

「国際資金フローのグランドデザインに向けた試みと、それによる考察」

藤田 憲資(東京経済大学大学院博士後期課程修了)

報告要旨

1. はじめに～問題の設定、課題と方法

2007年のサブ・プライムローン問題、そして2008年のリーマン・ショックと、相次いで大きな危機が起こり、それは世界中に拡大した。その結果、かかる出来事について、様々な角度から数多くの分析がなされている。しかし、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と共に、これら危機について論じている研究は比較的少ないと言ってよい。

そこで、本報告では、かかる視角から、主として次の2点に注目する。1つは、この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のことであるが、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。いま1つは、「方向」を提示している場合であっても、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。

かくて、本報告では、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、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、を主たる分析の対象にする。

その際、第1の、資金フローの「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、おおよそのグランドデザインを示すことを試みる。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、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、ならびに、危機時における危機国を巡る資金フローの3点を取り上げる。

2. 考察の結果

まず、本報告では、米国、日本およびドイツの地域別金融収支を結合することを通じて、2000年代ないし危機時の国際資金フローのグランドデザインを試みた。その結果、これら3国間の資金フローにおいて、「金額」の違いのみならず、「方向」の「食い違い」がみられた。なかでも、それら「方向」の「食い違い」は、これら3国のうち日本に関連した取引において比較的多くみられた。

そして、かかる「方向」の「食い違い」に影響を及ぼした要因として、本稿では、上記のごとく次の3つに注目した。

第1は、国際資金フローの統計上の「不突合」による影響である。ここでは、とくに「不突合」の規模が最も大きかった「証券投資」に焦点を当てて、直接の取引相手を対象にした「各国データ」と、最終的な購入者を対象にしたIMFの「CPIS(証券投資残高共同サーベイ)データ」とを比較、検討したところ、地域別金融収支の「証券投資」においてベースとなる

「各国データ」では、第3国から英国を経由した証券投資を把握できないことがおよそわかった。そして、ここで問題となるのは、その第3国に上記の3カ国が含まれているケースである。

第2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。これは、すなわち、これら「中継地」との取引には、第3国との取引が少なからず含まれていることが予想され、たとえば、それが上記の3国のいずれかである場合もあろうが、それについて把握することは難しいことである。

第3は、危機時において、危機国を巡る資金フローを把握することが思いのほか難しいことによる影響である。その難しさとは、危機時において資金フローがより活発化し逆流する局面もみられたこと、および、そうした資金フローがデータの比較的少ない危機国や「中継地」を経由すること、に伴う難しさである。これは、実際、本報告でも危機時において「方向」の「食い違い」がみられたことから伺える。

3. まとめと若干の展望

以上のごとく、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、今後、同様の視角からアプローチする場合に留意すべき点として、本報告の試みからおよそ明らかになった次の4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際に、日本の地域別金融収支を結合する場合は、他の国々との方向の「食い違い」が大きいため注意が必要であること、第2に、各国の地域別金融収支を考察する場合、英国からの証券投資については、第3国経由の投資を考慮に入れること、第3に、同じく地域別金融収支の考察に際して、「中継地」との取引が大きい場合も第3国との取引を想定すること、そして、第4に、危機時における、危機国を巡る資金フローの動向は、その活発な動きと、当該国のデータの制約から限定的なものしか提示できないこと、である。

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、これからのデータの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つの観点から大別して言えば、まず、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、データを手に入れない限り進展がない。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、そして、それを土台にして考察を行うことを研究課題として考えている。

