.964	DTIME	
							.242×10 ⁻¹ (2.660)		-.226×10 ⁻¹ (-3.828)	
西ドイツ	-.111 (-.192)	.299×10 ⁻² (1.039)	.452 (2.186)	-.217×10 ⁻¹ (-1.645)	-.152×10 ⁻¹ (-.091)	.381×10 ⁻² (.059)				.586
フランス	.696 (4.674)	-.106×10 ⁻² (-1.649)	.340 (6.335)	.456×10 ⁻² (.909)	-.209 (-5.922)	.710×10 ⁻¹ (3.291)				.949
イギリス	-.568×10 ⁻¹ (-.826)	-.183×10 ⁻³ (-1.314)	.356 (10.817)	.535×10 ⁻³ (.289)	-.317×10 ⁻¹ (-1.960)	-.694×10 ⁻³ (.095)				.879

表 2 経常収支関数の推定結果

	A _s	A _I	S ₀	P ₀	A _U	R ²
アメリカ	.486 (6.01)	-.775 (-5.48)	.843 (7.71)	.0126 (5.43)	---	.893
日本	.577 (2.10)	-.585 (-3.44)	.480 (2.78)	-.00869 (-2.32)	-.623 (-3.04)	.793
西ドイツ	.580 (1.19)	-.546 (-2.64)	.688 (2.66)	.00638 (1.16)	-.192 (-.786)	.605
フランス	.561 (1.64)	-.468 (-2.71)	.00887 (.0372)	-.0174 (-2.66)	---	.628
イギリス	.923 (12.9)	-.712 (-2.42)	.946 (12.6)	.0219 (10.5)	---	.943

- 注：1. 定数項は省略
 2. () 内は t-値
 3. 推定はアメリカ・日本：1965-87
 西ドイツ・イギリス：1965-86
 フランス：1970-86 の年次データを用いた。

ツは貯蓄も投資も減少するために経常収支への影響は小さい。これに対して、日本とフランスでは貯蓄が石油価格上昇で減少する効果が強く、経常収支も悪化する。この意味で日本における石油価格の経常収支への影響は、ここでの5カ国の平均からはかなり乖離したものとなっているが、同じ傾向を持つフランスほどではないことがわかる。

さて、推定結果を使って、アメリカと日本について各要因の寄与を時系列でグラフに示したのが図 - 1 ~ 4 である。各図とも経常収支以外はグラフの位置に意味はなく、その上下の変動が、それぞれの要因がどの程度経常収支を動かしたかを示している。

日本では、国内要因の中では全般的には投資の変動が経常収支と強い相関を示している。ただし、80~86年については財政と経常収支の相関が最も高い。海外要因ではアメリカの貯蓄・投資バランスの動きが経常収支に強い影響を与えているが、石油価格の影響はかなり小さい。数値的に把えると、1980年から86年の間に日本の経常収支は対 \bar{Y} 比で5.2%増大している。このうちアメリカのバランスで説明される部分が2.0%、財政による部分が1.8%、石油価格による部分は0.4%、民間の純貯蓄は0.4%（投資1.8% - 貯蓄1.4%）、残差0.6%となっている。

アメリカについては、70年代は投資の変動、

80年代は財政の影響が大きいことがはっきりしている。1980年から86年の経常収支悪化3.6%のうち、半分以上の2.5%が自国の財政赤字増大の結果となっている。

両国の結果を大まかにまとめれば70年代には投資の影響が極立っていたのが、80年代に入って財政収支の方が強い影響を経常収支に及ぼしたということになる。

表2の各国について各要因の寄与率を70、80年代のそれぞれについて数値的に示したのが表3である。各国について経常収支の大きな変動を把え、山谷、谷山のそれぞれの動きについて各要因がどの程度の寄与を示したかを計算し、さらに年代毎に平均したものである^(注9)。

日・米、独の3カ国の平均を見ると、70年代には投資が、80年代には財政収支が経常収支に最も強い影響を与えたことがよくわかる。同様の傾向は、ややはっきりしないが、イギリス、フランスを加えた平均でも現われている。

石油価格の影響は平均的にはかなり小さい。ただし、表2の経常収支関数で大きな係数の検出されたフランスについては石油価格の影響が大きい。また、日本についてはその影響は無視できないものの、経常収支変動の最も重要な要因ではない。

．プールされたデータによる実証分析

前節では国別の推定結果を示したが、データ数が限られているため信頼度の低い結果となっている可能性がある。そこで本節ではアメリカ・日本・西ドイツ・フランス・イギリスの5カ国について貯蓄・投資・財政収支関数の形状が一部の例外を除いて全く同一であ

ると仮定して推定を行い、さらにその結果を用いてアメリカ以外の国について経常収支関数の推定を行う。もちろん、各国の各関数の形状が異なっている度合に応じて、本節の結果の信頼度が低下することはいうまでもない。

プールされたデータを用いた各関数の推定

(注9) 70年代の数値の中には、フランスの78→82年、イギリスの79→81年の動きが含まれている。

図 - 1

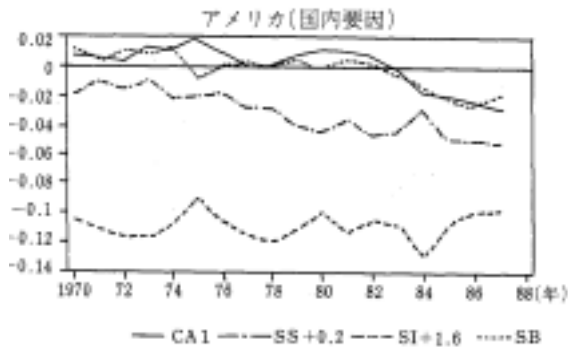


図 - 5 西ドイツ(国内要因)

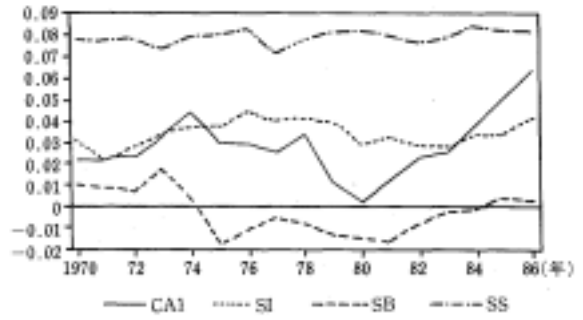


図 - 2

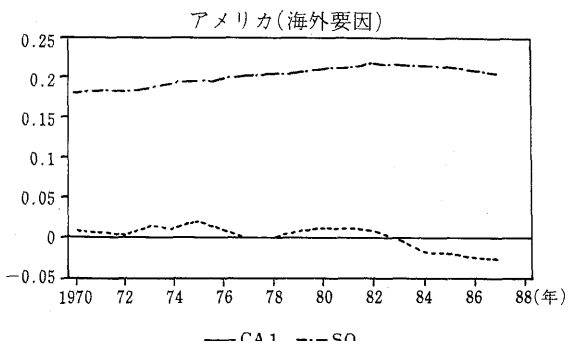


図 - 6 西ドイツ(海外要因)

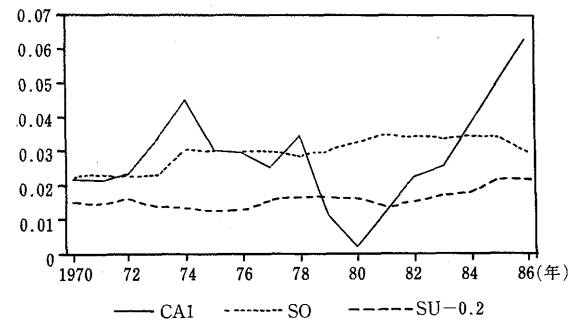


図 - 3 日本(国内要因)

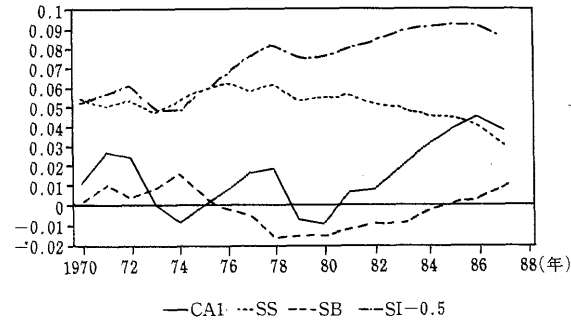


図 - 7 イギリス(国内要因)

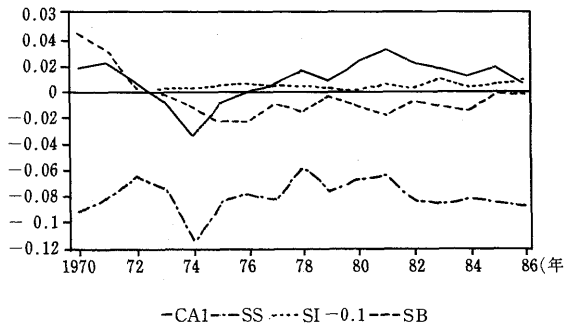


図 - 4 日本(海外要因)

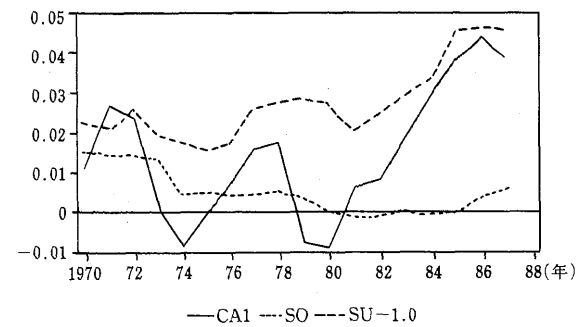


図 - 8 イギリス(海外要因)

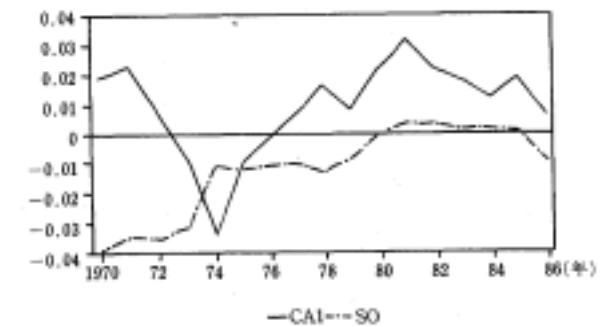


図 - 9 フランス(国内要因)

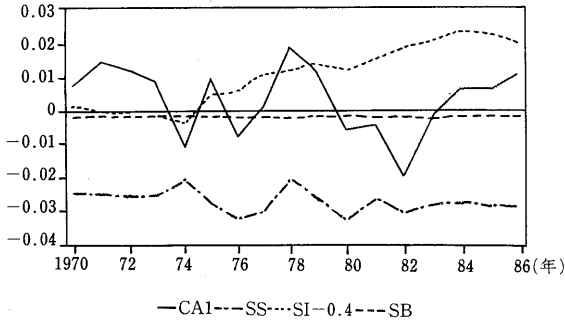


図 - 10 フランス(海外要因)

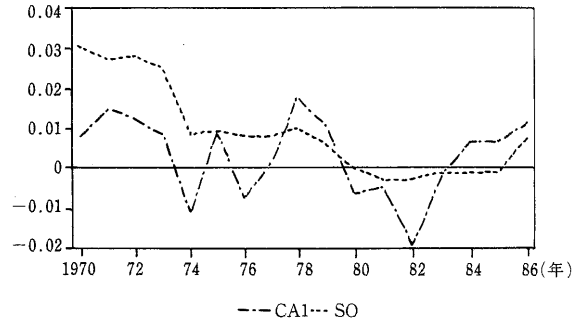


図 - 1 日本(国内要因)

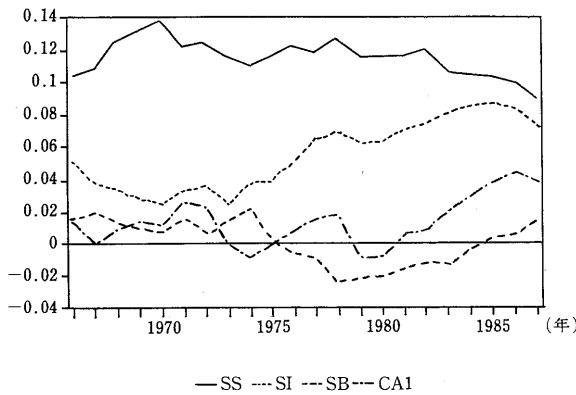
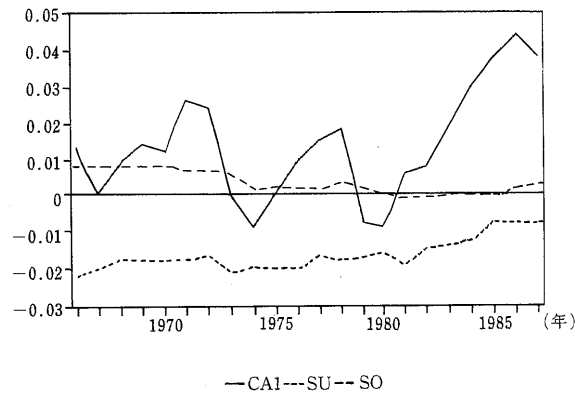


図 - 2 日本(海外要因)



結果を示したのが表4である。石油価格に対する各国の貯蓄・投資の反応が異なる可能性を考慮するため、石油価格の係数には国別のダミーを導入している。更に定数項にもダミーを導入した。

貯蓄・投資関数の推定結果は、利子率の貯蓄に与える影響がマイナスであるほかは、ほぼ満足のいくものである。ダミーについては、ダミーの無い状態がアメリカに対応している。財政収支関数は一応GNPが有意であるもののR²が極めて低く、各国の関数形がかなり異なることを示唆している。

貯蓄・投資関数とも日本の石油価格に対する反応が他国のそれと大きく異なっているとは言えないことに注意しよう。

表4の結果、及び(16)式と同様にして表4の貯蓄・投資関数を用いて作成したアメリカの

貯蓄投資の動きを示す変数A_{ij}を用いて(15)式に対応する式を推定すると、(定数項を省略して定数項に各国別のダミーを導入して推定を行った。)

$$\begin{aligned}
 CA/Y = & 0.816 \cdot A_s - 0.806 \cdot A_I + 0.702 \cdot S_G - 0.284 \cdot A_U \\
 & (10.3)(-9.82) (10.1)(-3.96) \\
 & + 0.0111 \cdot P_o - 0.0155 \cdot P_o \cdot D_J - 0.00549 \cdot P_o \cdot D_G \\
 & (4.64) \quad (-4.82) \quad (-2.00) \\
 & - 0.0138 \cdot P_o \cdot D_F, \quad R^2 = 0.867 \quad (17) \\
 & (-4.33)
 \end{aligned}$$

なる結果が得られる(注10)。貯蓄・投資関数の推定と同様に、(17)式においても石油価格の係数にダミーを導入した。各変数の係数はほぼ前節の国別の推定結果と対応している。特に石油価格の係数は日本・フランスにおいて大きなマイナスとなっており、表2の結果と一致する。アメリカの貯蓄・投資バランスが

(注10) ただし、サンプルからはアメリカが除かれている。

表3 経常収支変動の要因分解

		CS	CI	CB	CO	CU
アメリカ	70年代	-.444	1.47	-.668	.389	---
	80	.137	-.008	.704	.001	---
日本	70	.191	.590	-.484	.165	.176
	80	-.261	.330	.333	.071	.363
西ドイツ	70	.197	.239	.031	.015	-.021
	80	.017	.185	.280	-.047	.097
フランス	70	.031	.175	-.002	.265	---
	80	.061	.060	.008	.335	---
イギリス	70	1.22	.087	-.442	-.196	---
	80	.864	-.133	-.609	.499	---
3カ国平均	70	.018	.766	-.373	.190	.052
	80	-.036	.169	.439	.008	.230
5カ国平均	70	.240	.512	-.313	.132	.078
	80	.164	.087	.143	.172	.230

注1. CSは経常収支の山→谷、谷→山の動きのうち民間貯蓄の動きで説明される割合。以下CI, CB, CO, CUは民間投資、財政黒字、石油価格、アメリカの国内バランスの寄与率
 2. 3カ国はアメリカ、日本、西ドイツ

表4 プールされたデータによる推定

	r	r/ \bar{Y}	W	K/ \bar{Y}	P _o	P _o D _J	P _o D _F	P _o D _D	P _o D _{UK}	R ²
S/ \bar{Y}	$-.905 \times 10^{-2}$ (-2.33)	.336 (6.00)	-2.40 (-2.40)	---	$.943 \times 10^{-2}$ (1.58)	-.0176 (-2.28)	-.0145 (-2.10)	-.0185 (-2.43)	.0137 (1.97)	.950
I/ \bar{Y}	$-.133 \times 10^{-2}$ (-3.59)	.512 (9.50)	-.0444 (-3.41)	$-.558 \times 10^{-2}$ (-1.95)	.0155 (2.73)	$-.910 \times 10^{-2}$ (-1.01)	-.0254 (-3.86)	-.0164 (-2.23)	-.0115 (-1.75)	.949
B.S/ \bar{Y}	---	.276 (3.50)	---	---	---	---	---	---	---	.108

注：1. 定数項及び定数項に導入したダミーは省略
 2. ()内はt-値
 3. 推定期間は各国について表3に示されたものをプールしたもの
 4. D_J, D_F, D_D, D_{UK}は、それぞれ日本、フランス、西ドイツ、イギリスで1をとるダミー

表5 各要因の寄与率

	S _p	I _p	S _o	P _o	S _v
70年代	.236	.214	.058	.076	-.013
80年代	.170	.163	.307	.076	.024

注1. 日本、西ドイツ、フランス、イギリスの平均

有意である点は若干前節の結果と異なっている。

(17)式の推定結果を用いて表3に対応する数値を計算してみると表5の通りである。4カ国の平均でみて、かなりはっきりと70年代から80年代にかけて、投資の寄与が低下し、財政のそれが上昇していることが読みとれる。つまり、国別の推定で得られた経常収支変動の決定要因についての結論は、プールされたデータによる分析にも当てはまる訳で、かなりrobustなものと言えよう。石油価格の役割が70～80年代を通じてあまり大きくないという点も同様である。

第節と本節の結果の微妙な違いについて検討してみるために、日本についてやや詳しく見てみよう。図-3, 4に対応するグラフを(17)式の結果に基づいて描いてみたのが図-1, 2である。70年代で投資の役割が重要な点は同じであるが、80年代については図-1, 2では財政の役割が大きく上昇し、海外要因の寄与が低下している。80～86年の対GNP比5.2%の経常収支黒字増大のうち、財政による部分は2.6%（前節の分析では1.3

%）、米国のバランスによる部分は0.8%（同2.2%）、石油による部分は0.2%（同0.3%）、民間の純貯蓄は1.4%（同0.2%）となっている。表2と(17)式を比べれば、 A_{ij} の係数が表2では-0.623であるのに対して、(17)式は-0.284と絶対値が大きく低下していることがわかる。つまり、日本は他国に比べてアメリカの影響を格段に大きく受けやすく、この点が本節の分析では十分把握されていないと言えよう。逆に、財政バランスの影響は(17)式において若干強くなっており、その結果上に示したような要因分解が得られることになる。

(17)式によれば日本とフランスにおいて石油価格が強い影響を経常収支に与えていた可能性がある。しかし、既に日本について見たように、(17)式に示されている程度の係数の大きさでは経常収支への影響は限られたものである。この点はフランスについても同様である。すなわち、日本とフランスは経常収支の石油価格に対する反応のパターンに若干の特徴が存在するが、それは経常収支全体の変動を大きく規定するほどのものではないのである。

結論

前節までの分析の結論をまず主要国全般に観察される現象について要約すれば次の通りである。

- (1)1970年代においては投資の動きが経常収支に最も強い影響を与えていた国が多い。
- (2)1980年代に入ると、財政収支の動きが経常収支の最も重要な決定要因となる。
- (3)全時期を通じて、石油価格の動きは経常収支に無視できない影響を及ぼしているものの、後者の最も重要な決定要因ではない。

すなわち、1970年代において投資が経常収支の主な決定要因であったとのSachs〔1981〕の結論は、より長期間のサンプルに基づく

我々の分析でも確認されたのである。ただし、上記(2)にあるように、経常収支の主な決定要因は時期によって移り変わるものであり、80年代には各国の財政赤字が重要となったのである。いうまでもなく、これは1980年代にアメリカが財政面から強力な刺激策を採用したこと、日本と西ドイツが70年代後半の拡張策の結果発生した財政赤字を切りつめようと努力した点によるところが大きい。

ただし、(1)～(3)のような性質はすべての国について一様に観察されるものではなく、表3にあるようにイギリスでは70～80年代を通じて貯蓄の動きが重要であるし、フランスで

は石油価格の動きがかなり重要である。

日本については(1)～(3)の性質がほぼ当てはまるが、ヨーロッパ諸国と比べるとアメリカの影響を強く受ける。実際、国別の推定結果では、1980～86年の黒字増大の最大の要因はアメリカの貯蓄・投資バランスの動きであった。

図 で見たような日本における石油輸入と経常収支の強い相関にもかかわらず、節の分析によれば石油価格の経常収支に及ぼした影響はそれほど大きくはない。また、貯蓄・投資の石油価格に対する反応に特に他国と異なる大きな特徴があるとも言えない。

従って、図 のような強い相関は偶然発生したものと解釈すべきであろう。それでは、例えば1980～86年について一方では石油輸入の減少と経常収支黒字の増大が、他方では(国内要因としては)財政赤字の縮小が観察されることについて全く何の関係もないとしてよいであろうか。

この点についてUeda〔1988〕は次のような解釈を与えている。この時期の財政赤字の縮小は(対GNP比で見て)支出の削減よりも増税による割合が大きい。ところが、この時期に大規模な増税策は実施されていない。従って税収の対GNP比の増大は、一方で景気がある程度上向きに推移する中で減税策を採用しなかった結果可能となったのである(所得税等の累進構造)。内需が不調な中で、景気が上昇したのはアメリカの景気上昇による輸出増と、石油価格下落による所得増を原因とする。つまり、石油価格下落によって発生した所得を民間部門ではなく、政府部門が

結果的に貯蓄したために、財政赤字の減少という事態となったのである。財政赤字減少を石油価格下落の結果と見るか、減税・支出増大策を採用しなかった政府の選択の結果と見るかは二義的な問題と言えよう。

さて、本稿の分析をより長期的な観点から眺めてみれば、経常収支の不均衡は対外資産残高の調整の過程に対応しており、無限に続くものではないということに注意が必要である。例えば、石油価格変動の貯蓄への影響は最終的には削減するものと考えられる。このような点を考慮に入れた、より動学的な分析は今後の課題である。逆に、より短期的な視点からは、本稿で示された各要因の寄与のうち、どの部分が景気変動に対応する部分であるかが判明することが望ましい。実際、植田〔1986〕ではこのような試みを行い、景気変動に対応しない部分を構造的な経常収支と呼んだのである。本稿でもGNPギャップの代理変数(Y/\bar{Y})と経常収支関数に付け加えることにより、ある程度の推定は可能である。しかし、 \bar{Y} がかなり大まかな方法で推定されていることから、詳しい分析結果は示さないことにした。ただし、1980～86年の日本の経常収支黒字についての本稿での要因分解は、植田〔1986〕で示した1980～84年の構造的黒字の要因分解と極めてよく対応していることを指摘しておこう。

最後に本稿では1980年代における財政収支要因の重要性を強調したが、87年以降特に日本を中心に、経常収支変動の主因が再び投資の変動に移りつつあると見られることを指摘しておこう。(Ueda〔1988〕)

引用文献

- 植田和男〔1986〕「経常収支と為替レート 貯蓄・投資バランスによるアプローチ」『金融研究』Vol.5, No. 2月：11 - 28。
- ターナー, フィリップ〔1986〕「貯蓄・投資及び経常収支 主要7カ国の1965 - 84年に関する実証研究」『金融研究』Vol. 5, No. 3, 7月：1-48。
- Masson, P. R. & M. Knightt〔1987〕“ International Transmission of Fiscal Policies in Major Industrial Countries, ” IMF Staff Papers : 387 - 438。
- Matsuyama, K.〔1987〕“ Current Account Dynamics in a Finite Horizon Model, ” Journal of International Economics Vol. 23, No3, 4, November : 299 - 314~
- Sachs, J. U.〔1981〕“ The Current Account and Macroeconomic Adjustment in the 1970 s, ” Brookings Papers on Economic Activity : 201 - 268。
- Svensson, L. E. O.〔1984〕“ Oil Prices, Welfare and the Trade Balance, ” Quarterly Journal of Economics Vol.99 : 649 - 672。
- Ueda, K.〔1988〕“ Perspectives on the Japanese Current Account Surplus, ” NBER Macroeconomics Annual Vol.3 : 217 - 256。
- Van Wijnbergen, S.〔1984〕“ The Optimal Investment and Current Account Response to Oil Price Shocks Under Putty - Clay Technology, ” Journal of International Economics Vol.17, August : 139 - 148。

DATA APPENDIX

・ IMF "International Financial Statistics" 1987 & 1988.8

・ OECD "National Accounts" 1974-1986

・ 経済企画庁 「国民経済計算年報」昭和63年版

変数リスト

Y : 名目GNP

\bar{Y} : 名目トレンドGNP (完全雇用GNPの推定値)

[\bar{Y} の作成方法] ……最小二乗法による推定

$\text{LOG}(\text{実質GNP}) = \alpha + \beta \text{TIME} + \gamma \text{DTIME} + U$ (誤差項)

$Y = \text{GNPデフレーター} \times \exp(\alpha + \beta \text{TIME} + \gamma \text{DTIME})$

TIME : タイムトレンド (1965年 = 1, 年1ずつ増加)

DTIME : タイムトレンドダミー (1965~73年 = 0, 1974年 = 1, 年1ずつ増加)

I_p : 名目民間部門投資 (= 名目総投資 - 名目一般政府部門投資)

S_p : 名目民間部門貯蓄 (= CA + IZ + I - S_g)

CA : 経常収支 (= 貿易収支 + 資本収支)

IZ : 在庫投資 I : 名目総投資

S_g : 一般政府部門総貯蓄

r : 実質長期金利 (= 名目長期金利 - GNPデフレーター上昇率)

x : 工業国輸出価格指数 / 自国輸出価格指数

PO : 石油輸入価格指数 / 工業国輸出価格指数

$P_o = \text{LOG}(PO \cdot X)$

w : 実質賃金指数 (= 名目賃金指数 / GNPデフレーター)

k : 資本ストック [(実質投資 = 名目投資 / 工業品WPI) から減耗率10%として作成したものに工業品WPIを乗じて名目値にしたもの。]

S40 : 日本の40~59歳の人口比率

S60 : 日本の60歳以上の人口比率

COMP : 米国と西独の相対賃金の対数值 [= LOG (WUS × EXR / WG)]

WUS : 米国名目賃金指数

EXR : 為替レート (西独マルク / 米ドル)

WG : 西独名目賃金指数

CS : (15)式の $f_1 A_s$ の変化幅 / CAの変化幅

CI : " $f_2 A_I$ " / " "

CB : " $f_3 S_g$ " / " "

CO : " $f_4 P_o$ " / " "

CU : " $f_5 A_U$ " / " "

D_j : 各国ダミー (日本 = 1)

D_g : 各国ダミー (西独 = 1)

D_f : 各国ダミー (フランス = 1)

D_{UK} : 各国ダミー (イギリス = 1)

CAI : CA / \bar{Y}

SS : (15)式の $f_1 A_s$ (自国の民間貯蓄要因)

SI : " $f_2 A_I$ (自国の民間投資要因)

SB : " $f_3 S_g$ (自国の財政収支要因)

SO : " $f_4 P_o$ (石油価格要因)

SU : " $f_5 A_U$ (米国要因)