

進行する巨大債務への米国民の挑戦と 日本の対米政策協調のスタンス

—1987年 8 月10日発表の米国上下両院合同
経済委員会提出報告書, 「年央の経済—
対外債務の遺産」が訴える困難な課題—

戸 波 徹 雄

は じ め に

第1章 対外債務の発生, 性格, 及び将来の増大

第2章 対外債務の重圧

第3章 対外債務縮少の政策

終 章 日本の対米政策協調のスタンス

は じ め に

アメリカの債務国転落については、1985年初頭既に、ボン・サミットを前にして、アメリカの内外から、西側諸国の指導的政治家やエコノミストを含め、鋭利な分析と重要な警告とが発表されている。その中の一つとして、元西ドイツ首相、ヘルムート・シュミット氏の西独新聞「デー・ツァイト」に発表した論説の一部を引用しておきたい。

「今、世界経済には対処しなければもうひとつの爆弾がある。（第一は南米の債務危機）合衆国大統領は楽観的に“第二のアメリカ革命”について語る。しかし現実を直視すれば、過去24カ月の米国経済の異常な拡大と、将来に対するレーガン大統領の経済ビジョンは、他人のお金に大きく依存しているのだ。他の国々からニューヨークやワシントンへの資本流入は、今後、どの程度の期間、続き得るのだろうか？ 外国資本の対米流入が枯渇ないし逆流したならば、

一体どのような事態が発生するのだろうか？（このことである。）

西側世界の金融政策に携わる、ある卓越した“操舵手”（ボルカー氏）が、最近、米国の予算政策に関して強力な警告を発した。すなわち、米国の財政赤字、その結果もたらされる金利、およびドルの為替レートの最近の趨勢についてである。上下両院合同経済委員会の公聴会（1985年）で証言した **FRB のボルカー議長**は批判的口調で次の点を強調した。

“米国が、世界の貯蓄を大量に引き出し続ける限り、それが他の国々の内需拡大の足かせになってしまうこと——。米国が、官民両部門の需要を満たすために依存してきた、外国からの資金の流入に崩壊の危険があること——。そして、過剰な借金が深刻な結果をもたらした前例が数多くあること——。”

これは正しい指摘である。またドルの過大評価という不幸な趨勢、及び為替市場に対する介入によっても、過大評価されたドルレートを修正し得ないというボルカー氏の指摘もまた正しい。……ボルカー氏はまた米国の財政赤字が世界経済に及ぼす影響も同時に考慮する人々に属している。

レーガン政権下で累積されている巨大な貿易及び経常赤字を、大統領自身がさして心配していないという事実、そしてボルカー氏にあてて非難の手紙を書き、その中で米国経済に対する通貨供給を安定的に拡大させるよう勧告した事実は、**世界経済に対するみずからの責任を無視するという姿勢の反映以外の何ものでもない。**」

このようなシュミット氏の徹底した指摘と、レーガン大統領の施策への非難は、ボルカー氏の**世界経済という広角度の視野**をもつ見解を支持したもので、国際経済論の立場から見て真に評価に値するものであった。またシュミット氏は、同論文において、財政赤字縮減のためには、**軍事費の削減**をせずに効果的な削減は期待できないと強調している¹⁾。

また、ほぼ同一時点で、アメリカ国際経済研究所所長として著名なフレッド・バーグステン氏は、同様に米国の対外債務の巨大化について警鐘を鳴らしている。次に同氏の下院外交委員会、貿易小委員会（1985年3月）での証言から一部をここに引用することとしたい。

「金融的側面に関しては、米国は過去65年間にわたって積み上げてきた**世界最大の債権国**という地位をわずか2年で失い、債務国になってしまっている。85年末までには、米国は**世界最大の債務国**になり、現在の債務国の“リーダー”であるブラジル、メキシコを大巾に上回るようになるだろう。

ドル高が是正されなければ、87年頃までには、米国の対外債務は、全途上国の対外債務の総計を上回るだろう。このシナリオでは、米国の対外純債務は、89年には1兆ドルを越し、その後毎年、3000億ドルぐらいつつふえる。債務の対輸出比率は、88年以降、伝統的に債務危機の引き金になる水準といわれている200%を上回るだろう」

その他、バークステン氏は米国の財政赤字削減対策（防衛力増強のスローダウンを含める）、貿易政策、資本流入対策、国際通貨対策（ターゲット・ゾーン制度の勧告など）を長文にわたって述べている²⁾。

ボルカー氏の陳述にしても、バークステン氏の報告にしても、ともに米国議会内部におけるものであり、米国議会議員及び政府当局関係者のすべてがその内容を認識しておくべきことである。

その後の米国の議会内の動きとしては、貿易赤字削減のための、各種また多数の保護貿易的立法提案、財政赤字圧縮のための1985年12月提出のグラム・ラドマン・ハウリングス法（財政均衡法）制定など激しい動きがあっている。

しかし1987年に入って、依然としてG 5・プラザ合意以後ドル高修正の為替相場のかなりの下降の軌跡にも拘わらず、米国の対外債務の増加——貿易赤字、財政赤字によるものが主因——は著しいものがあり、1985年時の上記両氏の懸念どおり、米国の対外債務は**巨大化**してしまった。

ノーベル経済学賞を受けたレスター・サロー氏は（1987年），“アメリカがいまや世界最大の純債務国に転落したことは、世界で最も富裕な国で、世界最大の借金国となった例はないので、また**世界の準備通貨が債務国の通貨**だったこともなかったので、今日世界がその上でスケートをしている氷の厚さがどれほどか誰も知らないのだ。”と述べている。非常に深刻なアメリカ経済ひいては

世界経済（とりわけ国際通貨——基軸通貨への基本的不信感に関する）課題を痛感させるものがある。

さて、このような不安に満ちたアメリカ内外の世界経済に対する視線の中で、アメリカ議会に対する——標題の1987年8月10日発表の上下両院合同経済委員会への提出報告——「年央の経済——対外債務の遺産」(The Economy at Midyear——A Legacy of Debt) はどのように、アメリカ経済の危機を招くこの巨大化する対外債務と、それに係わる国内及び国際経済の問題、及びそれらに対する施策を説いて、議員に訴えているのであろうか？ 原文37ページにわたる明快な報告は、一言にしていえば、誠にムダのない充実したものであり、対外債務の分析及びその対策について透徹し、意欲的なものである。それだけにまた深刻な読後感を与えるものがある。以下に私なりに三つの章に分けて若干の要約により紹介して論評したい。

なお以下の記述は英語原文（アメリカン・センター提供）と、その全訳・世界週報1987年9月22日～29日号—特集ドキュメントに依拠したものである。

第1章 対外債務の発生・性格・及び将来の増大

「1987年6月23日で商務省は対外債務の推定値を発表した。それによると、次頁表のとおりであり、下記(2)のように純投資ポジションの悪化は、凡そ4000億弗と著しい金額に上がっているが、特に最近2年間の悪化が(1)のように極端なものとなっている。（図1参照）

この原因として、1980年代前半における米国のマクロ経済政策の大転換を指摘している。債権国から債務国への空前の政策大転換は実に才入増の激減にも拘わらず、国防調達に急増に応じた広汎な財政拡大政策となった。それはまた実質金利を高水準におく金融政策と相まってドル高を招いた。さらにそれは米国商品の国際競争力を総じて低下させ、米国の貿易収支及び経常収支の赤字をこれまでにない程に増大させた。

連邦財政赤字は1981年の600億弗弱から、85年には2000億弗強まで急増した。

図 1 米国の純対外投資ポジション

(単位 億弗)

10億ドル

(単位 億弗)

(1)

1985年 $\Delta 1119$

1986年 $\Delta 2636$

計 $\Delta 3745$

(2)

1981年 1410

1986年 $\Delta 2636$

計 $\Delta 4046$

これは既に述べた通り連邦政府債
消化の国外資金依存を高めた。

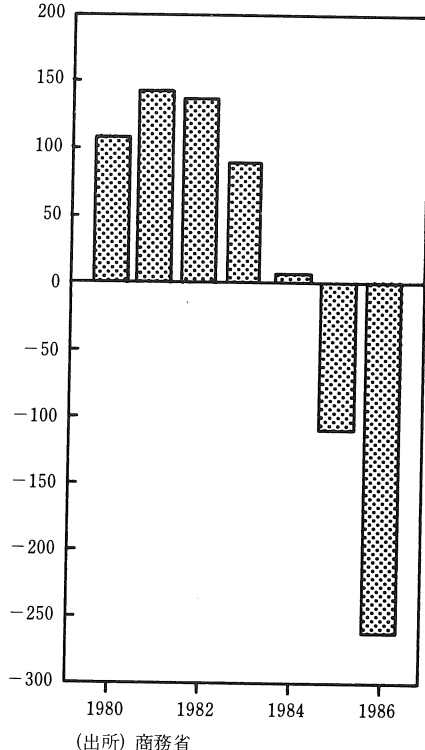
(図 2 参照)

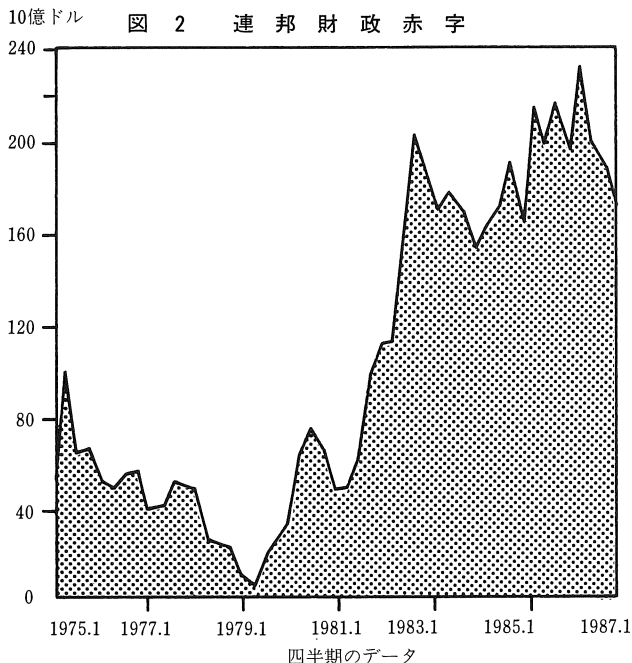
西独と日本——そして OECD 諸
国の多くは1981年から85年まで緊
縮財政政策をとった。例えば1984
～85年に日本は構造的な財政赤字
を GNP の1.5%相当減らした。西
独も同様に GNP の0.8%相当減ら

した。その他、フランス、英国、オーストリア、デンマーク、スカンジナビア
諸国もそれぞれの構造的赤字を減らした。これらはアメリカの財政赤字の急増
と対照的であり、それだけにアメリカの経済運営に不利となった。

インフレ抑制型の米国の金融政策はそれ自体としては望ましい性格のもので
あったが、他の諸国は一般に低金利を維持し、それらの国の資金は米国内の高
金利収益をめざして流入しドル高を支える作用をつづけた。

中南米の債務危機も、米国が債権国から債務国へ転落する原因となった。
1981年から84年にかけて、これらの国の貿易収支は40億弗の赤字から380億弗
の黒字に好転した。しかしこの420億弗の好転は、主として輸入の減少に依る





もので、このため米国の生産者は大きな打撃を受けたのである。米国の中南米諸国向けの鉄鋼、建設機器、農業機械等の輸出はいずれもこの期間に70%以上も減少した。

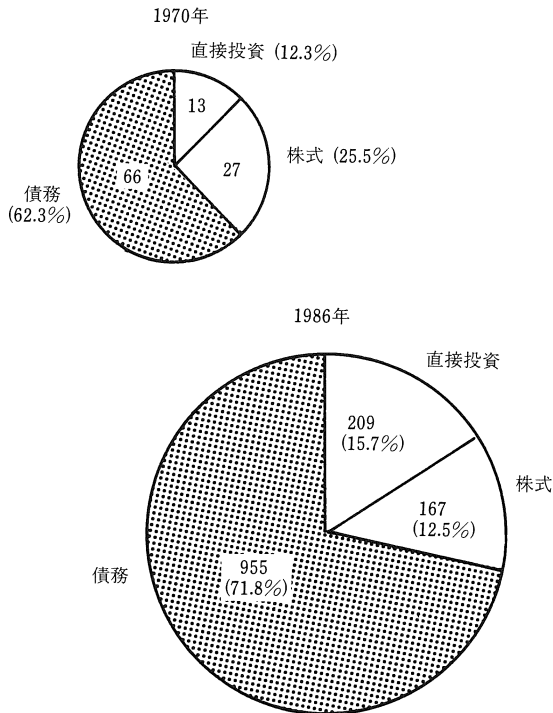
米国経済は伝統的に消費よりも生産が多い体質であったが、ドル高で外国商品が買い安くなったこともあって、生産よりも消費が上回ることとなった。商品輸入による大巾な経常収支の赤字は、国外からの借入りを膨脹させ——世界の貯蓄が流れこむとともに——米国の純対外資産ポジションを大きなマイナスに転落させた。」

対外債務の内容区分——真の債務は？

株式投資・直接投資・債務

「政府スポークスマンは、債務国としての新たな地位の重要性を軽視して、

図 3 外国の対米資産 (単位: 10億ドル)



株式投資は真の債務とはならないとした計算上の問題をとりあげている。(図3参照)

しかし、借入債務とは性格が異なるとしても、直接投資はともかく、株式投資は流動性があり、警戒すべき面もあると考えられる。報告書によると、商務省の計算推定で以下ようになる。

| | | | |
|-----------|-----|--------|---------|
| 米国の対外債務総額 | (A) | 13,310 | (単位・億弗) |
| 外国人直接投資 | (B) | 2,090 | |
| 外国人株式投資 | (C) | 1,670 | |

$$\frac{(B) + (C)}{(A)} = 28\%$$

それらは総額のうち、28%を占めるにすぎない。もちろん、外国人の直接及び株式投資は米国民のそれより望ましくないという観点もあるが、米国人も国外にこのような資産投資をしているし、それらを総合的に整理してみれば判明することである。米商務省作成の下表から次のことが結論されよう。

米 国 の 国 際 投 資 ポ ジ シ ョ ン (10億ドル, 年末現在)

| 年 | 投 資 総 額 | | | 直 接 投 資 | | | 会 社 株 式 | | | 債 券 | | |
|------|---------|-------|------|---------|-----|-----|---------|-----|------|-----|-----|------|
| | 資産 | 債務 | 差額 | 資産 | 債務 | 差額 | 資産 | 債務 | 差額 | 資産 | 債務 | 差額 |
| 1970 | 165 | 107 | 59 | 76 | 13 | 62 | 7 | 27 | -21 | 72 | 66 | 6 |
| 1971 | 179 | 134 | 46 | 83 | 14 | 69 | 8 | 31 | -23 | 78 | 89 | -10 |
| 1972 | 199 | 162 | 37 | 90 | 15 | 75 | 11 | 39 | -29 | 88 | 108 | -20 |
| 1973 | 222 | 175 | 48 | 101 | 21 | 81 | 10 | 34 | -24 | 99 | 121 | -21 |
| 1974 | 256 | 197 | 59 | 110 | 25 | 85 | 9 | 24 | -15 | 125 | 148 | -23 |
| 1975 | 295 | 221 | 74 | 124 | 28 | 96 | 10 | 36 | -26 | 150 | 158 | -8 |
| 1976 | 347 | 264 | 84 | 137 | 31 | 106 | 10 | 43 | -34 | 189 | 190 | -1 |
| 1977 | 379 | 306 | 73 | 146 | 35 | 111 | 10 | 40 | -30 | 211 | 232 | -21 |
| 1978 | 448 | 372 | 76 | 163 | 43 | 120 | 11 | 42 | -31 | 262 | 287 | -25 |
| 1979 | 511 | 416 | 95 | 188 | 55 | 133 | 15 | 48 | -34 | 297 | 313 | -17 |
| 1980 | 607 | 501 | 106 | 215 | 83 | 132 | 19 | 65 | -45 | 362 | 353 | 9 |
| 1981 | 720 | 579 | 141 | 228 | 109 | 120 | 18 | 64 | -47 | 463 | 406 | 57 |
| 1982 | 825 | 688 | 137 | 208 | 125 | 83 | 19 | 76 | -58 | 587 | 487 | 100 |
| 1983 | 874 | 784 | 90 | 207 | 137 | 70 | 27 | 96 | -71 | 630 | 551 | 79 |
| 1984 | 896 | 892 | 4 | 211 | 165 | 47 | 27 | 94 | -68 | 647 | 632 | 15 |
| 1985 | 949 | 1,061 | -112 | 230 | 185 | 45 | 40 | 124 | -85 | 668 | 752 | -84 |
| 1986 | 1,068 | 1,331 | -264 | 260 | 209 | 51 | 51 | 167 | -116 | 746 | 955 | -209 |

(出所) 米商務省刊行「サーベイ・オブ・カレント・ビジネス」誌各号

(注) 1. 資産総額には公的金保有高(この期間全体を通じて約110億ドル)が含まれている。

2. 差額が資産と債務の間の差と必ずしも正確に一致しないのは四捨五入によるもの。

即ち、外国人(法人、機関等を含む)所有の米国債券9550億弗と米国人所有の外国債券7460億弗の差額—290億弗が米国の純債務として表示するにふさわしい。そして報告書は次のことを附加している。

しかし、290億弗にのぼる米国の純債務は、投資の増大というよりも、むしろ過去数年間における**米国の消費増大**を主として反映したものである。将来、この債務の返済に転用される所得は、米国の生活水準を脅かすことになろう。」

債務増加の予測

「純債務が実際にどの程度の水準にあるか、把握しにくい、それが急速に増大しつづけることは疑いない。次の数件の予測を引用する。

(1) ボルドリッジ商務表官の証言

1987年の経常収支赤字の200億弗減

赤字額1200億弗の予測

1993年の債務残高7000億弗近くに。

しかし、このペースで債務負担減は8年以上要する。

(2) サイナイ氏の証言

1990年には純債務ポジションは7750億弗、証券の純赤字ポジションは7250億弗

(3) ジョージア州立大学予測プロジェクト・チームのドナルド・ラクタ氏
の証言

- ・ 明年1200億弗台の海外資金借入
- ・ 貿易赤字の縮少は緩慢化
- ・ 海外借入年1000億弗以下に抑制は困難、1993年までに累積債務は1兆弗に増大。

(4) 経済開発委員会作成の図表

(最善のケースのシナリオ)

1990年代初期に8000億弗のピークに到達。

結論として以下のことを述べている。

“債務の増加傾向を鈍化させ、究極的には方向転換させることは、ますます難しくなっている。米国の投資収支は近い将来、マイナスに転ずることになる。そしてその支払いが米国の商品貿易赤字に追加され、債務を毎年増やす要因となろう。

利子は複利となるのだから、経常収支を着実に改善するには、商品貿易収支の改善を加速する必要があるだろう。”

第2章 對外債務の重圧

(報告の第3章)

生活水準

報告書は次のように述べている。「外国の融資に対し金利を支払い、外国の直接投資に対し収益を支払う義務のために、米国の生産者はその年間収益の一部を外国人に引渡さねばならない。わが国が大巾な貿易赤字を長く続けければ続けるほど、その債務は高額なものとなり、将来の収益に対する外国の取り分はいっそう大きくなる。

当委員会で証言に立った上述の国際経済研究所のバークステン氏及び、プリンストン大学のアラン・ブラインダー教授、他二氏の意見によれば、総べて今後は、米国の對外債務に対する**金利負担が GNP の 1 %**に近づくであろうと予測している。

これは米国民が債務金利支払いの故に、その生産よりも 1 %低い消費に甘んじなくてはならないことを意味している。商品貿易収支を黒字にして債務を返済する為には、生活水準の伸びが GNP の伸びを上回ってきた過去 5 年間の傾向を逆転させて、かなりの期間にわたって生産の伸びが国内消費の伸びを上回らなくてはならない。

次に、証言に応じた上記のブラインダー教授、ワートン・エコノメトリックス主任、シメリン氏、及びバークステン氏の秀でた論調を引用する。先づブラインダー教授は、

“わが国はこれまで 5 年間に、苦心しながらも結局は均衡のとれた貿易から巨大な赤字へと移行した。もしわが国が 1986 年から 91 年までの 5 年間でほぼ均衡した貿易に立戻ろうとすれば、それは国内消費の伸び率が GNP のそれを約 1 ポイント下回ることを意味する。従って GNP の伸び率が過去 5 年間平均の 2.5 % とすれば、国内消費、即ち生活水準は 1.5 % の伸びにとどまる。” と述べている。”

シメリン氏は、

“現実としては、今後数年間の消費の伸びは生産の伸びよりもかなり低く、1%前後下回るだろう。しかし肝心の疑問はそれぞれが何%の数字になるかである。……米国の生活水準に対するこの債務の影響はまた、世界の他の諸国がいつまで永くその資金を我が国に使わせてくれるかに懸っている。若し外国人が俄かにそのドル資産を減らそうと決めたら、米国の生活水準調整は急激に起き、極めて厳しいものとなろう。外国人がそうした資産を多年にわたって快く保有する場合にのみ、その調整はおだやかなものとなろう。”と述べている。

また、債務の削減に取り組むことが、米国にとって何を意味するかの委員長への質問に対し、バーグステン氏は、次のように答えている。“経常収支の黒字転換の目標を達成し、対外債務の削減に取り組むという我々の目的は、我が国の年間国際ポジションで見て、2千億ドルの規模の転換を必要とする。私はこの問題をそのように捉えている。”

このようなブラインダー教授外二氏の論調を読むと、問題がアメリカ国民生活の消費水準にかかわり、さらに外国人の米国資産保有の心理状態にかかわり、その削減・放棄にもかかわることで、それらの招く結果の深刻な重圧が衆目の前にされされたという感じがする。一日も早く対外債務の軽減への着手、少くとも、今の状態から更に悪化しないように、進行にストップをかけることの緊急性を認めさせられる。

政策上の制約

以下殆ど報告文そのままを引用する。きわめて重要な部分である。

「将来の生活水準への脅威に加えて、債務状態は国内経済政策の選択の余地を制限する。外国の投資家はわが国の経済動向を警戒的に見張っている。若し彼等がこれ以上のドル価値下落による元本の損失を懸念し、あるいは実質金利が他の諸国の金利に比して低下するようであれば、外国人投資家はドル建資産から唐突に逃避する恐れがある。外国資金のそうした引揚げは、わが国の対外収支の急激な調整を強要し、米国を景気後退に突落とすこととなる。

こうした現実 FRB（連邦準備理事会）を極めて苦しい立場に追いこみ、

FRB は国内雇用、所得の最適の成長を犠牲にしても、外国人投資家の反応に過度の注意を払うという結果になる。見通し得る将来に関して、FRB はわが国経済への外国資金の流入継続を確保する為に、住宅建設など金利に敏感な部門への打撃を顧みず比較的高い金利水準を維持せざるを得なくなる。

1987年7月1日の委員会証言で、全米製造業者協会の主任エコノミスト、ジャシノウスキー氏はこの点を次のように説明した。

“財政赤字や債務金利支払いをまかなう上で外国資本への依存度が大巾に高まれば、実質的に米国は外国資本流入へ恒久的な人質 (hostage) となり、金融政策は米国経済を調節する方法としては、時代おくれの (obsolete) ものになりつつある。FRB は経済政策としては、比較的新しいドル防衛を常に最優先課題に据えねばならず、国内経済成長促進への重点は、より低いものとなり、アメリカ経済をかなり停滞した成長パターンに抑えていく役割を恒久的に果たすというようになりつつある。”

同じ聴門会で、上記のバーグステン氏は、経済が不振におちいった場合、さらに重要な意味をこの制約がもつことを次のように強調した。“この委員会にとって重要な問題は、米国がいずれは避けられない次の景気後退時には、そこから脱出することは極めて難かしくなるということを、銘記することである。財政政策と金融政策の両面の手段はともに役立たず、従ってそこから脱出するノーマルな手段を持たない故に、アメリカの次の景気後退は異常に長引く恐れがあることを意味する。”

私の見方としては、政策上の制約に関して引用したジャシノウスキー氏とバーグステン氏の説明の論旨には、生活水準引下げ圧力の予告が深刻なところへ、さらにその債務軽減対策上に難かしい制約があることが指摘されて、一段と両院議員の苦悩と落膽を呼んだことが想像される。特に外国投資家の心理状態を懸念し、外国資金流入の人質となり、しかもノーマルな財政・金融政策の手段も間に合わないことになる恐れがあると証言されていることは、彼等に息のつ

まるような気持をもよおさせるものがあつたのではなからうか。この切迫感を十分に日本側としては認識しておく必要があると考えられる。

国際的影響力

政治的及び経済的な面で、巨大債務国アメリカが国際的にどのように見られているかを、アメリカ自身が考えて、その広汎かつ強い影響を認識しているが、この項目の下にうかがわれる。また第三世界の累積債務対処にもアメリカの譲れぬ立場がでている。

「債務国は必要な資源流入が止まるのを恐れて、債権国との妥協に努力しなければならぬから、米国の巨大債務は世界中にわたって米国の影響力を強めることになる。いかなる国も大国でありながら同時に大債務国であり得た例はなく、二つの大国（今世紀の英国と16世紀のスペイン）は債権国から債務国へと地位が移った時に、世界の主導国としての高い地位を失った。

バークステン氏は最近の論文で次のように問いかけている。

“世界最大の債務国が世界の主導国であり得るだろうか？ 米国はその追従者とみなされる諸国にますます増大する債務を負いながら、引き続きその同盟組織を指導できるだろうか？ 米国は自身の経済的必要命題を追求するためにこれらの国をせきたてていながら、一方でグローバルな戦略で忠誠を強要することができるであろうか？” ——（同氏論文、経済不均衡と政治、Foreign Affairs, 87年春季号）

米国の対外債務は、また準備通貨としてのドルの地位を危険にさらしている。ドルは国際貿易、金融での圧倒的地位のおかげで、第二次世界大戦終了以来、世界の主要準備通貨の役割を果たしてきた。このため米国はその貿易赤字を自国通貨でまかなう特権をもち、国内経済に流動性問題で摩擦を与えずにすまうことができた。

ドルの準備通貨としての地位は、米国にとっては有利な条件だが、他の諸国にとって問題を発生させることもあり得る。米国に融資したり、他の諸国にドル建融資をしている外国人は、そうした資産を保有することで為替レート・リ

スクを負担する。ドルの交換価値が彼らの通常の商品・サービス購入に用いる通貨に対して変動すれば、彼等の融資の実質価値が変動する。従って、最近のドル下落は外国のドル資産保有者に損失を与えた。

若し外国人が、これ以上のドル価値の下落を懸念して、ドル建資産の受入れをしぶるようになれば、米国はその赤字の一部を他の通貨建の証券類発行でまかなわねばならない。そうなると為替レート・リスクは米国に転嫁される。

最後に債務状態に伴う米国の経済政策上の制約は、第三世界の債務問題に対処する米国の努力を限定されたものとする。米国自身の貿易赤字を削減する必要から、これら債務国の輸出を直接促進する余裕はない。第三世界の債務金利の支払を経減しようとするいかなる努力も、米国の債務をまかなう資金を誘引する必要と相反することになる。」

この節の論調及びバークステン氏の引用論文は、この巨大債務の持っている最重要問題の核とも言うべき、国際準備通貨国としての経済的資格欠如、およびそれに必然的に伴う通貨価値の下落——国外資金供給の不安定化という窮状への移行などを明確にしており、また最後には、赤裸々に「第三世界の累積債務救済など今さら構っておられぬ」というような意見も出ており、切迫した感じを我々日本側としても受けとめざるを得ない。また、このような徹底した巨大債務の窮状を認識して、報告している議会の動きを評価せないわけにはゆかない。具体的な対米協調政策のことは、後述にゆづることとして、基本的に対米政策協調のスタンスのベースとして、アメリカ議会における徹底した巨大債務のデッドロックの率直な認識があることを考えなくてはならない。

第3章 対外債務縮少の政策

これまでに述べたことから明らかなように、対外債務縮少の政策は、

- (1) 先づ第一に巨額な債務であるだけに長期的対策の性格をもつ。
- (2) 次いでドル価値を適当なレベルに安定させる外国為替政策、対外資金確

保に沿った金融政策，経常収支赤字を圧縮する目的の対外商品貿易政策，経済成長と対外債務返済の両目的に沿った財政政策など，多面的なものとなる。それらは相互に関連し，影響し合うもので，相互の協調・調整で発生するフリクションを解決してゆかなければならない。

- (3) 対外的に貿易や資金の面で関係のある国々との協調・協力を必要とし，それらが順調に確保できること。
- (4) 今までの米国の経済政策を大巾に転換すること。

などが求められるが，以下にこの報告書第4章及び第5章の述べていることの内容を抜すいして掲げることとしたい。なお報告原文の第4章以下の各章の各節に相当する項目は次のとおりである。

第4章 改善は充分でない

ギャップをせばめるのでは不充分

自動修正は望み薄

第5章 将来戦略に向けて

低成長継続の結果

成長を刺激する対外経済政策

成長促進の為の国内経済政策

結論

改善は充分でない

「若しわが国の生活水準と大国としての地位を維持しようとしたら，我々が当面する課題は，米国を純債権国の地位に戻すことである。その達成は単に米国商品貿易の赤字を削減するだけでなく，赤字を黒字に転換できるかどうかに懸っているため，経済政策の基本的な方向転換を必要とするであろう。

先ず債務の増加を縮少し，次いでそれを返済していく堅実な進捗は，経済収支の着実な改善を意味する。他方，金利支払の増加があり，経常収支の着実な改善は商品貿易収支のさらに大巾な改善いかに懸っている。……

商品貿易収支を単にゼロに戻すだけでも，異例の貿易活動が必要であろう。

米国は1970年以来、商品貿易黒字を僅か3年しか記録していないので、そうした動きは既成のパターンからの急激な離脱を意味しよう。

ドルの下落は短期的にはやや赤字を減少させるかも知れないが、持続的な改善の度合いがどうなるかは依然として疑問である。第一に、ドルは多くの通貨（特に西独マルクと日本円）に対して大巾に下落したものの、わが国が広範な貿易関係をもつ諸国の通貨に対しては、極めて小巾な下落に止まっている。多くの国が自国通貨の価値を操作して、ドルと効果的にリンクさせており、他の数国は自国通貨の価値を積極的に操作していないにも拘らず、ドルに対する価値上昇が殆ど見られない。

次にドルの対外価値の問題は別として、米国が輸出を拡大し、単に弱いドルに依存して対処するだけでは済まされないように、黒字を目ざす精力的な前進を阻む数多くの障碍が存在している。

- 西独と日本が自国経済の刺激をしぶり、他の工業諸国の成長も鈍いこと。
- 海外諸国、特に日本、韓国、その他の大平洋沿岸諸国の強固な貿易障壁
- 外国の競争相手が貿易商品部門について、より急速な生産性向上を達成できる能力をもつこと。
- 巨額の債務を抱える開発途上諸国の債務負担、これらの諸国は債務の利息支払い義務を果たすため国内で緊縮政策をとり、輸出黒字を生む必要があること。

将来戦略に向けて

「わが国の対外収支の均衡を回復すること、それそのものが最終目的ではない。それは生活水準向上の基盤となる経済成長を確保し、同時にわが国の将来の福祉を危くする恐れのある債務負担に対処するための手段である。従ってこの目的をいかに追及していくかが極めて重大である。歴史的には、貿易赤字と過大な債務に対する解決策は、多くの開発途上国に於いて見られる公式的な計画によるか、又は景気後退の手段によるかのいずれかであったが、とにかく耐乏経済であった。……………」

1975年の景気下降よりはるかに大規模な景気後退が起きれば、輸入を削減して対外収支の均衡を回復するには効果的であろうが、明らかに望ましい代案は輸出の拡大である。我々は世界貿易の中で米国の地位を回復するような戦略を必要とし、そうした戦略は活気があって継続する経済成長を促進するという公約に立脚しなくてはならない。いずれは実現を避けられない貿易収支の逆転は、GNP を促進するものであるべきで、不適当な実質成長率を反映するものであってはならない。」(下表参照)

| 期 間 | 戦 後 の 伸 び 率 | | | |
|-------------|-------------|------|-----|-------------------|
| | GNP | 工業生産 | 雇 用 | (単位：％) 実質可処分所得 |
| 1949—1953 | 7.5 | 10.0 | 4.3 | 5.1 |
| 1954—1957 | 4.9 | 9.1 | 3.6 | 6.5 |
| 1958—1960 | 4.9 | 10.7 | 3.6 | 3.7 |
| 1961—1969 | 4.9 | 7.4 | 3.7 | 5.2 |
| 1970—1973 | 4.6 | 8.0 | 3.4 | 4.9 |
| 1975—1980 | 4.3 | 6.5 | 3.6 | 3.6 |
| 1980—1981 | 3.3 | 8.2 | 2.0 | 2.5 |
| 平 均 | 4.9 | 8.6 | 3.5 | 4.5 |
| (1982—1987) | 4.2 | 5.1 | 3.2 | 3.5 |

低成長継続の結果

「基調的な経済成長率は近年ははっきりと鈍化している。……故ウォルター・ヘラー氏は両院合同経済委員会での最後の証言で、極めて異なった見解を述べた。彼は80年代の経済動向を、GNP の実質成長率が4.2%だった1960年代、及び3.1%だった1970年代と比較した。1986年～89年の年平均成長率を3.0%と想定して、1980年代の成長率を2.4%と推定した。そしてこのような経済動向は、明らかに国民をしつこく苦しめる貧困と生産能力の遊休化を意味するから、不適当であると拒否した。

この報告のこれまでの章で説明したように、わが国が債務の元本・利息を支払っていく過程では、低成長が続くことの意味はさらに重大となる。近年のパターンに甘んじるのでは充分でなく、代りに長期にわたって持続できるような

高い成長を積極的に促進する政策をとらねばならない。

わが国は着実に持続的な輸出の拡大を必要としている。そうした伸びを可能にする米国の競争力の改善は、生産性の向上と製品の品質向上に依るべきであり、米国の生産者の収入削減に依るべきではない。われわれの挑戦は、より良く生産することであり、より貧しくなることではない。従ってわが国の対外ポジションの悪化を逆転するには、現在のマクロ経済、ミクロ経済、貿易の諸政策の抜本的な方向転換が必要である。」

成長を刺激する対外経済政策

「わが国の対外貿易、純資産ポジションの改善を最優先順位におく経済成長戦略は次の諸措置を必要とする。

- 外国の貿易障壁の減少。
- 貿易相手国との間の妥当な為替レートを実現し維持すること。
- 日本及び欧州のより高い成長、ひいては輸入品需要の増大を確保するような経済政策調整。
- 開発途上国が輸入を拡大できるような、これら諸国の債務危機の解決。

GATTの手続きは貿易障壁を多角的に引下げる一つの手段である。しかしこれは時間がかかり、米国の輸出業者が直面している最も言語道断な障碍の幾つかを、より敏速に排除するには、別途の二国間交渉が必要である。これら諸国が完全に互惠措置をとる用意がない限り、わが国市場への自由な参入を引続き認めるべきではない。……

ドルは、一部諸国の通貨——競争上の優位を得るために自国通貨価値を特定のドル価値に維持するよう操作している——に対して、明らかに十分に切下げられてはいない。こうした諸国の通貨の為替レートは市場で決定されておらず、これらをドルに対してもっと現実的な水準にそろえるには、それらの国の政府措置が必要である。

欧州諸国の経済の大部分と、日本経済は今のところ低い成長しか達成しておらず、これら諸国の現在の経済政策から見て当面の改善は殆ど望めない。この

ような諸国は、自国の生産物に対する米国市場での需要が減退する中で、自国の成長を維持するためと、米国を含む諸外国産品により大きな市場を与えるためとの両面から、今こそ国内需要を刺激するための諸施策をとるべきである。そのためには米国は単なる言葉でなく、**行動に移すよう圧力**をかけるべきである。……………

ラテンアメリカを中心とする開発途上諸国の大部分における**低成長**も、米国の輸出の障碍となっている。これら諸国では、経済成長を妨げているのは債務金利支払い義務であり、それがなければ国内に投資されるはずの資金を、外国に送り出さねばならない。これら諸国が経済縮少を続けるよりも、成長拡大を通じて債務金利を支払えるような解決策を見出すことは、こうした諸国の利益と同時にわが国の利益にかなうものであり。……………

この累積債務問題はまさしく国際的問題であり、米国の国内銀行は未払い債務総額のほぼ $\frac{1}{3}$ を負担しているに過ぎないから、多数国間ベースで対処しなければならない。特に大巾な経済収支黒字を出している諸国は、新しい債務管理機関の設立及び運営について、主要な役割を果たすべきであり、また世界銀行および IMF との緊密な協力関係がこの機関の成功にとって基本的なものとなるう。」

成長を促進する国内経済政策

「わが国の輸出能力、競争能力を強化する他の諸要因の重要性を考えれば、連邦財政赤字は赤字削減を志向しながらも、他方で適切な財政上の優先準位を追及しなければならない。連邦財政赤字の削減は、わが国の総合的経済力に寄与している諸要素を犠牲にして進めてはならない。責任ある前向きの連邦予算を開発する方に優先度を与えられないからといって、わが国の将来の労働者の技能や、産業科学技術、知識基盤を犠牲にするのは近視眼的であり、自滅的なことである。

将来の経済力を危うくしないような赤字削減の過程について、理解を確立するには、政府の積極的な公約が必要である。残念ながら、それはなされていな

いし、これからもなされそうにない。財政赤字が今後たどりそうな過程に関する若干の最近の報告が示唆する所では、若しそうした公約がなされなければ、わが国は将来の経済成長にとって、重要な分野を危険にさらして強引に赤字を削減するか、それとも対外ポジションの大巾改善を不可能にする高水準の赤字を続けるかのいずれかを選ぶという、ホブソンの選択に直面するだろう。

アメリカ経済の生産と輸出の両面について、力強い着実な成長を持続させるためには、わが国の人的、知的、物的資本の蓄積の改善に対する公共、民間両部門の積極的な投資が必要である。将来の経済力に対する慎重な公共投資として優先すべき分野は次の通りである。

●**人的資源**——我々はわが国労働人口の技能水準を最も効率的な国際競争相手国の設けている基準まで引上げねばならない。

●**物資基盤構造**——わが国の基礎的な物的設備のあまりにも多くが老朽化し、物資の効率的な生産と輸送を妨げる程に悪化している。わが国が主要輸出国としての役割を拡大しようとするなら物資輸送のための港湾、鉄道、橋梁、道路等の再建が不可欠である。

●**民間の科学技術基盤**——1960年代初期に、米国、日本、西独は GNP のほぼ同じ比率を民間研究開発に投入していた。そうした投資は米国では伸びなやみ、主要競争相手国2国では着実に伸びて、これら両国の民間研究開発費が GNP に占める比率はわが国を $\frac{1}{3}$ 上回るに至った。急激な科学技術革新の世界で、民間科学技術基盤への投資不足は、将来の主導権を結果として競争相手に引渡すことになる。

●**統計的基盤**——連邦政府の統計事業計画は政府予算の0.2%を下回る。従って財政的に見て極めて僅かな節約が重要な諸計量に致命的な打撃を与えるおそれがある。」

結 論

「この報告は、世界最大の債務国というアメリカの立場から、我々が全く新しい一連の経済的挑戦に直面していることを示してきた。わが国は引続いてさ

らに深い債務に落ちこみながら、なお、世界のリーダーとしての地位を維持することはできない。しかし現在の政策では、わが国が近く年間貿易赤字を解消して、国際的債権国の立場を回復するための、より長期の過程に踏み出す見込みは殆どない。

こうした新しい挑戦に立ち向うためには、政策の基本的な方向転換が必要である。これは難しい選択と新しい方向づけを要する。我々は消費よりも生産に高い優先度を与え、現在の安きに耽ることなく将来への投資を推進しなくてはならない。わが国は国内に膨大な資源を保有し、国際経済の中で偉大な力を保持している。この資源と力を危うくすることなく、むしろ強化してゆくように、政府の施策を創造してゆけば、過去6年間の悪化傾向からの逆転を可能にするにちがいない。我々の挑戦はこうした政策を生み出し、実行することである。」

終 章 日本 の 対 米 政 策 協 調 の ス タ ン ス

既に報告内容の抜すい引用、及び部分的な筆者の感想ないし意見表明の記述によっても、この米国の巨大債務が相互依存の深まっている国際経済関係、とくに主要国の国際経済関係にいかに関までない特徴のリスクを伴い、かつ重要な意味があるかは明らかであろう。

この報告の中で極めて重要な部分として考えるものを終りに引用し、くりかえし認識を深めたい。

新戦略の必要（第1章の終り部分）

「米国の巨額にのぼる対外債務は、現在の繁栄をツケで買い、その一方で、国際貿易、国内経済両面の主要な構造問題を無視した諸政策の結果、累積したのである。従って、米国の対外ポジションの低下を逆転させるには、過去6年間支配的だった数々のマクロ経済的、ミクロ経済的諸政策と貿易政策を転換しなければならない。米国は国際収支ポジションの大巾な改善と相まって、GNPの最も急速な成長を保障する戦略を必要としている。そうした戦略には次の諸政策が伴わねばならないであろう。」

- ・アメリカ産業の生産性と競争力を向上させる。
- ・アメリカ労働者の熟練度を引き上げる。
- ・第三世界の債務危機を解決し債務国の輸入需要を再び増大させる。
- ・経済基盤（インフラストラクチャー）に対する投資拡大を通じて米国経済の効率を改善する。
- ・米国の全貿易相手国の通貨に対する適切なドル為替レートを生み出す。
- ・貯蓄とアメリカ経済に対する投資との間のバランスを改善する。
- ・より公正な国際貿易ルールを確立し、米国産品の外国市場への自由な参入を保障する。

この重大局面でのわれわれの選択は明白である。現在の進路をとり続けるなら、米国の対外債務の膨大な累積か、それとも急激な景気後退か、という危険を冒すことになる。

外国の貿易家が引き続き米国に金を貸し、我々の将来の義務が増大するか、それとも、外国の貸付が停止し、厳しい調整を迫られるか、そのいずれかであろう。いずれの結果にしてもアメリカ経済の長期的健全性にとって望ましいものではない。アメリカは全般的な経済政策の方向転換を必要としている。」

以上のことから推量できるように、現在、アメリカの一般市民、産業界、労働界、特に議会筋がこの問題の重大な影響を知って、かつてない焦燥感に追われているのは明らかである。しかも解決の政策に速効的なものがなく、場合によっては、国民生活のレベルダウンと貯蓄率の引上げとが否応なしに求められることになる。それに対する実効ある政策のおくれは、強い非難の声となり、国内政策に始まり、国際経済——貿易政策により強い糾弾が及ぶこととなる。

日本のことについても、この報告書に貿易、為替レートの面で取り上げられているが、1988年1月現在でも、アメリカの対日世論は貿易問題をはじめ、極めて強硬である。米国政府の対日貿易問題の要求では、かつてない日本の譲歩を要求することとなっている。それは農畜産物数品目の市場完全自由化である。

具体的な貿易摩擦交渉はここにとりあげることは別の機会にゆずり、基本的

な対米政策協調のスタンスを要約してかけたい。

1. 基本的な認識は、巨大債務問題は、アメリカン・プロブレムであると同時にジャパン・プロブレムであるということである。それはこの巨大債務の大口の債権者が日本であるからである。（断片的なものから推量すると前年5月末で総外国債務の30%程度ではないか）また、日米間の貿易量は多額にのぼり、対日貿易赤字額が多額になっていることもある。ただし最近少しく減少の傾向にある。円ドル為替相場の安定化策についても密接な関係にある。

2. 日本の対米政策協調は米国債務が巨大であるため、解決には長期間を要し、日本側の協調、協力も長期間にわたって継続しなければならない。

3. 問題の解決が財政経済の広範な面での対処を必要とするため、日本側の政策スタンスにも多面的、総合的な観点からの配慮が必要である。

4. この問題に直接、間接に関連していることについて、国際的協調による対処を必要とする場合、時によっては世界経済政策の協調的リーダーシップは、米国以外の国に渡してもらわなければならないことを認識してもらうこと。

5. 米国はこの問題に関係がある国内経済政策に関して、主要国政策のコミットメントを聞き流すことなく謙虚に受入れ、対応策を構じることが必要であり、日本側は積極的コミットメントに自信を以て臨むこと³⁾。

6. 日本側の資金的な協力政策は、変動を避け安定的に持続すべきであり、米国の債務解決対策の長期的性格に沿わせること。米国の経済拡大均衡政策による解決策において、自国民の貯蓄による財源活用を計り、対外債務の着実な減少を実現すること。なお、米国は日本、西独等に内需拡大を求めているが、それによる世界経済の好況維持のテーゼは理解できるが、米国民の貯蓄資金の増大とそれによる設備更新投資も同じく重要であり、家計貯蓄率の低い米国民のその点の認識も求めて不当ではない。また有効な政策的措置も望まれる（別表・家計貯蓄率の国際比較を参照）⁴⁾

以上、終章は荒けずりのものでしかないが、標記の1987年米国両院合同経済委員会提出報告“年央の経済、対外債務の遺産”の内容の差迫った重要性に鑑み、紹介を主目的として書いたことで了解をおねがいたい。

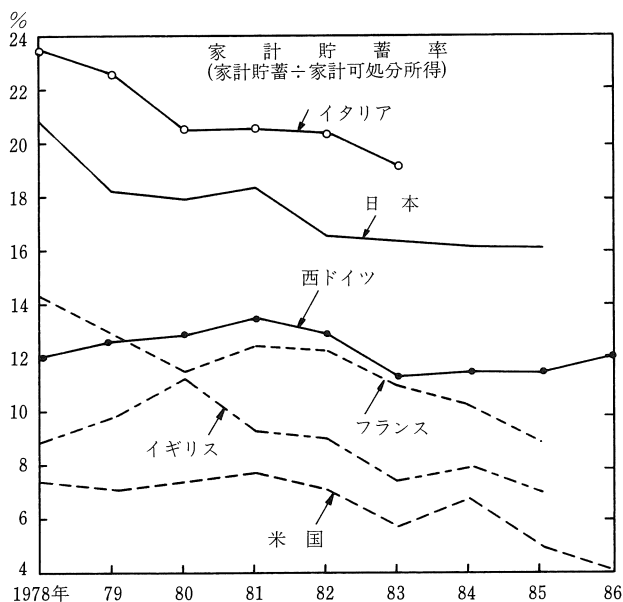
(参考統計)

日本銀行調査統計局

1. 家計貯蓄率の国際比較

| 年 | 国別 | 日本 | | 米 国 | | イギリス | |
|------|----|------|----------------|-----|----------------|------|----------------|
| | | 日 本 | 限 界 貯 蓄 性 向 | 米 国 | 限 界 貯 蓄 性 向 | イギリス | 限 界 貯 蓄 性 向 |
| | | % | % | % | % | % | % |
| 1975 | | 22.8 | 20.6 | 9.4 | 7.6 | 8.9 | 13.6 |
| 1976 | | 23.2 | 26.3 | 7.8 | - 8.2 | 8.0 | 2.3 |
| 1977 | | 21.8 | 6.4 | 6.7 | - 4.2 | 7.6 | 4.3 |
| 1978 | | 20.8 | 9.7 | 7.3 | 11.8 | 8.9 | 16.6 |
| 1979 | | 18.2 | -21.2 | 7.0 | 4.6 | 9.5 | 12.5 |
| 1980 | | 17.9 | 14.9 | 7.3 | 10.2 | 11.2 | 21.1 |
| 1981 | | 18.3 | 24.6 | 7.7 | 11.0 | 9.4 | -11.1 |
| 1982 | | 16.5 | -21.4 | 7.0 | - 4.2 | 9.1 | 5.3 |
| 1983 | | 16.3 | 12.0 | 5.5 | -14.5 | 7.5 | -13.5 |
| 1984 | | 16.0 | 9.5 | 6.5 | 16.4 | 7.8 | 11.1 |
| 1985 | | 16.0 | 16.4 | 5.2 | -17.3 | 7.0 | - 1.7 |
| 1986 | | ... | ... | 4.0 | -21.8 | ... | ... |

注) 各国資料による。43～4ページ。



| 西ドイツ | 限 界 貯 蓄 性 向 | | フランス | 限 界 貯 蓄 性 向 | | イタリア | 限 界 貯 蓄 性 向 | | カナダ | 限 界 貯 蓄 性 向 | |
|------|----------------|-------|------|----------------|-------|------|----------------|------|------|----------------|-------|
| | % | % | | % | % | | % | % | | % | % |
| 15.1 | | 20.0 | 15.3 | | 22.6 | 22.8 | | 35.3 | 11.1 | | 12.9 |
| 13.3 | | -16.8 | 12.9 | | - 5.2 | 22.5 | | 20.9 | 9.5 | | - 2.8 |
| 12.2 | | - 5.0 | 13.2 | | 14.9 | 22.1 | | 20.4 | 9.3 | | 7.6 |
| 12.0 | | 10.0 | 14.2 | | 20.9 | 23.5 | | 30.9 | 11.2 | | 25.9 |
| 12.6 | | 19.0 | 12.8 | | 1.5 | 22.6 | | 18.2 | 11.8 | | 16.3 |
| 12.8 | | 15.5 | 11.4 | | 0.7 | 20.5 | | 11.1 | 12.9 | | 21.0 |
| 13.4 | | 23.7 | 12.3 | | 18.2 | 20.6 | | 21.0 | 24.5 | | 25.1 |
| 12.8 | | -12.7 | 12.2 | | 11.6 | 20.1 | | 17.5 | 15.7 | | 26.9 |
| 11.2 | | -41.0 | 10.8 | | - 4.9 | 19.1 | | 10.7 | 13.5 | | -22.8 |
| 11.4 | | 17.9 | 10.0 | | - 2.7 | … | | … | 13.6 | | 15.3 |
| 11.4 | | 11.2 | 8.8 | | - 9.6 | … | | … | … | | … |
| 12.0 | | 24.4 | … | | … | … | | … | … | | … |

2. 主要国防費歳出構成推移比較

| 年 度 | 日 本 | | 米 国 | | 西 ド イ ツ | |
|------|--------|-------|---------|-------|---------|-------|
| | 億 円 | 構 成 比 | 百万ドル | 構 成 比 | 百万マルク | 構 成 比 |
| | | % | | % | | % |
| 1979 | 20,803 | 5.4 | 119,645 | 23.5 | 38,594 | 19.0 |
| 1980 | 22,720 | 5.2 | 141,589 | 23.6 | 40,949 | 19.0 |
| 1981 | 24,648 | 5.3 | 167,426 | 24.2 | 44,212 | 19.0 |
| 1982 | 25,955 | 5.5 | 193,573 | 26.2 | 46,032 | 18.8 |
| 1983 | 27,857 | 5.5 | 214,035 | 26.6 | 48,478 | 19.6 |
| 1984 | 29,744 | 5.8 | 232,925 | 26.8 | 49,553 | 19.7 |
| 1985 | 31,932 | 6.0 | 258,861 | 27.2 | 50,839 | 19.8 |
| 1986 | 33,668 | 6.2 | 273,911 | 27.6 | 52,061 | 19.9 |

| 年 度 | イ ギ リ ス | | フ ラ ン ス | |
|------|---------|-------|---------|-------|
| | 百万ポンド | 構 成 比 | 百万フラン | 構 成 比 |
| | | % | | % |
| 1978 | 7,419 | 14.4 | 72,263 | 17.5 |
| 1979 | 9,008 | 14.8 | 82,859 | 17.3 |
| 1980 | 11,300 | 14.7 | 95,319 | 17.4 |
| 1981 | 12,483 | 14.6 | 111,483 | 17.5 |
| 1982 | 14,047 | 15.8 | 144,392 | 18.3 |
| 1983 | 15,716 | 13.1 | 164,478 | 17.1 |
| 1984 | 17,249 | 13.5 | 171,022 | 18.2 |
| 1985 | 18,222 | 11.6 | 182,022 | 18.2 |

注

- (1) エコノミスト, 1985. 4/30~5/7 合併号, p.14~19.
- (2) 同上 p.26~33.
- (3) 日経新聞, 62. 11. 13. 夕刊— 竹下首相, 米大統領に親書, “米財政赤字削減促す”.
- (4) 日経新聞, 62. 12. 13. ボルカー前 FRB 議長, 来日発言, “米国は消費抑制を, ドル安防止には限界”

参 考 文 献

- 世界週報, 1987. 9. 22~9. 29 号, ドキュメント, “年央の経済, 一対外債務の遺産, 米上下両院合同経済委員会報告書, 8月10日発表
- Joint Economic Committee Staff, Report on the Economy at Midyear, A Legacy of Debt, Aug. 5. 1987. (福岡アメリカンセンター提供)
- エコノミスト, 1985. 4/30~5/7 合併号, 特集, 米の債務国転落とサミット, 論文, ヘルムート・シユミット, 「米は世界経済に責任を持って」
- 週刊, 東洋経済, 臨時増刊, 1987. 5. 22. 近代経済シリーズ, 特集「ドル暴落」
- エコノミスト, 1987. 6. 29. 臨時増刊, 総特集「世界恐慌の再来」
- 大蔵省大臣官房調査課, 調査月報75巻10号
- 米国議会経済合同委員会の民主党スタッフ, 「貿易赤字, 対外債務, 及び成長の低下, 米国の貿易問題の原因結果の分析」
- 全省調査月報, 76巻4号, 62年4月
- 全米製造業者協会「転換点にある米国貿易収支, 我々は1990年までに貿易赤字を解消できるか」(大蔵省, 諸岡健一譯)
- Foreign Affairs, Spring 1986, 及び Spring 1987.
- A. L. マラーブル著, 三原淳雄訳, 限度を超えたアメリカ, 東洋経済社
- 国際金融, 1987, No. 795 渡辺長男 “米国に二つのカントリー・リスク”
- 世界経済調査会, 木内信胤編著 “アメリカ経済危機の本質” プレジデント社
- David Obey & Paul Sarbanes ed. Changing American Economy, Basil Blackwell, N. Y.

後 記

この論稿終了時(1988年1月)から, さらにアメリカの財政, 及び国際収支, 家計貯蓄率について追記すべきことがあった。それらは, (1)1989年度連邦財政予算における実質軍事費の実質減, (2)家計貯蓄率の上昇, (3)国際収支の赤字, 横ばい傾向, (4)日本の対米貿易黒字の月別減少傾向等である。