

米国国際収支とドル問題

1. はしがき

昨年下半年、ロンドン金価格の高騰や米国よりの金流出再燃をみるに及んで各方面にドル不安の声が高まっているが、ドル不安という現象は戦後の国際経済にとってはじめての経験であり、この問題が今後どのように解決されるか各方面の注目するところとなっている。

ドルの国際的重要性については改めて説明するまでもなからう。ドルは戦後の国際経済における中心的通貨であって、その実力は過去15年間かつて一度も疑われたことがなかった。現行国際決済制度のもとで、ドルは、各国通貨当局との取引を通じ、最終的決済手段たる金と、一定価格で相互かつ自由に交換可能な唯一の通貨であり、諸国通貨の平価および為替相場は、国際通貨基金協定に基づきこのドルを基準として定められている。しかもこのドルの制度的地位は、米国の巨額の金保有、強大な経済力などという実質的裏付けによりささえられており、そのゆえにドルは金と並んで各国通貨当局の主要な準備資産とされているのである。

それだけに、現在のドル問題の意味するところはまことに重要である。ドルの動揺は、それを中核とした現行国際決済制度自体に連なる問題であり、それが国際経済に及ぼす影響は予測しがたいほど大きいといわなければなるまい。米国政府の国際収支改善努力が、昨秋来ドル防衛という名のもとに格段の真剣味を加え、また西欧諸国の間でも漸次これ

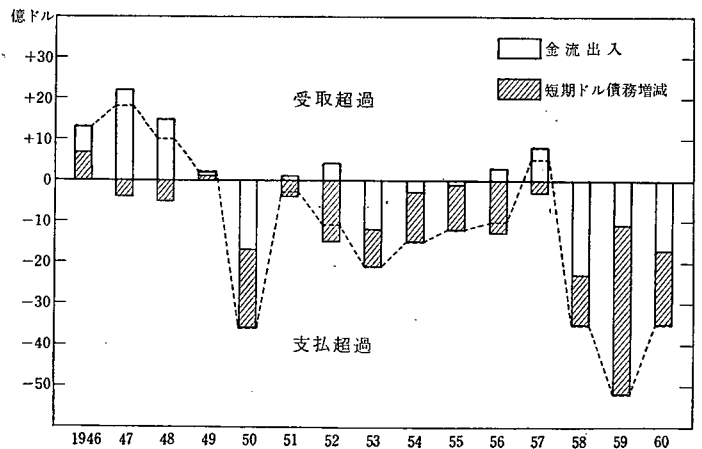
に対する国際協力の気運が高まろうとしているのも、いわば当然といえるであろう。

ドル不安の声とともに、各方面では様々な観点からドル問題の検討が行なわれている。ドルと金との関係、欧米間の競争力の変化、ホット・マネーの移動、国際的長期投資の動向、さらには国際経済の発展と流動性との関係ないしは国際金融機関のあり方など、そこには多くの重要な諸問題が含まれている。しかし、いずれの問題を取り上げるにしても、あらかじめドル問題の背景にある米国の国際収支動向を把握しておくことが必要であることはいうまでもない。そこで、以下では近年におけるその推移の特徴を概観し、それが中心的国際通貨としてのドルに対してなにを意味するかを考えてみることにした。

2. 近年の米国国際収支の推移

米国の国際収支は、かつて本月報でも取り上げたように、戦後の数年間には戦災復興と朝鮮動乱により大きく影響されて異常な形をとったが、

米国国際収支推移
(1946～60年)



その後は次第に落ち着いた方向をたどり、1952～57年間は比較的安定した姿を示していた。ところが1958年以降これが大きく変化して、収支の赤字は異常なまでに増大するに至り、ついにドル不安という重要問題が表面化することとなった（前図参照）。

若干の計数によりこれを見ると、戦後の収支の最も安定的であった1952～57年間には、輸出が133億ドルから194億ドルへ、輸入は108億ドルから133億ドルへとそれぞれ順調に拡大し、年平均において約33億ドルの輸出入黒字をあげていた。これに対し、米国政府は対外経済援助ないし海外軍事支出などに年々49億ドル程度の支出を継続し、これを主因としてその他の受払を含めた全体の収支尻は、結局年平均約11億ドルの赤字となり、当時論議のやかましかったドル不足を漸進的に緩和していったのであった。

このような収支の型が現実化したことは、当時の国際経済環境と密接に関連している。たとえば米国経済が予想以上に安定的な成長を続けたこと、西欧や日本の経済の復興が完了し、新たな発展が進行したこと、これらを背景として国際経済がより自由化され多角化されたことなどがそれである。1956～57年のスエズ問題は、石油輸出の急増など米国の収支にも影響を及ぼし、欧州に為替不安をもたらしたはしたが、それでもこのような国際経済正常化の方向を全体としてそこうまでには至らなかった。

	1952～ 57年	1958～ 60年	(単位・億ドル)
収 支 尻	- 10.6	- 40.6	(IMF出資を除く -36.0)
輸 入 差 額	+ 32.7	+ 29.1	
輸 出	+ 149.1	+ 173.3	
輸 入	- 116.3	- 144.2	
政 府 支 出	- 48.6	- 60.2	(IMF出資を除く -55.5)
そ の 他 受 払	+ 5.3	- 9.5	
民 間 投 資	- 17.5	- 27.5	

(注) 1960年の計数は第3四半期(7～9月)の暫定計数までしか発表されていないので、輸出195億ドル、輸入150億ドル、政府支出56億ドル、収支差額-35億ドルとして推定した。IMF出資追加分は1959年に行なわれたもので計1,375百万ドル、内金払込分344百万ドル。

これに対し1958～60年の3年間には、収支は一変して総計120億ドル以上、国際通貨基金の出資追加分を差引いても110億ドル近い巨額の赤字を現出するに至った。この変化の激しさをみるために、1952～57年と1958～60年との収支の概略を年平均で示すと前記のとおりである。

すなわち、1958～60年間には、政府支出を輸出超過でまかなうという従前の型が大きくくずれ、収支の不均衡が著しく激化した。しかもこれには輸出入、政府支出、その他受払のいずれもが、程度の差こそあれすべて収支の悪化に影響を及ぼしたのであった。そこでこれらの三者を中心として、この期間における収支の推移を若干立ち入って検討してみることにしよう。

3. 収支逆調の背景

(1) 輸出超過の縮小

まず、輸出入の動きからみると、1958～60年期には輸出超過の幅が前期の33億ドルから29億ドルへ、3.6億ドル縮小した。この原因はどちらかといえば輸入面にあったといえることができる。輸出が前期の149億ドルから173億ドルへ、24億ドル、16.2%増加したのに対し、輸入は116億ドルから144億ドルへ、28億ドル、24%増と、額においても率においても輸出を上回って増加しているからである。

各年別にこれを見ると、輸出は1958年には163億ドルと前年比31億ドル減少して、同年の収支尻悪化に重要な役割を演じた。この着減はスエズ動乱の影響の消滅に伴う石油輸出の急減のほか、西欧景気のブーム一段落の影響をも反映している。その後1959年162億ドルと横ばいののち、1960年には西欧の好景気と輸入自由化、綿花ないしジェット機輸出の著増などにより、再び195億ドル見当へ増加した。しかし、この急増すら1957年水準の再現にすぎず、世界貿易の拡大基調からみると

必ずしも十分な伸びでなかった。

他方、輸入は1958年、国内景気の不振を反映して前年比3.5億ドル減少、130億ドルを割ったが、翌1959年には153億ドルへ23.6億ドルの急増をみせ、同年の収支逆調の主因となった。この輸入増は鉄鋼ストの影響もあったが、とくに欧州小型車の輸入急増を映じたものであることは見のがせない。1960年の輸入は小型車の国内生産本格化などによりほぼ前年並みの水準にとどまった。もっともこれにはインフレ鎮静に伴う在庫再調整、景気後退の進行なども作用しており、鉄鋼スト解消や生産能力余剰などの事情を考えると、この輸入水準もお高すぎるといえるかもしれない。

このような輸出入の動き、あるいは輸出超過の減少傾向は、しばしばいわれるように米国産業の欧州ないし日本の産業に対する競争力の相対的な低下をうかがわせている。いわゆるプライス・アウトの問題がやかましい論議の対象となり、また新技術の開発や賃金およびコスト増加の抑制の必要が強調されているのも、この事情によるものであろう。もちろん米国の競争力がさほど衰えていないとする向きも多く、輸出超過の縮小がなお軽度であること、国内小型車生産の本格化が輸入車の増勢を押えたこと、鉄鋼業の損益分岐点が操業率において欧州の75～80%に対し米国では50～55%と低いことなどが指摘されている。そしてこの競争力の基本的な強さは、欧州や日本の好況や対外準備の充実ないし輸入自由化を利して、今後さらに輸出を増加させ、収支の改善を助けることも考えられよう。しかし、欧米競争力の接近が経済発展上いわば自然の成行きであるとすれば、景気変動を反映する多少の増減はともかく、輸出超過の幅をこれ以上拡大することは必ずしも容易ではないというべきであろう。

(2) 政府支出の増加

1958～60年期には政府支出も前期の49億ドルか

ら60億ドルへ、IMF追加出資分を除いても55.5億ドルへと7億ドル近く増加し、収支赤字増大の一因となった。この増加の大部分は海外軍事支出関係で、余剰農産物処理および後進国開発関係を中心とした政府貸付も若干増加している。

しかしここでの問題は、このような増加傾向にとどまらず、むしろ戦後十数年を経た今日なお年々55～60億ドルの政府支出が継続的になされているという点にある。たしかに米国政府の巨額の対外支出は、第2次大戦後の国際経済の重要な特徴であった。その額は1946～60年に総額830億ドルに及び、戦後経済の再建や後進国経済開発に重要な役割を果たした。国際経済はこれあってこそ、予想以上の順調な回復および発展をなしえたといっても過言ではない。しかしこのような政府支出は、本来一時的、暫定的な性格のものであって、国際経済の安定化、正常化とともに消滅すべきものである。のみならず年々の輸出の25～30%に及びかつ輸出入差額を上回るその支出水準が、米国の経済力をもってしても無限にさきえられるものでないことも明らかであろう。

それだけに、政府支出の削減は当然のことながら一般に収支改善の重要な方策となり、昨秋の在外米軍家族引揚げ計画ないし域外調達削減指令など、この線に沿った措置が具体化されつつある。しかし反面、政府支出がある程度輸出増加と裏腹の関係にあること、なかんずく後進国向け援助関係支出は経済的にも政治的にもむしろ増額の必要さえあること、支出の過半に及ぶ海外軍事支出の削減は、西欧先進工業国の協力にまたねばならないことなどを考えると、この支出の節約も決して単純な問題ではなさそうである。

(3) 民間資本流出の増勢

さらに、その他の受払、すなわち貿易外収支、資本取引、記録外取引などの諸項目の受払差額も1952～57年から1958～60年にかけて逆転し、上下

合わせて15億ドル近く悪化、収支上無視しがたい重要性を示した。

この変化の主因は、民間資本の流出の増大であった。前記の計数ではこの間の流出増加は10億ドルとなっているが、民間資本自体の動きに即してみると1955～56年を境に大きく変化している。たとえば、1946～59年の動きをみると、

(純流出)	1946～55年		1956～59年	
	総額	年平均	総額	年平均
直接投資	6,523	652	6,321	1,580
その他長期投資	1,593	159	3,808	952
短期投資	1,433	143	1,181	295
計	9,549	955	11,310	2,828
民間投資収益	14,897	1,490	10,410	2,603

となり、年々の民間資本流出は1955年までの10億ドル見当から、1956年以降の30億ドル見当へ3倍化した。民間投資収益の受取額も1955年までは毎年資本流出額を大幅に上回っていたが、1956年以降はこれと同水準ないし下回るに至っている。

だが、問題は資本の流出のみにとどまるものではない。たとえば、民間投資の主流にある直接投資、すなわち外国子会社に対する投資の増加の結果、近年におけるこれら子会社の発展ぶりはまことに著しく、1959年現在のその売上総額は350億ドル、つまり同年の米国商品輸出の2倍以上に達している。子会社の成長によって米国の輸出が直接間接に利益を受ける面はもちろんあるが、これが米国の輸出にとって代っている面のほうがむしろ重要であろう。さらに子会社の利潤は相当部分再投資に向けられ、収益として還流しないことも考えなければならない。

国内資本の海外発展は、米国の場合でも対外経済政策の最も重要な目標であることには変りはない。米国産業界でも、ここ1、2年、経営上国内市場とか海外市場とかいう区別をこえた世界全体を対象とする観点が強調され、ワールドワイド・マネ

ージメントということばが次第に目立つようになっている。近年の趨勢からみて、欧州向け製造業関係投資は、欧州の共同市場化による経済発展、技術水準向上、賃金水準の相対的低位などから、当面なお高水準を持続するであろうし、またアフリカ、アジアないし中南米向けの投資も、後進国の経済開発援助ないしは後進地域での市場確保という観点から、一層促進されることとなろう。したがってこれら長期投資は、新資本の流出という点からも、輸出入への影響という点からも、国際収支上今後さらに重要性を加えるものと考えられるが、この面からの直接的な収支改善策をとることは、米国の基本的な世界経済政策と矛盾するものであって、必ずしも賢明な政策とはいえない。

長期投資のほか、短期資本の流出入もまた収支にやっかいな問題を投げている。1960年第3四半期の収支戻は年率にして41億ドルという巨額の赤字であったが、もし投機的な、ないしは金利裁定的な内外資本の移動がなかったならば、支払超過は年率10億ドル以下であったろうといわれている。これにはドル不安という異例な要因の影響も少なくない。しかしそれにもかかわらず、ここには短期資本の動きが、各国の景気局面の差ないしそれを反映した金利差のいかんによっては、収支を大きく左右する要因となるに至ったことが明白に示され、今後における経済政策ないし金融政策の運営に対し、重要な示唆を与えている。

4. 収支逆調とドル問題

以上みてきたところから、1958～60年における国際収支の著しい不均衡は、輸出入、政府支出、資本取引など多くの収支項目における悪化の複合的な結果であったということができよう。そこには近年の国際経済条件の漸進的な変化、なかんずく米国の欧州および日本に対する地位の変化が映し出されている。しかもこれらの諸項目は、それ

それに構造的とさえいわれるほどの重要な問題点を含むものであって、これを収支改善の方向に向かわせることは決して容易ではないのである。

このような国際収支の推移は米国経済にも国際経済にも大きな影響を及ぼしている。国内の景況不振に対する対策の展開が、これにより多かれ少なかれ制約されざるをえなくなっていること、西欧諸国が金融政策の面で、あるいは輸入自由化、後進国援助分担ないし防衛力強化などの面で、一層の協力を求められていることなどは、その明白な具体例である。

ドル不安、すなわち国際通貨としてのドルに対する信認の動揺は、このような収支動向のもたらした最も重要な影響の一つであるといえよう。ドル不安は収支不均衡によってもたらされ、収支の改善なくしては克服できないものであって、両者はきわめて密接に関連し合っている。しかしドル不安という場合には、問題は通貨的側面に重点を移すこととなり、どちらかといえば収支よりも金ないし通貨価値により密接に結びついてとらえられることとなろう。そこで、以下、収支自体とは若干異なった角度からドル不安の意味を考えてみよう。

(1) ドル不安と金保有

まず、ドル不安は直接的にはドルの国際的金兌換性ないし金平価についての疑いである。それは人々に金の役割ないし重要性というものをはっきりと思い出させることとなった。金は以前から常に稀少であり、今後ますますその度を激しくするであろう。戦後15年間、金同様とみなされてきたドルに不安が生じたことは、再び国際流動性の問題を直接金の存在量に関連させるに至った点で、今後に影響するところが少なくないとみなければならぬ。

もっとも、米国の金保有が180億ドルを危険線とするという見方が、対外短期ドル債務が全額金

の裏付けをもっていなければならないという意味でいわれているならば、若干の疑問が残るであろう。なぜなら、全額金準備の必要とは、金の節約を本来の使命とした信用の性質を認めないことになるからである。これは古典的な金本位の世界で、英蘭銀行の少額の金保有にささえられたポンドが円滑に機能していたことから明らかであろう。また、連邦準備銀行の金準備に充てられている部分約120億ドルを除いた米国の金保有は、1953年にすでに約110億ドルの線で短期ドル債務残高を割り込んでいたことも見のがすべきではない。

したがって、問題は今後金保有額をこえるドル残高を、いかに安定的に創出し増大させてゆくかという点にあるといえよう。このためにはもちろん国際収支の改善が先決である。近年の収支の急激かつ大幅な逆調は、だれの目にも明らかな程度で金保有を減少させ、かつ短期ドル残高を増加させた。これがドル不安表面化の直接の背景であった。ドルの国際通貨としての地位を再確立してゆくためには、収支尻や金ないしドル債務残高におけるこのような激変は厳に避けなければならない。

(2) ドル不安とインフレ懸念

次に、ドル不安はドルの国内的価値に対する懸念とも深く結びついていた。

国内短期資本のおもわくの流出はドル不安表面化に重要な役割を演じたといわれるが、この流出はケネディ政権成立の場合のインフレ的政策動向、景気後退進行に伴うインフレ的施策の予想によって刺激されたものであった。また1958年の大幅金流出が、巨額の連邦予算赤字予想と併行して生じ、あるいは1959年に国際収支上同程度の赤字にもかかわらず金流出がかなり減少したことの背景に、1958年末から1959年初めにかけてインフレ抑止のため財政の健全化、金融引締め断乎たる

方針の確立があったことも見すごすわけにはゆかないであろう。

ドルは国際通貨であると同時に国内通貨でもある。これらの事情は、その国際的価値の維持が国内的価値いかに密接に関連していることを如実に示している。インフレ阻止、ドル価値安定ということは、これまで米国通貨当局によりしばしば強調されてきたところであるが、当面の景気後退克服の過程でもこの方針が貫かれるかどうかは、現在のドル不安克服にとってもまことに重要であるといわなければならない。

(3) ドル不安と短期資金移動

ドル不安が実際問題として、1960年という国際収支の基本的に改善されつつあった年の秋に表面化したということは、以上のようにドルが金保有との関係において、またインフレ懸念との関連において、多かれ少なかれ弱さを内包していたことと無縁ではなかった。つまり、ドル不安はこうしたドルがついに金利裁定資金移動の圧力に耐ええなくなったことを示したものであった。

1960年における短期資金の国際収支に対する影響は、次の諸計数から明らかである。

	(単位・百万ドル)		
	1958年 1/4～3/4	1959年 1/4～3/4	1960年 1/4～3/4
収 支 尻	-2,628	-3,387	-2,595
短期資本移動	- 327	+ 145	- 613
記録外取引	+ 451	+ 557	- 339
その他受払	-2,752	-4,089	-1,643

(注) その他は商品サービス輸出入、内外長期資本取引、政府支出。記録外取引の赤字は短期資本流出の色彩が強いとされている。

なお、1959年の計数はIMF出資分を含まない。

短期資金の流出はもともと欧米間の金利差拡大から生じたものであった。金利差は各金融市場の繁閑の差、さらには景気局面の相違から当然発生するものであり、これに応じて金利裁定資金が移動することもまた当然である。自由を原理とする国際経済において、ドルが国際的中心通貨であ

り、ニューヨークが国際金融の中心的市場であるとするならば、米国としてはこのような資金移動が為替不安に導くことなく円滑に処理されるような実力と技術とを具備しなければなるまい。この種の資金移動が今後もますます増大すると予想される以上、収支の改善、通貨価値堅持という基本的課題とともに、このような国際的資金需給の円滑な調整という側面にも、米国の努力すべき点が少なくないように思われる(月報昭和35年12月号参照)。

5. む す び

米国の国際収支はこのようにしていまや重要な段階にきており、その改善についても多くの困難な諸問題が存在している。加えてドル不安の克服という課題は、それが信頼という長い時間を要するものだけに、さらにむずかしいものといえよう。しかも米国経済はこれら諸困難を、国内における景気後退の進行という背景のもとで打開しなければならないのである。

これらの諸問題の今後を予想することは、本稿の範囲をこえる。しかし、昨秋来とみに真剣の度を加えた政府の態度からしても、米国の巨大な経済的実力からしても、これらの諸困難が国際経済に重大な影響を与えることなしに克服されることは十分期待されよう。さらに欧米間の景気局面の変化ないしそれに伴う金利差の変化が、少なくとも短期的には事態の打開を容易ならしめる可能性も考えられる。ただ、現段階で問題の解決のために最も重要な条件は何かといえば、それは自由世界諸国、とりわけ欧米間を軸とする国際協力であるといわなければならない。周知のように、これまでも、国際協力は金利や輸入自由化などの面で次第に強められてきたが、米国国際収支ないしドル問題の国際経済における重要性に照らし、今後なお一層これが緊密化されることが強く要望さ

れる。欧州諸国の経済成長と対外準備の充実からして、これら諸国のドル防衛に対する協力は、質的にもまた量的にもきわめて重要な役割を演ずるのである。

終わりにさし当りの問題について付言すれば、米国の収支およびドル問題が期待どおりに克服さ

れるとしても、その過程は米国にとっても国際経済にとっても大きな試練となることは否定しがたい。ロンドン市場の金価格も、米国からの金流出も、越年後なお不安な動きをうかがわせているおりから、この問題の今後の動向は引続き厳に注視する必要がある。

米 国 国 際 収 支 (1956~60 年)

(単位・百万ドル)

区 分	1956	1957	1958	1959	58 I	58 II	58 III	58 III	59 I	59 II	59 III	59 III	60 I	60 II	60 III
(受 取)															
商 品 輸 出	17,379	19,390	16,263	16,225	4,058	4,193	3,816	4,196	3,802	4,060	4,035	4,328	4,604	5,000	4,673
サ ー ビ ス 受 取	6,326	7,343	7,062	7,239	1,553	1,772	1,791	1,946	1,619	1,737	1,843	2,040	1,705	1,903	2,008
(うち民間投資収益)	2,417	2,676	2,615	2,702	555	638	647	775	576	609	649	868	647	687	696
政府投資収益	194	205	307	346	52	61	56	138	60	60	71	155	58	57	87
外国対米長期投資	530	361	24	548	13	△ 15	△ 26	52	72	190	158	128	185	152	△ 1
記 録 外 受 取	643	748	380	783	200	76	175	△ 71	160	365	32	226	△ 6	△ 145	△ 188
(支 払)															
商 品 輸 入	12,804	13,291	12,951	15,315	3,139	3,166	3,124	3,522	3,597	3,884	3,848	3,986	3,820	3,858	3,555
サ ー ビ ス 支 払	4,735	5,169	5,412	5,934	1,148	1,374	1,599	1,291	1,249	1,478	1,780	1,427	1,372	1,668	1,886
民 間 対 外 投 資	2,990	3,175	2,844	2,301	642	1,025	451	726	391	745	392	773	546	683	864
直 接 投 資	1,859	2,058	1,094	1,310	155	411	156	372	267	449	229	365	269	297	345
その他長期投資	603	859	1,444	902	443	446	180	375	291	234	203	174	222	226	121
短 期 投 資	528	258	306	89	44	168	115	△ 21	△ 167	62	△ 40	234	55	160	398
政 府 支 出	5,317	5,739	5,999	6,446	1,462	1,562	1,542	1,433	1,291	2,846	1,334	975	1,366	1,528	1,339
贈 与	1,733	1,616	1,616	1,623	385	424	370	437	437	393	333	460	380	411	405
借 款 ・ 投 資	629	958	971	1,733	245	226	333	167	79	1,663	228	△ 237	222	381	144
海 外 軍 事 支 出	2,955	3,165	3,412	3,090	832	912	839	829	775	790	773	752	764	736	790
収 支 差 額 (払 超)	968	△ 468	3,477	5,201	567	1,101	960	849	875	2,601	1,286	439	616	827	1,152
外 国 保 有 多 爾 増	1,274	330	1,202	4,126	197	26	477	502	780	1,860	1,119	367	566	733	515
金 流 出	△ 306	△ 798	2,275	1,075	370	1,075	483	347	95	741	167	72	50	94	637

資料：米国商務省、Survey of Current Business より作成。