

<論 説>

日本の経済的地位の上昇

石 崎 昭 彦

<目 次>

- 1 貿易の拡大と変化
- 2 対外投資の増大
- 3 債権大国への進展

日本経済は第一次石油危機後1980年代前半にかけて輸出主導で成長してきた。輸出主導型成長は特に80年代前半に顕著であった⁽¹⁾。しかしその後は内需主導型成長へと転じた。85年9月からの急激な円高の進展を背景に内需が大幅に増大したからであった⁽²⁾。本稿では、円高が進展し内需が拡大する中で、日本の貿易や対外投資など国際経済関係にどのような変化が起こったかについて分析し、国際経済における日本の地位について論及しよう。

1 貿易の拡大と変化

円高の進展と内需主導の経済成長は、貿易を拡大するとともにその内容に変化をもたらすこととなった。

円高が円建て輸入価格を引き下げたことや内需

第1表 ドル建て貿易の動向, 1985-88年

年 次	1985	1986	1987	1988
輸出				
金額(10億ドル)	175.6	209.2	229.2	264.9
金額指数	100.0	119.1	130.5	150.8
数量指数	100.0	99.4	99.7	104.8
価格指数	100.0	119.8	130.9	143.9
輸入				
金額(10億ドル)	129.5	126.4	149.5	187.4
金額指数	100.0	97.6	115.4	144.6
数量指数	100.0	109.5	119.7	139.7
価格指数	100.0	89.1	96.4	103.5

〔出所〕 日本関税協会『外国貿易概況』1989年3月号, 10, 158頁。通関統計。価格指数は金額指数を数量指数で除して算出。

が急速に拡大したことによって、輸入数量は85-88年に40%も増加した。第1表に見るように、ドル建て輸入価格は86年に低下したが、その後は85年水準近くにあったから、ドルベースの輸入額は輸入数量の増大にほぼ見合う形で45%近く増加した。他方、輸出額は同じ時期に51%増加した。輸出数量は5%弱しか増加しなかったから、輸出額増加の大部分はドル建て輸出価格の上昇によるものであった。しかしドル建て輸出価格は円相場が上昇したほどには引き上げられなかった。円相場は85年平均の1ドル=238円から88年平均の128円へと86%も上昇したが、輸出企業は円相場上昇分のすべてをドル建て輸出価格に転嫁せず、その引き上げを44%程度に抑えることによって輸出数量を維持したのであった。しかしその結果として輸出による円の手取り額(円建て輸出額)は大幅に減少することとなった(第2表)。円高により企業の仕入れ原価が低下したとはいえ、円建て輸出代金の大幅減少は企業の輸出採算を悪化させるもので

第2表 円建て貿易の動向, 1984-88年

年 次	1984	1985	1986	1987	1988
価額(兆円)					
輸 出	40.3	42.0	35.3	33.3	33.9
輸 入	32.3	31.1	21.6	21.7	24.0
貿易収支	8.0	10.9	13.7	11.6	9.9
輸出指数					
金 額	96.1	100.0	84.1	79.4	80.9
数 量	95.6	100.0	99.4	99.7	104.8
価 格	100.5	100.0	84.6	79.7	77.2
輸入指数					
金 額	104.0	100.0	69.3	69.9	77.2
数 量	99.6	100.0	109.5	119.7	139.7
価 格	104.4	100.0	63.3	58.4	55.3

〔出所〕 日本関税協会『外国貿易概況』1989年3月号, 7, 158頁。通関統計。

第3表 貿易の品目別構成, 1981-88年

(10億ドル)

年次	1981	1985	1988
輸出総額	152.0 (100.0)	175.6 (100.0)	264.9 (100.0)
機械機器	100.2 (65.9)	126.2 (71.8)	197.0 (74.3)
一般機械	22.6 (14.9)	29.5 (16.8)	56.0 (21.2)
事務用機械	2.6 (1.7)	7.8 (4.4)	18.4 (6.9)
電気機械	28.7 (18.9)	38.9 (22.2)	62.0 (23.4)
半導体等電子部品	2.7 (1.8)	4.8 (2.7)	12.3 (4.7)
通信機器 ¹⁾	9.8 (6.4)	12.2 (7.0)	28.2 (10.7)
録音機・再生機	6.3 (4.1)	9.2 (5.3)	
輸送機械	41.3 (27.1)	49.1 (28.0)	65.7 (24.8)
自動車	26.5 (17.4)	34.4 (19.6)	48.8 (18.4)
精密機械	7.5 (5.0)	8.6 (4.9)	13.2 (5.0)
金属品	22.5 (14.8)	18.5 (10.5)	21.8 (8.2)
鉄鋼	16.7 (11.0)	13.6 (7.7)	15.3 (5.8)
化学品	6.8 (4.5)	7.7 (4.4)	14.0 (5.3)
繊維品	7.2 (4.7)	6.3 (3.6)	6.9 (2.6)
その他 ²⁾	15.4 (10.1)	17.0 (9.7)	25.3 (9.6)
輸入総額	143.3 (100.0)	129.5 (100.0)	187.4 (100.0)
食料品	15.9 (11.1)	15.5 (12.0)	29.1 (15.5)
原料品	20.0 (14.0)	18.0 (13.9)	28.0 (15.0)
鉱物性燃料	72.6 (50.6)	55.8 (43.1)	38.4 (20.5)
加工製品	31.3 (21.8)	36.4 (28.1)	85.6 (45.7)
機械機器	10.2 (7.1)	12.4 (9.6)	26.7 (14.2)
化学品	6.5 (4.5)	8.1 (6.2)	14.8 (7.9)
金属品	5.7 (4.0)	6.0 (4.7)	15.2 (8.1)
繊維品	3.4 (2.4)	3.9 (3.0)	10.6 (5.7)
その他軽工業品	5.4 (3.8)	6.1 (4.7)	18.3 (9.8)
その他 ³⁾	3.5 (2.4)	3.7 (2.9)	6.2 (3.3)

〔出所〕 通商産業省『通商白書・各論』昭和57年版, 10, 126-131頁; 昭和61年版, 10, 116-121頁; 平成元年版, 10, 112-118頁。通関統計。() 内は構成比。

1) テレビ受像機, ラジオ受信機, 有線通信機器, 無線通信機器など。

2) 食料品, 原料品, 軽工業品(繊維を除く), 再輸出など。

3) 再輸入, 非貨幣用金など。

あった。企業は技術革新による生産コストの引下げや製品の高付加価値化によってそれに対応し、輸出採算の回復を図り、輸出数量を維持したのである。

貿易が拡大する中でその商品構成と地域構成は変化することとなった。商品構成から見ると第3表の通りである。輸出の最大品目は機械機器であ

り、輸出総額に占めるそのシェアは81年の66%から85年には72%弱に上昇、88年にはさらに上昇して74%台に達した。それは機械産業が石油危機と円高に対処して技術革新を進め、国際競争力を強化したことによるものであった。

機械機器の中では一般機械の輸出の伸びが大きく、その輸出シェアは85-88年に17%弱から21%

第4表 日本の地域・国別製品輸入, 1985-88年
(10億ドル)

年 次	1985	1988
製品輸入総額 ¹⁾	40.2 (100.0)	91.8 (100.0)
ア メ リ カ	14.2 (35.5)	23.5 (25.6)
E C	7.5 (18.6)	20.8 (22.6)
東南アジア	7.7 (19.1)	23.0 (25.1)
うち		
NIES	5.7 (14.2)	18.2 (19.9)
韓 国	2.6 (6.6)	9.3 (10.2)
台 湾	2.0 (4.9)	5.9 (6.4)
香 港	0.6 (1.6)	1.8 (2.0)
シンガポール	0.5 (1.1)	1.2 (1.3)

〔出所〕 通商産業省『通商白書・各論』昭和61年版, 212頁;
平成元年版, 204頁。通関統計。() 内は構成比(%)。

1) 第3表の加工製品とその他項目。

強へと大幅に上昇した。事務用機械(電子式自動データ処理機のはかタイプライター, ワープロ, 電卓, 金銭登録機など)の輸出増が際立っており, 原動機や金属加工機械(工作機械など)や各種産業機械の輸出も増加した。OA 機器の高性能化や各種機械のメカトロニクス化が一段と進展したことにより, これら機械の国際競争力が強化されたからであった。一般機械のドル建て輸出価格は85-88年に50%も上昇したが, 輸出数量も26%増加したのであった。

電気機械の輸出シェアの伸びは85年までの伸びに比べると大幅に鈍化したが, 88年に23%台と大きかった。半導体等電子部品の輸出は急速に増加し, その輸出シェアは85-88年に3%から5%に上昇した。半導体等電子部品のドル建て輸出価格は40%も低下し, 輸出数量は336%も増加した。その背景には半導体産業における技術革新の急激な進展があった。技術革新によって集積回路など電子部品の性能は向上し, 生産コストは大幅に引き下げられたのであった。電子部品の性能向上と価格低下の利益を享受して, 通信機器や録音機・再生機の分野においても技術革新が進展し, 国際競争力は一段と強化され, 輸出が増大したが, 輸出シェアは85-88年に12%から11%弱へと小幅低下した。録音機・再生機の中でVTRの輸出は80年代中頃まで著増したが, その後は日本企業の海

外生産が増えて輸出は頭打ちとなった。それに代わって有線通信機器の分野でファクシミリの輸出が急増するにいたった。

輸送機械は最大の輸出品目であるが, 輸出シェアは85-88年に28%から25%へと低下した。主因は船舶の輸出が大幅に減少したことであり, また自動車の輸出シェアが19%台から18%台に低下したこともその一因であった。自動車の輸出額は43%増加したが, 輸出数量は12%減少した。輸出数量が減少するにいたったのは, ドル建て輸出価格が60%も引き上げられたことや, 日本メーカーの海外生産が増加したことによるものであった。

科学光学機器などの精密機械の輸出額は54%増加し, 約5%の輸出シェアが維持された。輸出増加の大部分はドル建て輸出価格が41%上昇したことによるものであり, 輸出数量は9%増加したにすぎなかった。

化学品は有機化合物の輸出増加によって輸出シェアは小幅上昇したが, 医薬品などを中心に輸入が増加し, 貿易収支は悪化した。鉄鋼など金属品の輸出シェアは85-88年に11%から8%に低下し, 輸入シェアは5%から8%に上昇した。輸出数量は23%減少し, 輸入数量は61%も増加した。それまでは輸出数量が増加するよりも大幅に輸入数量が増加するという形で金属品産業の比較劣位化が進んできたが, 円高の進展により輸出数量が減少するにいたり, その比較劣位化は一段と進展することとなった。円高の進展は付加価値率の低い素材産業や労働集約的な繊維産業の国際競争力を一段と大幅に低下させたのであった。

輸入の品目構成は円高の影響を受けて大きく変化した。80年代中頃まで輸入の大部分は食料品と原燃料であった。輸入総額に占めるそのシェアは85年に70%近くを占めていた。ところが, 85-88年には製品輸入が著増し, 製品輸入シェアは28%から46%へと急速に上昇し, 非貨幣用金の輸入や再輸入品などを含めると50%近くに達した。金属品, 化学品, 繊維品その他軽工業品の輸入が著増したばかりでなく, 機械機器の輸入も大幅に伸び, その輸入シェアは85-88年に10%弱から14%に上昇した。一つには国内消費需要が拡大する中で高

第5表 貿易の地域・国別構成, 1981-88年

(10億ドル)

年 次	1981	1985	1988
輸出総額	152.0 (100.0)	175.6 (100.0)	264.9 (100.0)
先進地域	73.7 (48.5)	102.5 (58.3)	161.8 (61.1)
アメリカ	38.6 (25.4)	65.3 (37.2)	89.6 (33.8)
E C ¹⁾	18.9 (12.4)	20.0 (11.4)	46.9 (17.7)
発展途上地域	68.8 (45.3)	57.0 (32.4)	89.3 (33.7)
東南アジア	34.4 (22.6)	33.2 (18.9)	67.1 (25.3)
NIES	20.8 (13.7)	22.5 (12.8)	49.8 (18.8)
韓国	5.7 (3.7)	7.1 (4.0)	15.4 (5.8)
台湾	5.4 (3.6)	5.0 (2.9)	14.4 (5.4)
香港	5.3 (3.5)	6.5 (3.7)	11.7 (4.4)
シンガポール	4.5 (2.9)	3.9 (2.2)	8.3 (3.1)
共産圏	9.5 (6.3)	16.2 (9.2)	13.8 (5.2)
輸入総額	143.3 (100.0)	129.5 (100.0)	187.4 (100.0)
先進地域	51.3 (35.8)	53.1 (41.0)	94.8 (50.6)
アメリカ	25.3 (17.7)	25.8 (19.9)	42.0 (22.4)
E C ¹⁾	8.6 (6.0)	8.9 (6.9)	24.1 (12.8)
発展途上地域	84.2 (58.8)	67.9 (52.4)	78.7 (42.0)
東南アジア	31.9 (22.3)	30.3 (23.4)	47.8 (25.5)
NIES	8.5 (5.9)	9.8 (7.6)	25.0 (13.3)
韓国	3.4 (2.4)	4.1 (3.2)	11.8 (6.3)
台湾	2.5 (1.8)	3.4 (2.6)	8.7 (4.7)
香港	0.7 (0.5)	0.8 (0.6)	2.1 (1.1)
シンガポール	1.9 (1.4)	1.6 (1.2)	2.3 (1.2)
共産圏	7.7 (5.4)	8.5 (6.5)	13.9 (7.4)

【出所】 通商産業省『通商白書・各論』昭和57年版, 12, 280頁; 昭和61年版, 12, 267頁; 平成元年版, 12, 271頁。通関統計。()内は構成比(%)。

1) 1981年, 1985年は EC 10カ国, 1988年は12カ国。

級車や高級家電品など高級品の輸入が増加したからであるが, 主としては低付加価値製品の輸入増加によるものであった。円高の進展によって素材や繊維ばかりでなく付加価値率の低い機械機器の国際競争力も低下し, 比較的簡単に製造できる標準的な製品や成熟製品, 加工度の低い機械部品は輸入する方が企業採算上有利となり, 輸入が著増するにいたったのである。

製品の輸入先は第4表の通りで, アメリカからの輸入も増加したが, その輸入シェアは85-88年に35%から25%へと大幅に低下した。ECからの輸入は大幅に増加し, それよりもNIESを中心と

する東南アジアからの輸入増加が大幅であった。

ECからの輸入シェアは19%から23%へ上昇し, 東南アジアからの輸入シェアは19%から25%に, NIESからは14%から20%に上昇した。この傾向は機械機器の輸入において一段と顕著であった。日本の機械機器輸入に占めるアメリカのシェアが85-88年に61%から47%に低下したのに対して, ECからの輸入シェアは19%から27%に, 東南アジアは12%から18%に, NIESは10%から17%に⁽⁸⁾上昇した。

アメリカからの製品輸入の増加は, 半導体等電子部品・コンピューターなどのハイテク製品や,

鉄鋼・非鉄金属など素材の輸入が増加したことによるものであり、ECからの輸入増加は主として高級自動車と美術品・ことう品の輸入増加によるものであった。NIESを中心とする東南アジアからの輸入増加は、一つには繊維品など軽工業品の輸入に加えて鉄鋼など金属品の輸入が増加したからであったが、主としては機械機器の輸入が急増したことによるものであった。このことは日本経済が円高局面に入ってNIESを成熟製品や低付加価値製品の供給基地として編成したことを意味するものであった。NIESにおいては素材や機械部品など低付加価値製品や成熟製品の供給基地となりうるだけの工業技術水準が蓄積されて⁽⁴⁾おり、日本の製造業はその製造能力と輸出力を活用してNIESに低付加価値品や中級品の供給の一部を委ね、自らは高付加価値製品の生産と輸出に特化したのであった。

こうして日本貿易の商品構成は食料品・原燃料を輸入して機械機器を中心とする製品を輸出するという関係から、食料品・原燃料に加えて低付加価値製品の輸入を拡大し、機械機器の中の高付加価値製品の輸出に特化するという関係に変わることとなった。

次に貿易の地域・国別構成を見よう。第5表に見るように、先進地域への輸出シェアは85-88年に58%から61%に上昇した。対米輸出シェアは37%から34%に低下したが、アメリカは日本にとって最大の輸出相手国である。対EC輸出シェアは11%から18%に上昇した。発展途上地域では対東南アジア輸出シェアは19%から25%に、対NIES輸出シェアは13%から19%に上昇した。東南アジア以外の途上国への輸出シェアは14%から8%に低下した。

輸入では先進地域からの輸入シェアは41%から51%へと大幅に上昇した。アメリカは20%から22%に小幅上昇し、ECは7%から13%へと急上昇した。発展途上地域からの輸入シェアが52%から42%へと大幅に低下する中で、東南アジアは23%から26%に上昇、NIESは8%から13%へと大幅に上昇した。

要するに、円高下において日本貿易の地域別構

第6表 日本の地域・国別貿易収支、1981-88年
(10億ドル)

年 次	1981	1985	1988
貿易収支	8.7	46.1	77.6
先進地域	22.3	49.3	67.1
アメリカ	13.3	39.5	47.6
E C	10.3	11.1	22.8
発展途上地域	-15.4	-11.0	10.5
東南アジア	2.5	3.0	19.3
NIES	12.3	12.7	24.8
韓国	2.3	3.0	3.6
台湾	2.9	1.6	5.6
香港	4.6	5.7	9.6
シンガポール	2.5	2.3	6.0
共産圏	1.8	7.7	-0.04

〔出所〕 第5表と同じ。

成には次の変化が現われた。

(1) 先進国との貿易関係が一段と緊密化する中で、日本の対米貿易シェアは頭打ちとなり、対EC貿易シェアは輸出入の両面において上昇した。しかし88年に対米貿易シェアは29%であり、対EC貿易シェアの16%を大幅に上回っている。対米貿易シェアが伸びなかったのは、アメリカの保護主義とドル高の影響により日本の対米輸出の伸びが鈍化したからであった。対EC貿易シェアが上昇したのは、一つには事務用機械など一般機械の対EC輸出が増加したからであり、主としては日本の内需増大が高級車や美術品など高級消費財輸入の増加を誘発したからであった。

(2) 発展途上地域との貿易が大幅に低下する中で、NIESを中心とする東南アジアとの貿易は一段と緊密化した。88年の対東南アジア貿易シェアは25%強となって対米シェアに近づき、対NIES貿易シェアは17%に上昇して対ECシェアを上回るにいたった。円高圧力を受けた日本経済がNIESやアセアン諸国を農産物・原燃料や低付加価値製品の供給基地として国際分業に一段と深く組み入れたからである。

これらの諸国または地域との貿易収支は、第6

第7表 国際収支, 1971-88年

(10億ドル)

年次	経常収支	貿易収支	輸 出	輸 入	貿易外収支	移転収支	資本収支 ¹⁾	外貨準備増(-)減(+)
1980	-10.7	2.1	126.7	124.6	-11.3	-1.5	15.7	-4.9
1981	4.8	20.0	149.5	129.6	-13.6	-1.6	-1.6	-3.2
1982	6.9	18.1	137.7	119.6	-9.8	-1.4	-12.0	5.1
1983	20.8	31.5	145.5	114.0	-9.1	-1.5	-19.6	-1.2
1984	35.0	44.3	168.3	124.0	-7.7	-1.5	-33.2	-1.8
1985	49.2	56.0	174.0	118.0	-5.2	-1.7	-49.0	-0.2
1986	85.8	92.8	205.6	112.8	-4.9	-2.1	-70.1	-15.7
1987	87.0	96.4	224.6	128.2	-5.7	-3.7	-47.8	-39.2
1988	79.6	95.0	259.8	164.8	-11.2	-4.1	-63.3	-16.2

〔出所〕 日本銀行『国際収支統計月報』平成元年4月号, 7-8頁から。

1) 外貨準備の増減を除く資本収支。誤差・脱漏を含む。

表に見るように日本側の大幅黒字であり、黒字幅は85-88年に増加した。対米貿易黒字は通関ベースで390億ドルから480億ドルに増加し、88年の日本の貿易黒字総額の61%を占めた。対EC貿易黒字は110億ドルから230億ドルに倍増し、対アジアNIES黒字は130億ドルから250億ドルへと著増した。インドネシアを含むOPEC諸国や、カナダ、オーストラリア、マレーシア、ブラジルなど農産物・原料輸出国に対しては日本の貿易収支は赤字であったが、上述の地域・国との貿易黒字はこの赤字を賄って十分に余りがあり、日本の貿易収支は巨額の黒字を記録することとなった。

日本の貿易黒字額は国際収支ベースで85年の560億ドルから87年には960億ドルに増加し、88年には950億ドルの高水準を維持した(第7表)。円高と内需拡大の進展によって輸入数量は著増し、輸出数量は伸び悩み、円ベースの貿易黒字は減少したが、ドルベースでは黒字が増大したのであった。⁽⁶⁾ 輸入数量は著増したが、ドル建て輸入価格はほぼ横這いであったから輸入額の上昇は抑えられることとなり、他方で輸出数量は停滞的であったが、ドル建て輸出価格が大幅に引き上げられたため輸出額は拡大することとなった(前掲第1表)。ドル建て輸出価格が上昇したのは、一つには円相場が上昇したからであったが、また一つには輸出品の高付加価値化が進んだことによるものであった。高付加価値化により輸出品の非価格競争力

が強まり、輸出価格が上がってもその市場が確保されうることとなった。

前述したように日本の輸出品の74%は機械機器であった。それは高付加価値製品であり、その市場規模は広大であった。先進国においてはその産業用・民生用需要が大幅に増大し、急速に工業化を進める途上国(地域)においては産業用需要が拡大した。日本経済は広大な市場規模をもつ高付加価値製品の輸出に特化し、低付加価値品を輸入するという貿易関係によって巨額の貿易黒字を稼得したのであった。主要貿易相手国(地域)に対する日本の貿易黒字は、一般的にはこのような貿易関係によるものであったが、相手国(地域)により比較優位・比較劣位には若干の相違があった。その内容を簡単に見よう。

(1) 日本の対米貿易においては、第8表に見るように1988年に輸出の82%が機械機器であった。そのほかに日本は鉄鋼・金属製品や、繊維品・ゴム製品などの軽工業品(楽器、レコード及びテープ類、磁気テープ類、写真用・映画用材料)においても程度は低い比較優位にあった。これに対して日本の対米輸入の44%は食料品・原燃料であった。そのほかに有機化合物・医薬品・プラスチックなどの化学品、機械機器の中の航空機、アルミなどの非鉄金属、紙・紙製品においても日本は比較劣位、アメリカは比較優位にあった。アメリカの対日輸出の大部分は低付加価値品であり、高付加価

第8表 日本のアメリカ・ECとの貿易, 1988年

(10億ドル)

	ア メ リ カ		E C	
	輸 出	輸 入	輸 出	輸 入
総 額	89.6(100.0)	42.0(100.0)	46.9(100.0)	24.1(100.0)
食 料 品	0.3(0.4)	9.6(22.7)	0.1(0.3)	2.4(10.0)
原 料 品	0.2(0.2)	7.3(17.4)	0.2(0.5)	0.7(3.1)
鉱物性燃料		1.6(3.9)		0.2(0.6)
機 械 機 器	73.9(82.5)	12.5(29.7)	38.3(81.6)	7.1(29.7)
一般機械	20.2(22.6)	5.0(11.8)	10.8(22.9)	2.2(9.2)
事務用機械	9.3(10.3)	2.4(5.6)	5.3(11.3)	0.2(0.9)
電気機械	19.3(21.5)	4.5(10.8)	13.0(27.8)	1.4(5.6)
映像・音響機器	7.2(8.1)	—	5.0(10.6)	—
通信機器	2.5(2.7)	0.4(0.8)	1.7(3.5)	0.0(0.1)
半導体等電子部品	3.4(3.8)	1.4(3.4)	1.7(3.7)	0.2(0.9)
輸送機械	29.8(33.2)	2.4(5.6)	10.6(22.7)	3.2(13.3)
自動車	24.0(26.8)	0.4(0.9)	8.5(18.1)	2.6(10.8)
航空機	0.3(0.3)	1.8(4.2)	—	0.2(0.9)
精密機械	4.6(5.1)	0.6(1.5)	3.8(8.2)	0.4(1.6)
化 学 品	2.3(2.6)	4.6(11.0)	2.3(4.8)	5.0(20.8)
有機化合物	0.8(0.9)	1.2(2.9)	1.0(2.1)	1.4(6.0)
医薬品	0.2(0.2)	0.7(1.6)	0.2(0.5)	1.3(5.3)
プラスチック	0.6(0.7)	0.7(1.7)	0.4(1.0)	0.3(1.4)
金 属 品	4.6(5.2)	1.7(4.0)	1.0(2.0)	1.3(5.6)
鉄 鋼	2.7(3.0)	0.1(0.3)	0.3(0.6)	0.2(0.8)
非鉄金属	0.5(0.5)	1.2(2.8)	0.1(0.3)	0.9(3.7)
金属製品	1.5(1.7)	0.4(0.8)	0.5(1.1)	0.3(1.1)
織 維 品	0.9(1.0)	0.5(1.1)	0.8(1.8)	1.8(7.3)
その他軽工業品	6.0(6.7)	3.5(8.4)	3.7(7.9)	4.7(19.7)
再輸出入・特殊取扱品	1.3(1.5)	0.8(1.8)	0.5(1.1)	0.8(3.3)

〔出所〕 通商産業省『通商白書・各論』平成元年版, 412-418, 554-561頁。

値製品は航空機、医薬品などごく一部のハイテク製品に限られていた。

(2) 日本の対EC貿易においても88年に輸出の82%が機械機器であった。楽器や磁気テープ類などの軽工業品においても日本は比較優位にあった。ECからの日本の輸入は特定品目への集中度が低い。化学品、食料品・原料品においてECは比較優位にあった。化学品は輸入の21%, 食料品・原料品は13%を占めた。そのほか繊維品や非金属鉱物製品(ダイヤモンド、ガラス製品など)や美術品・

こつとう品などの軽工業品、非鉄金属(白金、アルミなど)、高級自動車においてもECは比較優位にあった。

(3) 日本の対NIES貿易の商品構成は第9表の通りで、韓国、台湾、香港に対する日本の輸出の60%前後が機械機器であり、シンガポールの場合にはそのシェアは71%に達した。さらに対韓国貿易では化学品が、対台湾・香港貿易では化学品と金属品が、対シンガポール貿易では金属品が日本の比較優位製品であった。韓国は鉄鋼貿易におい

第9表 日本のアジアNIESとの貿易, 1988年

(10億ドル)

	韓 国		台 湾		香 港		シンガポール	
	輸 出	輸 入	輸 出	輸 入	輸 出	輸 入	輸 出	輸 入
総 額	15.4(100.0)	11.8(100.0)	14.4(100.0)	8.7(100.0)	11.7(100.0)	2.1(100.0)	8.3(100.0)	2.3(100.0)
食 料 品	0.0(0.2)	1.9(15.7)	0.3(2.3)	2.2(25.6)	0.3(2.2)	0.1(7.0)	0.1(0.7)	0.1(4.7)
原 燃 料	0.3(2.1)	0.6(5.2)	0.3(1.9)	0.6(7.2)	0.1(0.5)	0.1(6.3)	0.1(0.6)	1.0(44.6)
機 械 機 器	9.3(60.0)	1.8(15.0)	8.4(58.7)	1.8(20.2)	7.3(62.5)	0.4(18.4)	5.9(70.8)	0.5(21.1)
一般機械	3.9(25.6)	0.3(2.5)	3.1(21.6)	0.5(5.2)	1.6(13.9)	0.1(4.4)	1.6(19.6)	0.2(6.9)
電気機械	4.3(27.6)	1.2(10.5)	3.9(27.4)	1.0(11.7)	3.5(29.9)	0.1(6.3)	3.3(39.1)	0.3(13.0)
輸送機械	0.5(3.5)	—	1.0(6.7)	—	0.8(7.2)	—	0.8(9.3)	0.0(0.1)
精密機械	0.5(3.2)	0.2(1.3)	0.4(3.0)	0.2(1.9)	1.3(11.5)	0.2(7.7)	0.2(2.8)	0.0(1.1)
化 学 品	2.0(13.2)	0.5(4.2)	1.7(11.9)	0.3(3.4)	0.8(6.5)	0.0(1.6)	0.5(5.5)	0.4(15.6)
金 属 品	2.0(13.0)	1.8(14.9)	2.1(14.6)	0.6(6.5)	0.8(7.0)	0.1(3.2)	0.9(10.4)	0.1(2.2)
鉄 鋼	1.5(9.7)	1.4(12.1)	1.5(10.4)	0.2(2.8)	0.5(4.3)	—	0.5(6.0)	—
織 維 品	0.6(4.0)	3.2(27.5)	0.4(3.1)	1.0(11.3)	1.2(9.8)	0.6(27.8)	0.2(2.6)	0.0(0.6)
その他軽工業品	1.0(6.3)	1.9(16.1)	0.9(6.3)	2.1(24.5)	1.1(9.5)	0.5(25.3)	0.6(6.7)	0.1(3.9)
再輸出入・特殊取扱品	0.2(1.2)	0.2(1.5)	0.2(1.3)	0.1(1.3)	0.2(1.9)	0.2(10.4)	0.2(2.8)	0.2(7.4)

〔出所〕 『通商白書・各論』平成元年版, 281-284, 288-291, 295-297, 307-309頁。

第10表 アジアNIES貿易における日米のシェア¹⁾, 1981-88年

(%)

年 次	輸 出			輸 入			輸 出 入		
	1981	1985	1988	1981	1985	1988	1981	1985	1988
韓 国									
アメリカ	26.6	35.5	34.9	23.2	20.8	23.9	24.7	28.1	29.8
日 本	16.5	15.0	20.0	24.4	24.3	30.7	20.1	19.7	25.0
台 湾									
アメリカ	36.1	48.0	39.1	22.5	23.6	26.6	29.5	38.4	33.5
日 本	11.0	11.2	14.7	28.0	27.6	30.4	19.2	17.7	21.7
香 港									
アメリカ	27.8	30.7	24.7	10.4	8.9	7.5	18.6	19.6	15.6
日 本	4.7	4.2	5.8	23.2	21.8	16.9	14.5	13.2	11.6
中 国	9.0	26.0	26.8	21.3	24.1	28.3	15.5	25.0	27.6
シンガポール									
アメリカ	13.2	21.8	23.8	12.6	15.2	15.6	12.9	18.0	19.5
日 本	10.1	9.4	8.6	18.8	17.1	21.9	15.1	13.5	15.7
マレーシア	15.6	15.5	13.6	12.4	14.4	14.7	13.8	14.9	14.1

〔出所〕 通商産業省『通商白書・各論』昭和58年版, 283, 291, 297, 309頁; 昭和62年版, 286, 292, 297, 309頁; 平成元年版, 285, 292, 298, 310頁。

1) 韓国, 台湾, 香港, シンガポールそれぞれの輸出入に占める日米の比率。

て、シンガポールは化学品貿易において対日赤字をほぼ解消するにいたった。韓国と台湾は繊維品などの軽工業品と食料品・原料品の貿易において、香港は軽工業品貿易において、シンガポールは石油精製品を中心とする原燃料貿易において対日比較優位にあった。さらに NIES の対日輸出においては機械機器の輸出が著増し、そのシェアは韓国の場合には15%、台湾、香港、シンガポールの場合には20%前後に達した。低付加価値機械や機械部品の対日輸出が増えたのであった。円が NIES 通貨に対して大幅に上昇したことにより、NIES 製造業の国際競争力が高まり、日本は低付加価値製品の供給を NIES に依存せざるをえなくなった。こうして日本・NIES 貿易においては日本が高付加価値製品の輸出に特化し、NIES が低付加価値製品を輸出するという国際分業が円高下で一段と拡大することとなったのである。

こうした国際分業が拡大する中で NIES の対日貿易依存が高まることとなった。NIES はこれまで対米貿易依存度が高く、対米輸出の拡大によって急速な経済成長を実現してきた。しかしこの対米輸出主導型の経済発展は85年からの円高の進展によって転機を迎えることとなった。第10表に見るように、韓国貿易におけるアメリカのシェアは85-88年に伸びが大幅に鈍化し、日本のシェアは20%から25%に上昇した。台湾貿易における対米貿易シェアは大幅に縮小し、対日貿易シェアは18%から22%に拡大した。両国とも対日輸出が大幅に伸び、対日輸入はそれよりも大幅に増加したのであった。香港貿易においては中国その他地域との貿易シェアが拡大したため、対日・対米貿易シェアは低下するにいたったが、対日貿易額は大幅に増加している。シンガポール貿易においては対日輸入シェアが大幅に拡大したため、対日貿易シェアが上昇し、その伸び率は対米貿易シェアの伸びを上回った。香港とシンガポールはいわゆる都市国家で経済規模が小さく、アジア諸地域や米欧諸国と多面的な貿易関係を形成しており、特に香港の場合には対日貿易関係の緊密化は明瞭には現れなかったが、韓国と台湾の経済は日本経済を基軸とする国際分業関係の中に深く組み込まれる

にいたった。円高と日本経済の内需拡大路線が定着すれば、日本経済は輸入の拡大と資本輸出の増大によって貿易相手国の経済発展を促し、国際経済における基軸力を一段と強めることになる。

- (1) 日本経済の輸出主導型成長については、拙稿「日本経済の輸出主導型成長・1975-85年」『神奈川大学創立60周年記念論文集』所収、参照。
- (2) 拙稿「日本経済の内需主導型成長・1986-88年」『商経論叢』第25巻第3号（1989年度第3号）所収、参照。
- (3) 化学品の輸入ではアメリカのシェアは42%から31%に低下、ECは26%から34%に、東南アジアは8%から10%に上昇した。鉄鋼輸入では韓国、ブラジル、台湾が50%前後のシェアを占め、非鉄金属ではオーストラリアとアメリカがそれぞれ約13%のシェアをもった。繊維品輸入では東南アジア諸国が50%台を占め、韓国は88年に約30%を占めて最大の供給国であった。（『通商白書・各論』昭和61年版、222、232、250、255-256頁；平成元年版、215、228、241、250、252頁）。
- (4) 詳しくは、漆原彦『NICS—工業化アジアを読む』（講談社、1988年）第6章参照。
- (5) 第30表の数値は通関統計によっているため、貿易黒字は国際収支ベースのものより小さい。国際収支ベース（輸出入ともFOB建て）の数値によれば、88年に対米貿易黒字は520億ドル、対EC黒字は250億ドル、対NIES黒字は270億ドルとなる（日本銀行『国際収支統計月報』平成元年4月号、77頁）。
- (6) 国際収支ベースで貿易黒字は85年の13兆円から86年には15兆円に増加したが、その後は減少し、88年には12兆となった（前掲『国際収支統計月報』1頁）。

2 対外投資の増大

経常収支の黒字はそれと同額の資本の対外流出を意味する。1980年代には貿易黒字の著増によって経常収支は大幅な黒字へと転じ、資本の対外流出が増大することとなった（第7表参照）。

日本の対外長期投資は第11表に見るように81年の230億ドルから85年には820億ドルに、88年には1500億ドルに著増した。その内訳について見ると、81年には証券投資が対外投資総額の38%、借款・延払信用が34%、直接投資が21%であったが、83年から証券投資が著増して86年に1020億ドルの巨額に達して77%のシェアを占めるにいたり、借款・延払信用は8%、直接投資は11%に低下した。その後、証券投資は減少したが、88年にはなお870億ドルと高水準を維持し、58%と大きなシ

第11表 日本の長期資本収支, 1980-88年

(10億ドル)

年 次	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
日本の対外投資 合 計	10.8	22.8	27.4	32.5	56.8	81.8	132.1	132.8	149.9
直接投資	2.4	4.9	4.5	3.6	6.0	6.5	14.5	19.5	34.2
借款・延払信用	3.3	7.8	11.1	11.0	16.9	13.2	11.1	16.7	22.2
証券投資	3.7	8.8	9.7	16.0	30.8	59.8	102.0	87.8	86.9
株 式	-0.2	0.2	0.2	0.7	0.1	1.0	7.0	16.9	3.0
債 券	3.0	5.8	6.1	12.5	26.8	53.5	93.0	72.9	85.8
円建外債 ¹⁾	0.1	2.7	3.5	2.9	4.0	5.3	1.9	-2.0	-1.9
そ の 他 ²⁾	1.4	1.3	2.0	1.8	3.2	2.3	4.5	8.8	6.6
外国の対日投資 合 計	13.1	13.1	12.4	14.8	7.1	17.3	0.6	-3.7	19.0
直接投資	0.3	0.2	0.4	0.4	-0.0	0.6	0.2	1.2	-0.5
借款・延払信用	-0.2	-0.2	-0.2	-0.0	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1
証券投資 ³⁾	13.1	13.2	11.9	14.1	7.2	16.7	0.5	-6.1	20.3
株 式	6.5	5.9	2.5	6.1	-3.6	-0.7	-15.8	-42.8	6.8
債 券	5.3	5.9	5.0	2.4	3.5	4.5	-2.1	6.7	-21.6
外 債	1.2	1.4	4.3	5.7	7.4	12.9	18.4	30.1	35.1
そ の 他	-0.0	-0.1	0.3	0.2	0.0	-0.1	-0.1	1.3	-0.8
長期資本収支 ⁴⁾	2.3	-9.7	-15.0	-17.7	-49.7	-64.5	-131.5	-136.5	-130.9

〔出所〕 日本銀行『国際収支統計月報』平成元年4月号, 7-8, 59-60, 65-66頁。

1) 1985年からは日本において非居住者が行う外貨建債券の発行・償還額を含む。84年までは債券に含まれた。

2) 国際機関への出資を含む。

3) 現先取引は含まない。それは短期資本収支に計上される。

4) マイナス符号は資本の流出を示す。

シェアを占めた。対外直接投資のシェアは88年には23%へと大幅に上昇した。

証券投資の大部分は海外市場で発行される債券への投資であった。東京市場において非居住者が発行する円建て外債（サムライ債）や外貨建て外債（ショウゲン債）は少なく、87年、88年には償還額が新規発行額を上回った。金利の低下を背景に既発外債の繰上げ償還額が増加したからであった。世界で最低水準にある東京市場の金利と高水準にある円相場という条件からすれば、東京市場においてもっと多額の円建て外債が発行されて然るべきであった。外債発行額が少額にとどまったのは、一つには日本の資金の最大の需要先であるアメリカがドルの国際通貨性を背景にニューヨーク市場において多額のドル債を発行して資金を調達したからであるが、また一つには東京起債市場におけ

る発行規制が自由な起債を妨げたからであった。⁽⁷⁾80年の新外為法実施以来、規制緩和はかなり進展したが、東京市場は海外市場に比べるとなお多くの規制が残っている。89年5月には非居住者による円建て転換社債の公募発行が解禁され、また7月には円建て外債や東京外貨建て外債の公募発行についての規制が緩和された。格付けに応じて設けられていた発行額の上限はA格以上については撤廃され、発行額は主幹事証券会社や発行体の判断に委ねられることとなったし、また格付けごとに決っていた発行年限の上限も廃止され、発行主体は多彩な商品を発行できるようになった。⁽⁸⁾さらに適債基準の緩和や4年未満債の解禁などが行われれば、東京起債市場は自由度においてユーロ市場に近づくこととなり、円建て外債の発行は大幅に増加し、対外証券投資におけるその地位は一段

第12表 貯蓄・投資バランス, 1980-87年

(対名目 GNP 比%)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
民 間								
家 計 ¹⁾								
貯 蓄	17.1	17.3	16.0	15.9	15.3	15.0	15.2	14.1
国内投資	8.1	7.3	7.1	6.6	6.4	5.5	5.5	5.6
差 額	9.0	10.0	8.8	9.3	9.0	9.5	9.7	8.4
法人企業 ²⁾								
貯 蓄	11.3	10.6	11.2	11.0	11.4	11.7	11.9	11.6
国内投資	17.0	16.9	16.2	15.3	15.9	17.2	16.8	17.3
差 額	-5.7	-6.3	-4.9	-4.2	-4.5	-5.5	-4.9	-5.7
民間合計								
貯 蓄	28.4	27.9	27.2	26.9	26.7	26.7	27.1	25.7
国内投資	25.1	24.2	23.3	21.9	22.3	22.7	22.3	22.9
差 額	3.2	3.7	3.9	5.0	4.5	4.0	4.7	2.7
政 府								
貯 蓄	2.7	3.3	3.2	2.8	3.9	4.8	4.7	6.6
国内投資	7.1	7.1	6.8	6.4	6.0	5.6	5.7	6.0
差 額	-4.4	-3.8	-3.6	-3.7	-2.1	-0.8	-0.9	0.6
貯蓄・投資差額 ³⁾								
総 貯 蓄	31.1	31.1	30.4	29.7	30.6	31.5	31.8	32.3
国内総投資	32.3	31.3	30.1	28.3	28.3	28.4	28.0	29.0
差 額	-1.2	-0.1	0.3	1.4	2.4	3.2	3.8	3.3
統計上の不突合	0.1	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3
海外資産の純増 ⁴⁾	-1.1	0.4	0.7	1.8	2.8	3.6	4.3	3.6

〔出所〕 経済企画庁編『国民経済計算年報・平成元年版』82-83, 94-103, 108-109頁から算出。

1) 個人企業と対家計民間非営利団体を含む。

2) 金融機関を含む。

3) 民間部門と政府部門の合計。

4) 総貯蓄・国内総投資差額と統計上の不突合の合計に等しい。プラスは海外資産の増加、マイナスはその減少。

と高まることとなろう。

外国資本の対日投資は少額にとどまった。対日直接投資は低水準にあり、対日株式投資は84年から流出へと転じ、対日債券投資においても88年には処分額が取得額を大幅に上回った。外国投資家は国内債券相場と為替相場の両方を睨みながら投資を行っており、86年には5月から債券相場に高値警戒感が出たことや、10日以降は円相場に天井感が見られたことから債券投資は純流出へと転じた。87年には金利低下期待による債券相場の上昇傾向と円相場の先高感が出る中で債券投資が増大した⁽⁹⁾のであった。

外国の対日投資で目立っているのが日本企業の外債発行による資金調達である。それは81年の14

億ドルから著増して88年には350億ドルに達した。海外市場における日本企業の起債額は83-85年には国内市場での起債額を上回り、86年からは国内金利の低下を背景に国内起債額が著増したが、海外での起債額も増大したのであった⁽¹⁰⁾。国際起債市場の発行総額に占める日本の外債発行の割合は、84年には16%、85-86年には12%台でアメリカに次いで大きく、87年には25%⁽¹¹⁾、88年には23%と上昇してアメリカを上回った。日本企業の外債発行を起債市場別に見ると、ユーロドル市場とスイス市場での起債額が総額の80%以上90%近くを占めて圧倒的に大きく、82-83年にはスイス市場が約58%、85-87年にはユーロドル市場が54%から61%を占めた。残余はドイツ・マルク市場やアメリ

第13表 日本の対外長期投資の地域・国別分布, 1986-88年

(10億ドル)

年 次	対外投資合計		直 接 投 資		借 款 ・ 延 払 信 用		証 券 投 資	
	1986	1988	1986	1988	1986	1988	1986	1988
合 計	132.1 (100.0)	149.9 (100.0)	14.5 (100.0)	34.2 (100.0)	11.1 (100.0)	22.2 (100.0)	102.0 (100.0)	86.9 (100.0)
OECD 諸国	115.1 (87.1)	125.8 (83.9)	11.4 (78.5)	27.8 (81.2)	5.5 (49.5)	12.2 (55.1)	96.7 (94.8)	81.7 (94.0)
アメリカ	59.2 (44.8)	61.5 (41.0)	8.0 (55.1)	19.0 (55.4)	1.0 (8.6)	3.8 (17.3)	49.4 (48.4)	36.2 (41.6)
カナダ	…	2.6 (1.7)	…	0.8 (2.4)	…	0.5 (2.0)	…	1.2 (1.4)
E C	46.1 (34.9)	55.5 (37.0)	2.7 (19.0)	5.8 (16.9)	2.2 (19.7)	6.3 (28.3)	40.6 (39.8)	42.6 (49.0)
西ドイツ	…	6.8 (4.5)	…	0.3 (0.8)	…	0.2 (1.0)	…	6.0 (6.9)
イギリス	14.9 (11.3)	16.3 (10.9)	1.0 (6.7)	2.9 (8.5)	1.1 (10.1)	2.2 (9.9)	12.8 (12.5)	10.7 (12.3)
オーストラリア	…	4.7 (3.1)	…	1.5 (4.3)	…	1.0 (4.6)	…	1.7 (2.0)
東南アジア	…	5.6 (3.7)	…	2.7 (7.9)	…	3.1 (13.9)	…	0.5 (0.5)
NIES	9.5 (7.2)	2.8 (1.9)	3.0 (20.8)	2.1 (6.1)	6.2 (56.2)	0.7 (3.0)	-0.2 (-0.2)	0.2 (0.2)
その他西側諸国	…	7.4 (4.9)	…	3.1 (9.1)	…	4.3 (19.4)	…	0.3 (0.3)
共 産 圏	1.0 (0.8)	2.7 (1.8)	0.1 (0.7)	0.6 (1.8)	0.0 (0.2)	1.4 (6.3)	0.8 (0.8)	0.6 (0.7)
国際機関など	6.5 (4.9)	8.3 (5.6)	—	—	-0.7 (-5.8)	1.2 (5.4)	4.7 (4.6)	5.4 (6.2)

〔出所〕 日本銀行『国際収支統計月報』昭和62年4月号, 79-80頁; 平成元年4月号, 81-82頁。() 内は構成比(%)。

カ市場などでの起債であった⁽¹²⁾。日本の金利水準はスイスとともに世界で最低水準にあり, それにもかかわらず海外市場での起債額が多額にのぼるのは, 海外市場での資金調達便益が大きかったからであった。スイスの長期金利は相対的に低かったし, スワップ手法の発達から円ベースの実質調達コストは低く, 他方, 東京市場においては様々な規制が発行コストを高めたばかりでなく, 発行の機動性や商品の多様性を制約したのであった。

日本の対外投資は外国の対日投資を大幅に上回ったから, 長期資本収支は流出超過となり, 純流出額は81年の100億ドルから88年には1310億ドルに著増した。証券投資を中心に対外資本移動が著増したのは, 日本経済が大幅な貯蓄超過を生み出したからであり, その過剰貯蓄の自由な国際的移動を可能にするような制度改革が行われたから

であった。80年12月施行の新外為法(外国為替及び外国貿易管理法の一部を改正する法律)は国際資本移動を原則として自由化したし, また84年の日米円ドル委員会の勧告を受けて政策当局は金融・資本市場の自由化を推進した。

日本経済の貯蓄・投資バランスは第12表の通りで, 国内投資に対する貯蓄超過は対 GNP 比で81年の0.4%から85年には3.6%, 86年には4.3%へと大幅に拡大し, 87年には縮小したが3.6%と高かった。貯蓄超過をもたらした要因を見ると, その第1は家計部門において対 GNP 比で9%前後と大幅な貯蓄超過が生み出されたことである。それは企業部門における約5%の投資超過(貯蓄不足)を賄って余りがあり, その結果として民間部門においては4%前後の貯蓄超過が形成されることとなった。第2は政府部門において当初4%近

くもあった財政赤字(貯蓄不足)が消滅したことであった。財政赤字の削減・消滅は緊縮財政政策によるものであった。

民間部門における貯蓄超過は高い貯蓄率と経済成長から生じた。家計の貯蓄率は対 GNP 比で15%前後と高かった。経済の拡大に伴って所得が増加し、その高い貯蓄率によって貯蓄が増加することとなり、家計は大幅な貯蓄超過となった。経済が拡大する中で企業投資は増加したが、高貯蓄率に基づく貯蓄の増加は投資を大幅に上回ることとなり、貯蓄超過が生じたのであった。経済成長は85年までは輸出主導型であり、86年からは内需主導型へと転じたから、次のような関連になる。輸出超過の拡大あるいは内需の拡大に主導されて経済が拡大し、生産と所得が増加する中で投資と貯蓄が増加したが、高い貯蓄率のもとで貯蓄は投資を上回ることとなり、大幅な貯蓄超過が生じて金利は低下するにいたった。金融緩和政策がこれを一段と促進した。こうして日本経済の資本供給力は増大し、さらにそれは円高の進展によってドルベースで強化されることとなり、証券投資を中心に对外投资が増大するにいたったのである。

对外投资は主として先進国に向けた。第13表に

見るように、88年の对外投资総額 1500 億ドルのうち84%が対先進国投資であった。種目別に見ると証券投資の94%、直接投資の81%が対先進国投資であった。借款・延払信用では対先進国融資比率は55%に落ち、東南アジアを中心とする途上国向けが33%、これに国際機関向け分を加えると途上国シェアは40%近くになる。対途上国融資においては政府の対外経済援助の役割が大きい。

証券投資においては対米投資の割合は86年に48%を占めて最大であった。その後、対米証券投資は日米金利格差の縮小や87年10月のニューヨーク株価暴落やドル安の影響によって減少し、証券投資総額でのシェアも低下した。日本はイギリスやルクセンブルクなど西欧市場発行の証券への投資を増やして危険の分散を図った。しかしなお対米証券投資は88年に 360 億ドル、証券投資総額の42%と最大のシェアを占めた。

日本の機関投資家にとってアメリカ証券は最大の投資対象であり、これに代わりうる投資先は見当らない。他方で、日本の対米証券投資はアメリカにとっても重要な意味をもっている。例えば、88年の日本の対米証券投資 360 億ドルはアメリカの連邦財政赤字の23%、アメリカの個人貯蓄総額

第14表 対外直接投資の地域別業種別構成¹⁾、1985-87年度

(100万ドル)

年 度	北 ア メ リ カ		ア ジ ア		ヨ ー ロ ッ パ	
	1985	1987	1985	1987	1985	1987
製 造 業	1,223(22.3)	4,848(31.6)	460(32.1)	1,679(34.5)	323(16.7)	851(12.9)
化 学	78(1.4)	535(3.5)	39(2.7)	246(5.1)	14(0.7)	121(1.8)
鉄・非 鉄	125(2.3)	390(2.5)	36(2.5)	306(6.3)	37(1.9)	13(0.2)
機 械	886(16.1)	2,915(19.0)	278(19.4)	775(15.9)	194(10.1)	565(8.6)
非製造業	4,056(73.8)	10,480(68.2)	957(66.7)	3,141(64.5)	1,545(80.0)	5,407(82.2)
商 業	776(14.1)	1,260(8.2)	137(9.5)	212(4.4)	409(21.2)	500(7.6)
金融・保険	1,465(26.7)	2,898(18.9)	168(11.7)	378(7.8)	953(49.4)	4,532(68.9)
サービス業	129(2.3)	1,572(10.2)	193(13.4)	684(14.1)	110(5.7)	192(2.9)
不動産業	1,121(20.4)	4,375(28.5)	15(1.0)	442(9.1)	11(0.6)	124(1.9)
そ の 他	216(3.9)	30(0.2)	18(1.3)	41(0.9)	61(3.2)	317(4.8)
総 計	5,495(100.0)	15,357(100.0)	1,435(100.0)	4,868(100.0)	1,930(100.0)	6,576(100.0)

〔出所〕『第12回大蔵省国際金融局年報・昭和63年版』176-177頁。

1) 大蔵省届出ベースの統計。()内は構成比(%)。中南米、大洋州、中近東、アフリカは記載を省略。

の25%に相当する。この比率は高い。86年には日本の対米証券投資がアメリカの個人貯蓄総額に占める比率は40%にも達した。日本の対米証券投資が大幅に減少すれば、アメリカの金利は急上昇し、アメリカ経済には大きな重圧がかかることになる。証券投資においては緊密な日米相互依存の関係が形成されたことになる。

証券投資は86-88年に1020億ドルから870億ドルに減少したが、直接投資は140億ドルか340億ドルへと2.5倍近くも増加した。対米直接投資は88年には190億ドルに著増し、直接投資総額の55%と大きなシェアを占めた。その業種別内訳は製造業では機械産業への投資が大きく、非製造業投資の大部分は金融保険業、サービス業、不動産への投資であった(第14表参照)。機械産業を中心とする製造業への直接投資が大幅に増加したのは、円高の進展と貿易摩擦の激化に対する日本企業の対応的展開によるものであり、その動機はアメリカ市場への参入の拡大にあったが、他方で日本企業のアメリカでの現地生産の拡大は、アメリカ製造業を活性化させ、生産力の増強に寄与するものであった。⁽¹³⁾不動産・サービス業への直接投資が著増した背景には、円高ドル安が円ベースで見たドル資産価格を大幅に低下させたという事情があった。金融・保険業における直接投資の増大は、一つには日本企業の対米進出に伴うものであったが、また一つには対米証券投資の増大に伴って日本の機関投資家がニューヨークなどに投資拠点作りを推進したことによるものであった。

対西欧直接投資においては金融・保険業への直接投資が著増し、そのシェアは70%近くに達した(第14表)。製造業では機械産業投資が増加した。88年に対EC直接投資の約半分は対英投資であった。対英投資を中心とする機械産業への直接投資の増大は、1992年のEC域内市場の統合を展望し、広大なEC市場に参入するための生産拠点作りであった。金融・保険業における直接投資の大幅増加は、ユーロ市場参入のためにロンドンに金融・証券子会社を設立する動きが活発化したことによるものであった。

対アジア直接投資においては対製造業投資が非製造業投資より急速に増加し、そのシェアは米欧の場合より高かった。製造業投資の半分近くは機械産業への投資であったが、化学工業や金属工業への投資の伸びも大きく、また投資額は小さかったが、食料品工業や繊維工業への投資も増加した。円高が進展する中でNIESを中心とする東南アジアが低付加価値製品や標準品の生産基地としての重要性を増し、日本企業は東南アジアを対日供給基地あるいは対米輸出基地として活用するために直接投資を拡大したのであった。

以上述べたことを纏めておこう。80年代に日本経済は資本供給力の増大を背景に對外長期投資を急速に拡大した。對外証券投資は巨額に達し、その九割以上が米欧諸国向けであり、米欧諸国の対日資本依存度は高まることとなった。對外直接投資は円高と貿易摩擦に対応する必要性から著増した。⁽¹⁴⁾対米欧直接投資は広大な米欧市場への参入を動機とするものであったが、同時にそれは米欧産業の活性化と拡大に寄与することとなった。NIESを中心とする東南アジアへの直接投資は、日本経済がこれら地域を対日供給基地あるいは対米輸出基地として活用することを主目的とするものであった。それは日本と東南アジア間で水平分業の拡大を促し、両地域の経済発展に寄与するものであった。水平分業の形成によって日本と東南アジアの製造業は一段と強化され、その国際競争力は高まることになる。

(7) 円建て公募債運営ルールについては、『第12回大蔵省国際金融局年報・昭和63年版』(金融財政事情研究会, 1988年)130頁参照。なお同書によれば、円建て公募債発行が低迷しているのは、①ディスクロージャー制度のため機動的な発行が困難であること、②市場が狭く流通性に欠けること、③ドルへのスワップが困難であること、④発行コストが割高であること、⑤商品性が限られていること(現在はブレンパニラタイプのもののみ発行可能)などの理由から、円建て公募債が非居住者ユーロ円債に比べて不利な立場にあり、発行体に人気がないことによる。

(8) 『日本経済新聞』1989年7月1日号。非居住者ユーロ円債発行の自由化が先行し、これとバランスをとる形で少し遅れて東京起債市場の自由化が進展している。大蔵省は89年6月には非居住者が発行するユーロ円債を完全自由化した。発行期間制限を撤廃し、2年物、3年物の発行を解禁

したほか、発行適格基準を廃止し、原則として債券格付けさえ取得すれば発行を認めることにした（『日本経済新聞』1989年4月27日号）。どのような債券をどれほど発行するかはユーロ市場の判断に任されることとなったわけで、東京起債市場の自由化はこれに促されてのものである。

- (9) 『大蔵省国際金融局年報』昭和62年版, 162-163頁; 昭和63年版, 189頁。
- (10) 日本企業による国内債・外債発行額の数値は、同書、昭和63年版, 143頁。
- (11) OECD, *Financial Market Trends* 42, February 1989, p. 111, Table 3.
- (12) 『大蔵省国際金融局年報』昭和63年版, 449頁, 第38表。
- (13) 詳しくは、矢野寿雄・山田充彦『新・日本企業インUSA——アメリカ産業の空洞を埋める』（東洋経済新報社, 1988年）, 第4—5章; 安保哲夫編著『日本企業のアメリカ現地生産』（東洋経済新報社, 1988年）; 板垣博「カラーテレビ産業の対米進出」佐々木隆雄・絵所秀紀編『日本電子産業の海外進出』（法政大学出版局, 1987年）第2章; 佐々木隆雄「IC産業の日米競争と日本企業の対米直接投資」, 同書, 第3章, 参照。
- (14) 対外直接投資の増大が製造業の空洞化をもたらすとの懸念が表明されているが、海外生産比率（製造業海外現地法人売上高を国内製造業売上高で除した比率）は86年度が3.2%, 87年度が3.9%（見込み）と低い。アメリカの比率は86年に21%, 西ドイツはECを除く域外生産比率が10.3%である（通商産業省編『第3回海外事業活動基本調査・海外投資統計総覧』（ケイブン出版, 1989年）, 10頁）。

3 債権大国への進展

1980年代に日本は資本供給力の増大に基づいて対外投資を拡大し、その累積に伴って世界最大の債権国に進展した。日本の対外資産残高から対外負債残高を差し引いた対外純資産残高は、第15表に見るように81年末の110億ドルから85年末には1300億ドル⁽¹⁵⁾、88年末には2920億ドルへと著増し、その対GNP比は10.2%に達した。85年末には純資産残高はイギリスの1160億ドルを上回って、日本は世界最大の債権国となった。アメリカは81年末には1410億ドルの純資産残高をもって世界最大の債権国であったが、その後は純資産残高が著減し、85年末には1110億ドルの純債務国に転落し、88年末には純負債残高は5330億ドルに膨張し、その対GNP比は109%に達した。

対外資産残高は81-88年に2090億ドルから1兆4700億ドルへと7倍も増加し、アメリカの対外資産残高1兆2500億ドルを上回るにいたった。期間別に見ると、長期資産残高と短期資産残高と

がほぼ同じ割合で増加し、総残高に占める比率は88年末にそれぞれ57%, 43%であった。長期資産では証券投資残高が、短期では銀行の短期資産残高が著増し、88年末には前者は総残高の29%, 後者は34%と大きなシェアを占めた。他方において対外負債残高は81-88年に1980億ドルから1兆1780億ドルへと6倍弱増加した。長期負債残高の増加は小幅であり、銀行の短期負債残高を中心とする民間短期負債残高が大幅に増加し、総残高に占めるそのシェアは61%から72%に上昇した。その結果、期間別に見た純残高は大きく変化することとなった。

長期資本勘定においては資産残高が負債残高を大幅に上回って増加したため、純資産残高は81年末の470億ドルから88年末には5210億ドルに著増したのに対して、短期勘定においては民間負債残高の増加が資産残高の増加より大幅であったため、負債残高超過となり、純負債残高が580億ドルから3120億ドルに増加することとなった。つまり長期純資産残高が著増し、それが短期民間部門の純負債残高の増加を賄って余りがあったことから、日本の対外純資産残高が大幅に増加したのであった。

民間、政府の部門別に見ると、民間部門においては81年まで負債残高超過であったが、その後は資産残高の大幅増加によって資産残高超過へと転じた。政府部門においても借款・輸出延払や外貨準備高など資産残高が増加したが、増加率は民間資産残高に比べて低かった。88年末には民間部門は政府部門とほぼ同額の純資産残高を保有するにいたった。

民間短期資本勘定において純負債残高が増加し、長期資本勘定においては純資産残高がそれを上回って増加したということは、日本が対外資本取引においていわゆる短期借り長期貸しを行ったことを意味する。この点で大きな役割を演じたのが銀行であった。そこで銀行の対外資産負債残高について見ると第16表の通りで、対外資産残高は85-88年に1950億ドルから7340億ドルに、対外負債残高は1790億ドルから7720億ドルに増加し、両残高の規模において日本はアメリカ（88年に資産

第15表 日本の対外資産負債残高, 1981-88年

(10億ドル)

年 末	資 産			負 債			純 資 産		
	1981	1985	1988	1981	1985	1988	1981	1985	1988
長 期	117.1	301.3	832.7	70.3	122.3	311.6	46.8	179.0	521.0
民間部門	89.3	264.5	728.2	49.7	91.8	268.4	39.5	172.7	459.7
直接投資	24.5	44.0	110.8	3.9	4.7	10.4	20.6	39.2	100.4
証券投資	31.5	145.7	427.2	44.0	84.8	254.9	-12.4	60.9	172.3
そ の 他 ¹⁾	33.2	74.7	190.2	1.8	2.2	3.1	31.4	72.5	187.0
政府部門 ¹⁾	27.8	36.8	104.5	20.6	30.6	43.2	7.2	6.3	61.3
短 期	92.2	136.4	636.7	128.0	185.6	866.0	-35.8	-49.1	-229.3
民間部門	62.9	108.8	538.8	121.0	177.0	851.0	-58.1	-68.2	-312.2
金融勘定	61.1	99.7	502.3	100.6	161.0	765.2	-39.5	-61.3	-262.9
政府部門 ²⁾	29.3	27.7	97.9	7.0	8.6	15.0	22.2	19.1	82.9
総 額	209.3	437.7	1,469.3	198.3	307.9	1,177.6	10.9	129.8	291.7
備 考									
民間部門	152.2	373.2	1,267.0	170.7	268.8	1,119.4	-18.5	104.5	147.6
政府部門	57.1	64.5	202.4	27.6	39.1	58.2	29.5	25.4	144.2

〔出所〕 日本銀行『国際収支統計月報』平成元年4月号, 83-84頁。

1) 借款, 輸出延払, その他。

2) 大部分は金融勘定(通貨当局の外貨準備高勘定)。

第16表 日本の銀行の対外資産負債残高, 1985-88年

(10億ドル)

年 末	資 産		負 債		純 資 産	
	1985	1988	1985	1988	1985	1988
総 額	194.6(100)	733.7(100)	179.3(100)	772.4(100)	15.3	-38.7
外 貨 建	120.9(62.1)	389.3(53.1)	129.8(72.4)	503.7(65.2)	-8.9	-114.4
円 建	73.8(37.9)	344.4(46.9)	49.5(27.6)	268.8(34.8)	24.3	75.6
長 期	94.9(48.8)	231.4(31.5)	18.3(10.2)	7.2(0.9)	76.6	224.0
外 貨 建	43.0(22.1)	129.4(17.6)	7.8(4.4)	3.2(0.4)	35.2	126.0
円 建	52.0(26.7)	102.0(13.9)	10.5(5.9)	4.0(0.5)	41.5	98.0
短 期	99.7(51.2)	502.3(68.5)	161.0(89.8)	765.2(99.1)	-61.3	-262.9
外 貨 建	77.9(40.0)	259.9(35.4)	122.0(68.0)	500.5(64.8)	-44.0	-240.6
円 建	21.8(11.2)	242.4(33.1)	39.0(21.8)	264.7(34.3)	-17.2	-22.3

〔出所〕 Bank for International Settlements, *International Banking and Financial Market Developments*, May 1988 and August 1989. Statistical Annex Table 2a-2c. 短期残高については, 日本銀行『昭和63年経済統計年報』259頁。

第17表 世界3大外国為替市場の比較、1986-89年

外国為替市場	東 京		ロンドン		ニューヨーク ¹⁾	
年 月	1986年 3月	1989年 4月	1986年 3月	1989年 4月	1986年 3月	1989年 4月
総取引高 (1日当り10億ドル)	48.0	115.2	90.0	187.0	58.5	128.9
通貨別シェア(%)						
ドル・円	81.6	72.1	14.0	15.0	23.0	25.2
ドル・マルク	7.7	9.7	28.0	22.0	34.2	32.9
ドル・ポンド	2.6	4.3	30.0	27.0	18.6	23.0
クロス取引	1.5	6.1	3.0	9.0	—	3.6
外銀シェア(%)						
対顧客	21.9	25.0
インターバンク	33.4	38.4	78.0	80.0	37.4	40.0

〔出所〕 増永嶺「国際的重み増す東京外為市場」『日本経済新聞』1989年10月2日号、経済教室。

1) ニューヨーク市場の通貨別シェアのうち、ドル対価分には少額のクロス取引分が含まれる。また通貨別シェアは銀行取扱い分のみの数値。

5560億ドル、負債5900億ドル)を上回り、イギリス(資産8840億ドル、負債9620億ドル)に次ぐ大きさとなった。⁽¹⁶⁾

負債残高が著増したことによって、85年における150億ドルの資産残高超過は88年には390億ドルの負債残高超過へと転じたが、期間別に見ると短期取引においては純負債残高が610億ドルから2630億ドルへと著増したのに対して、長期では純資産残高が780億ドルから2240億ドルに増加した。銀行の国際取引においても短期借り長期貸しが行われたのである。

銀行の対外残高の大部分は短期のものであり、負債残高においては99%が短期であった。ところが、短期金融取引においては円建て取引の比重が急速に高まり、円建て資産残高は85-88年に総残高の11%から33%に、円建て負債残高は22%から34%に拡大した。円建ての資産負債残高が増加したのは、一つには銀行がオフショア市場において円建ての借入・預金と貸出・預け金を増やしたからであり、主としては銀行が一般勘定において非居住者との間で円預金の受入れや円建て貸出を拡大したからであった。⁽¹⁷⁾ いずれにしても銀行の一般勘定における非居住者との円建て取引は、銀行のオフショア勘定における円建て取引を反映し、両取引は相互作用的に拡大する性質をもつ。銀行の

対外短期資産負債残高の中で円建て残高が増大したということは、円が国際決済通貨、国際取引通貨としての役割を強化したことを意味するものである。

日本の対外資本取引が「短期借り長期貸し」に促されて大幅に増大するに伴って、東京外国為替市場における為替取引が急増し、外国為替市場としての東京市場の国際的地位は一段と高まることとなった。第17表に見るように、東京外国為替市場における総取引高は大幅に増加して、89年4月には1日当り1150億ドルと、ロンドン市場には及ばないがニューヨーク市場にほぼ匹敵する規模に達し、86年3月からの増加率は2.4倍と、ロンドン市場の2.1倍、ニューヨーク市場の2.2倍を上回り、世界三大外国為替市場の中で東京市場は最大の成長率を示した。東京市場における為替取引が急増するにいたったのは、次の事情によるものであった。⁽¹⁸⁾

第一は、日本の対外資本取引が急増し、機関投資家が巨額の外貨建て債券を保有するに伴って、為替リスクの回避を目的とする外貨売買ヘッジ操作が活発化するにいたったことである。85年9月のプラザ合意後におけるドル相場の急激な低落や、87年10月のニューヨーク株価暴落の影響などによって、こうした目的のための為替取引には一段と

第18表 投資収益収支, 1980-1988年
(10億ドル)

年 次	投 資 収 益			直接投資収益		
	収支	受取	支払	収支	受取	支払
1980	0.9	11.1	10.3	0.8	1.3	0.5
1981	-0.8	15.8	16.5	0.8	1.4	0.6
1982	1.7	18.3	16.6	1.0	1.6	0.6
1983	3.1	15.6	12.5	1.4	2.0	0.7
1984	4.2	18.8	14.5	1.4	2.2	0.8
1985	6.8	22.1	15.3	1.7	2.5	0.8
1986	9.5	29.1	19.6	1.4	2.7	1.3
1987	16.7	49.2	32.6	2.0	3.5	1.5
1988	21.0	74.8	53.8	1.7	3.7	2.0

〔出所〕 日本銀行『国際収支統計月報』平成元年4月号,
29-30, 39, 48頁。

拍車がかかることとなった。輸出入やサービス貿易といった経常取引の拡大に伴っても為替取引は増大したのであったが、対外資本取引の急増に伴って通貨の売買そのものを目的とする純粹の金融取引が飛躍的に増大することとなり、資本取引にかかわる為替売買の一件当り取引ロットは貿易取引のそれに比べて桁違いに大きくなった。東京外為市場においても金融取引の比重が急速に高まった。

第二に、総取引高が増加する中で銀行間取引が着実に増大し、銀行間取引の中では海外との取引が急増し、銀行間取引に占めるそのシェアは86年3月の50%から89年4月には60%へと上昇した。海外との為替取引シェアが拡大したのは、一つには日本経済と円の国際化が進展するに伴って海外の銀行や投資家が円・ドル取引を活発化し、円・ドル取引で世界最大の規模をもつ東京市場に参入し取引を拡大したからであり、また一つには東京市場においてマルクやポンドなど、ドル・円以外の為替需要が増大し、それらの為替取引が大規模に行われている海外市場との取引を日本の銀行が拡大したからであった。その結果として東京市場の総取引高に占めるドル・円取引のシェアは86年3月の82%から89年4月には72%へと低下し、ドル・マルク取引やドル・ポンド取引や、ドル以外の通貨間のいわゆるクロス取引のシェアが高まった。

ドル・円取引も急増したが、それ以外のも為替取引がもっと大幅に増加したのであった。こうして東京市場はその規模が拡大したばかりでなく、海外との取引が急増し、さらに為替取引の多様化が進展し、国際市場としての性格が一段と強まることとなった。ロンドン市場やニューヨーク市場においては東京市場とは逆にドル・円取引のシェアが拡大している。世界の三大外国為替市場は一体化し同質化する方向に動いており、その中で東京市場のシェアは高まったのであった。

さらに、東京市場が国際市場としての地位を強めるに伴って、在日外国銀行の活動が活発化することとなった。在日外銀は対顧客取引においては、86年3月の22%から89年4月には25%へ、銀行間取引においては33%から38%へとシェアを拡大した。在日外銀は海外情報に明るく、それを武器に機関投資家など大口の顧客との取引関係を強化したばかりでなく、インターバンク取引を大幅に拡大したのであった。ロンドン市場やニューヨーク市場においても外国銀行のシェアは高まっているが、東京市場においては外銀のシェアはそれよりも急速に上昇したのであった。こうして東京外為市場は取引高の面でも国際化の面でも急速に発展し、ニューヨーク市場を追い越すのは時間の問題となった。

ところで、対外純資産残高が著増したことによって投資収益収支の黒字が大幅に増加することとなった。国際収支において貿易外収支は赤字であり(第7表)、それは旅行、運輸その他のサービス取引の赤字によるものであったが、その中の投資収益収支は黒字であり、黒字額は第18表に見るように85年の70億ドルから88年には210億ドルに増加した。その大部分は海外資産からの利子収入の増加によるものであった。円高の進展によってドルベースの貿易黒字は88年には頭打ちとなり、89年からは減少することになりそうであるが、投資収益収支の黒字は増大し、これによって貿易黒字の減少は埋め合わされ、経常収支黒字は高水準で推移することとなろう。日本は対外的に高水準の資本供給力を保持しうるし、さらにそれは海外からの資金流入によっても一段と強化されることと

なろう。言い換えれば、日本は債権大国に転じたことによって債権国としてその地位を維持しうることになる。こうして工業力においてばかりでなく金融力においても優位に立ち、世界経済において基軸力を持つことになろう。しかしこの基軸力を国際経済において活用しうるかどうかは、日本の国際政治力にかかっている。

- (15) 対外資産負債残高の統計の公表が開始されたのは72年である。対外純資産残高は72年末に139億ドルであった。第一次石油危機の衝撃によって減少し、75年末には70億ドルと半減したが、その後増大へと転じて78年末には360億ド

ルに達した。第二次石油危機の影響で再び減少し、81年末には110億ドルのボトムに達し増大へと転じた。81年末まで民間部門は負債残高超過であり、純資産残高は政府部門の資産残高超過によるものであった。

- (16) BIS, *International Banking and Financial Market Developments*, August 1989, Table 2a. 銀行の対外資産負債残高において日本は87年からアメリカを上回った。
- (17) 日本オフショア市場 (JOM) は86年12月に発足した。銀行のオフショア勘定において円建て対外資産残高は88年に1310億ドル、円建て対外負債残高は1120億ドルであった。銀行の一般勘定における円建て対外資産残高は88年に2130億ドル、円建て対外負債残高は1570億ドルであった (BIS, *op. cit.*, Table 2b.)。
- (18) 増永嶺「国際的重み増す東京外為市場」『日本経済新聞』1989年10月2日号、経済教室、参照。