

## 報告要旨

### 「国際資金フローのグランドデザインに向けた試みと考察」

藤田 憲資(東京経済大学大学院博士後期課程修了)

#### 1. はじめに～問題の設定、課題と方法

本報告の課題は、およそ次の3つである。すなわち、2000年代、ないし2007年・2008年の危機時を対象にしながら、第1に、国際資金フローのグランドデザインにおける「方向」を提示すること<sup>1</sup>、第2に、その作成プロセスにおいて直面する問題点を指摘すること、および、第3に、それに影響を及ぼしたと予想される幾つかの要因を検討することである。

かかる課題を選択した理由は、端的に言えば2つある。1つは、これまでの筆者の研究の延長であり、いま1つは、現状見られる幾つかの同デザインに対する批判である。

このうち、前者について言えば、これまで、筆者は、国際資金フローの「方向」について主に次の2つのアプローチを試みた。1つは、ネットの金融収支の黒字国と赤字国とに分類することによって、黒字国から赤字国へという、世界全体のおおよその資金フローの「方向」を提示することであり、いま1つは、米国、日本およびドイツにおける、それぞれの地域別金融収支を考察することによって、主要先進国の対外資金フローの「方向」を提示することである。そこで、次なるステップは、それらを組み合わせて、国際資金フローのグランドデザインを提示することであると考えた。

他方、後者について言えば、これは、以下、本報告で詳しく批判、検討するので、ここでは、さしあたり次の2点についてのみ触れておくことにする。1つは、国際資金フローの「方向」、「中身」および「規模」を示したグランドデザインにおいて、とくに、その「方向」を体系的に明示したものは多くないことである。それは、ここ数年の危機について論じている研究についても例外ではない。いま1つは、そうしたデザインにおいて、「方向」を提示していても、明解さを追求するあまり、それを作成する上で必要な手続きを明示せずに描いている研究もみられることである。

そうして、本報告では、冒頭に示した3つの課題について、以下のごとくアプローチする。まず、第1の、国際資金フローのグランドデザインにおける「方向」の提示という課題については、データの存在する主要先進国の地域別金融収支を組み合わせることを試みる。つづく、第2の、同デザインの作成プロセスで直面する問題点については、2国間資金フローの「方向」の「食い違い」に着目し<sup>2</sup>、さらに、第3の、それに影響を及ぼした要因については、国際資金フローの統計上の「不突合」、「中継地」との取引<sup>3</sup>、ならびに、危機時における資金フローの3点を取り上げる。

かくして、本報告は、グランドデザインに基づいて考察するよりも、「方向」の提示、および作成プロセスにおいて捨象された箇所の検討という、いわば同デザインの根幹に重き

を置くものである。このような視角からアプローチした研究は、その重要さに比してさほど多くないと言ってよい。そして、その際、重視したことは、デザインの明瞭さを追求することではなく、そこで提示するグランドデザインの根本的な部分について正面から取り組むことによって、同デザインの信頼性に対する揺らぎを可能な限り減らすことである。

注

1. 本報告において、グランドデザインとは、どの国からどの国へ、どのような資金が、どれくらい移動したのか、という具体的な資金の流れを示したものとする。
2. 本報告では次のようなケースを「方向」の「食い違い」と呼ぶ。すなわち、A と B の 2 国間の資金フローにおいて、たとえば、A 国の資料で、A 国が B 国に対して流出超過していれば、本来、B 国の資料においては、A 国からの流入超過になるはずである。しかし、それとは逆に B 国から A 国への流出超過になっているケースである。
3. 本報告では、英国ないしタックス・ヘブンの国・地域に代表されるように、ネットの資金フローの流出入がグロスのそれに比べて顕著に大きい国・地域を「中継地」と呼ぶ。

## 2. まとめと若干の展望

かかる視角の下で検討したところ、国際資金フローのグランドデザインを正確に提示することは、比較的データの揃っている米国、日本およびドイツを軸にしても容易でないとわかった。とはいえ、国際資金フローのグランドデザインを提示するためには、その総括表が無い現時点において、地域別金融収支の組み合わせに依存することになる。

そこで、最後に、今後、国際資金フローのグランドデザインを提示する場合の留意点として、本報告での試みからおよそ明らかになった諸点を改めて整理しておくことにしよう。

第 1 に、地域別金融収支を結合して国際資金フローのグランドデザインを示す場合、日本の地域別金融収支は、米国およびドイツとの「方向」の「食い違い」が比較的大きいため注意を要することである。この限りで言えば、今後、グランドデザインを試みる場合、米国とドイツの地域別金融収支をベースにして描くことには、いくらかの説得力があると見てよい。

第 2 に、そうした「方向」の「食い違い」に影響を及ぼした要因として、本報告では以下の 3 つを検討した。これらのうち、最初の 2 つは、米国、日本およびドイツの間の直接の取引のうち、ある部分が、統計上、他の国を経由して取引していると計上されることに着目したものである。そのねらいは、そうした「経由国」と取引を行った上記の 3 国が、各々の独自の方式で同取引を計上する結果、データの収集過程で「誤差・脱漏」を生むだけでなく、それら取引のデータを結合した際に、3 国間で「食い違い」をもたらすのではないかと考えたことによるものである。

そのような結果が、たとえば、国際収支の統計上の「不突合」として一部表面化するのであろうが、本報告では、とくに、それが最大であった「証券投資」に焦点を当てた。各国の地域別金融収支における「証券投資」の「負債項目」には、直接の取引相手が第 3 国から受け

た注文も含まれるが、本報告の試みを通じて、とりわけ英国からの「証券投資」には、それが少なからず含まれていることが類推できた。このことから、米国、日本ないしドイツの間の「証券投資」のうち英国を経由した部分は、結果として、これら 3 国間の資金フローにおける「方向」の「食い違い」に影響を及ぼした可能性があることを指摘した。

つづいては、米国、日本およびドイツの地域別金融収支において、いわゆる「中継地」との取引が大きかったことによる影響である。これら「中継地」との取引は、概して、第 3 国との取引を含むものであり、もちろん、その第 3 国にそれら 3 国が含まれるケースもある。その結果、先の証券取引のケースと同様に、それら 3 国は「中継地」との取引を各々独自の方法で計上するため、その過程での「誤差・脱漏」や、それら取引のデータを結合した際の「方向」の「食い違い」を生じる可能性があることを指摘した。

さらに、ここでの考察に際して、併せて、日本と「非分類」との取引額が無視できない規模にあることに注目した。これは、同時期における、日本の直接の取引相手国を特定できない部分が少なくないことを示すものであり、このようなことも、日本と、米国およびドイツとの地域別金融収支の「方向」の「食い違い」が、他の組み合わせに比べて相対的に大きいことを説明する 1 つの要因ではないか、と指摘した。

そして、「方向」の「食い違い」に影響を及ぼした要因として検討したもののうち、残る 1 つは、危機時における資金フローの動向を把握することが容易でないことに着目したものである。このことは、本報告において、現に、危機の際に「方向」の「食い違い」がみられたことからその一端を伺うことができた。こうしたデータの把握の難しさは、同時期における、資金フローの活発な動きと、当該国のデータの制約によるものであり、とりわけ、危機国を巡る資金フローのデータを把握し、それをデザインすることは難しいことを述べた。

もっとも、かかるデザインの難しさは、データの不足に少なからず起因するものである。となると、これからのデータ整備に対する期待も高まるが、実際、そのような動きは幾つかの面で認められる。たとえば、これをデータの「枠組み」と「把握」という 2 つの観点から述べると、まず、データの「枠組み」に関連して言えば、IMF は、「不突合」の大きい「証券投資」や「直接投資」に対して新たなサーベイを実施することや、国際収支マニュアルの改正を視野に入れること等を通じて、「不突合」を小さくするように努めている。

ただし、かかるデータの「枠組み」ができたとしても、データを入手できなければ進展がない。そこで、もう 1 つの柱であるデータの「把握」に関連して言えば、先進国を中心にタックス・ヘブンの国・地域の情報を入手しようとする取り組みは継続して行われており、リヒテンシュタイン等、成果を上げているケースもある。

そして、今後は、かかるデータの整備とともに、国際資金フローのグランドデザインを可能な限りの確に提示することを試み、そこでできあがったデザインも利用しながら、国際資金フローの考察を行っていきたいと考えている。

