商学論集　第58巻第1号　　1989年7月

【論文】

現代の信用危機とは何か(二)

下平尾　　勲

目　次

まえがき
I　高度経済成長下の信用危機
1　オーバー・ローン
2　経済発展と銀行信用膨脹，コール市場
3　企業間信用の膨脹
4　信用膨脹と現実資本の蓄積
5　信用膨脹と信用危機の本質
II　現代の信用危機
1　問題意識のスケッチ……以上，前号
2　現代の信用危機
3　米国双子の赤字の相互関係

2　現代の信用危機

(1)　問題の所在

現代の信用危機というのは，物価，為替相場，株価などの価格体系の急激な変動によって，債権・債務関係の維持ができなくなる状態をさす，というわたくしの主張に対して，当然次のような反論が予想されるであろう。

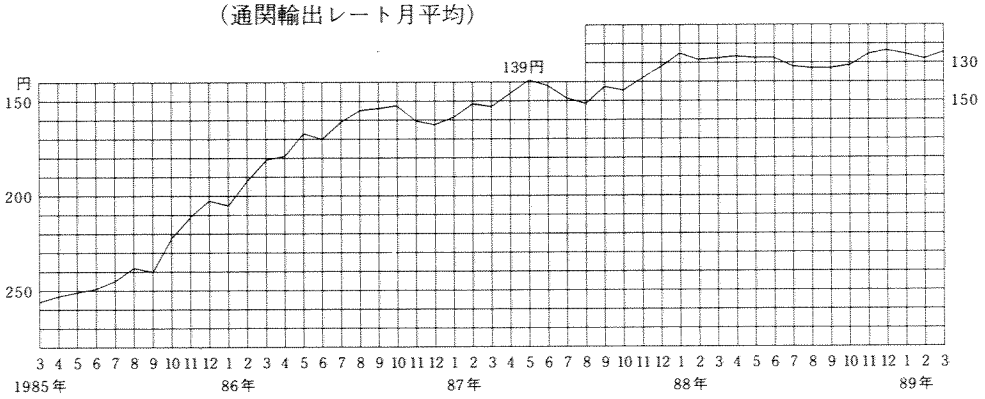
① まず物価についてみると，物価指数は，1982～4年度における消費者物価の変動に関しては，対前年度比2％程度の上昇であったが，85年度以降は1％以内の微騰にすぎない。また総合卸売物価指数については，85年度以降下落しており，84年度を100とすれば89年3月末には83％の水準にある。したがって，インフレーションの発生→金融引締→信用恐慌の発生という論理の構築は困難ではないか。

② 現代の信用危機の把握には，金融取引のリスクの累層的な形成，金融資産の肥大と収縮への可能性があるとすれば，過剰な貨幣資本の存在によって，リスクを転換し，引きのばしていく機構も存立しうるのであって，そのリスク転嫁の限界が示されねばならないのではないか。また信用恐慌という場合，過剰生産恐慌の重要な契機，一環としての信用恐慌ではなく，再生産過程の運動とは全く別個に形成される擬制資本の急膨張から信用恐慌が発生することを説くための論理はどのように構築されるのか。

③　為替相場の変動は，図1に示されるように，1985年9月，1ドル＝240円から2年有余の期間に1ドル＝120円台に，ドル安・円高へ急激な変化を示したが，1988年1月以降は1ドル＝120～140円の状況が続いている。乱高下といわれた時代から1ドル＝120～140円へ移行し，新為替相場段階が形成されつつある。それは安定した状態だといえる。したがって，為替相場の急激な変化による債権・債務関係の中断という事態が想定されうる根拠は何か。

④　株式価格についても，1987年秋のブラックマンデー以降急激に下落した状態からの回復が順調であっただけでなく，低金利政策を背景に株価上昇が続いている。貨幣資本の過剰下においては，投資先の不足から，株式価格を引きあげる要因が強く，暴落するメカニズムや諸契機をどのように把握するか。

図1　円・ドル交換比率の推移
（通関輸出レート月平均）



（出所）　大蔵省関税局統計係調

以上のような疑問が提出されてくることは十分に予想されることである。問題は信用危機とよばれている内容とその展開をどのように把握するかに帰着する。

まず現実問題の姿を指摘すれば，(1)先進国及び発展途上国を問わず，国債という債務の急増を価値増殖の条件として金融市場が発達していること。(2)かつて久しくゆるぎない地位を占めていたアメリカ経済は，弱体化し，1987年経常収支赤字1,600億ドル，財政赤字1,500億ドルを記録し，双子の赤字は年々拡大傾向にあり，世界最大の債務国に転落し，改善のきざしが発見できないこと。(3)わが国の大都市の土地価格及び金融資産は低金利政策と貨幣資本の過剰の中で急膨張し，インフレーションや高金利政策への転換及び恐慌の発生によって急激な収縮の条件をはらみながら肥大していることである。

あとの問題を具体的に述べればこうである。わが国の地価総額は，1985年12月末から87年12月末までの2年間に1,015兆円から1,637兆円に暴騰しており（61.3%増），同期間にわが国の株価総額は241兆円から502兆円に倍増している（表1）。また東京証券取引所第1部上場株式の時価総額は1980年73兆円から1989年5月2日501兆円（6.86倍）に増加している[1)]。この異様な膨張が，現実資本の変動の中で収縮しないという保証は存在するのであろうか。

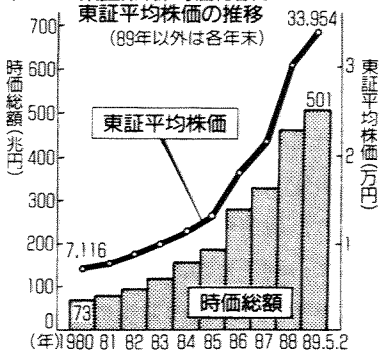
現実の再生産過程の運動から遊離して，貨幣資本の独自の運動によって擬制資本が現実に急膨張

表1　地価及び株価高騰

	日本の地価総額	日本の株価総額
1985年末	1,015 兆円	241
1987年末	1,637	502
増　加　額	622	261
1985年対比	161.3 %	208.3 %

（出所）　経済企画庁調べ，1987年12月19日及び
1988年12月21日付『日本経済新聞』より作成

図2　東証第1部時価総額と東証平均株価の推移
（89年以外は各年末）



（出所）　1989年5月3日付『朝日新聞』

していくことは，一定収益を利子率で資本還元した結果としては，必然的なものである。だが，それは経済諸関係の本質的な現象ではなく，非本質的な現象である。急激な信用膨張がさけられないことであっても，そのこと自体は特殊な条件下で，相対的に成立する事柄だからである。

現在問題とされている信用危機は，現実資本の蓄積の限界が信用によって破壊される――信用を媒介とした過剰生産・過剰取引の促進により，生産と流通の分断とそれぞれの独自運動の推進，生産と消費との矛盾が激化する――ことにともなうものというよりもむしろ，現実資本の活動の停滞の下に擬制資本の急膨張と投機が推進され，偶然的な契機によって暴力的に擬制資本が収縮させられることである。そこで信用危機が累積されていく条件の解明と収縮へ転じる契機が解明されねばならない。

現実資本の運動については，石油危機，円高・ドル安という日本経済の前提条件であった枠組みが根本的に変化したことにより，産業構造が変化し，経済体質が急変してくるのであった。国際競争を媒介とした産業の再編成，企業合理化（設備投資や在庫投資の抑制，人員削減，借入金の返済），商品・技術の開発，業種転換が行われた。企業は，借入金を返済し，減価償却資金や遊休貨幣資本を銀行に預金し，極力借入れを抑制した結果，貨幣資本は現実資本に転化することができなくなった。そこで，投資先を失った貨幣資本は，いわゆる金融機関に集中され，低金利政策下で擬制資本市場を急速に発達させた。投資対象は，民間の設備投資，商取引を背後にもつ手形割引ではなく，政府国債，外国の証券，株式等一定収益が規則的に確保できるもの，将来「価格」上昇が期待できるもの，将来の成長が期待できるものに限定されたのである。

高度経済成長の終結とともに，設備投資や在庫投資や手形割引のための貨幣資本に対する需要が減少した結果，蓄積された貨幣資本の運動は，現実資本に転換するという従来の形式にとって代わっ

1）1985～87年の2年間に地価総額は622兆円増加したとか，株式価格総額は261兆円増えたとか，また1984年末から89年5月2日までの4年半近くの間に東証第1部株式時価総額が150兆円から501兆円へ350兆円増加したとか，といっても，それは擬制資本の評価のことであって，実物経済＝現実資本とは全く別個の計算上のことである。しかし，擬制資本が売買される場合には計算された価格で取引されるのであるから，それは金融資産として評価される。1987年度のわが国のＧＮＰが351兆円であるから擬制資本の大膨張はすさまじいものがある。もし株式価格が10％下落すれば東証第1部株式の時価総額は50兆円減価することになる。したがって金融資産の評価は500兆円ではなく450兆円となるから，株価の暴落の影響は大きいのである。

て，新たな別の形式＝金融市場の膨張を促したのである。減価償却資金の増大，大規模の経常収支の黒字によって，貸付けられうる貨幣資本が急増し，国内的のみならず国境を越えて，投資先が多様化し，擬制資本の運動が拡大されてきたのである。もちろん株式価格の上昇や土地価格の高騰によっていわゆる金融資産が増加した結果，第3次産業等の新たな投資機会が増加し，また低金利に誘導されて製造業の新分野の開拓が推進され，いわゆる内需拡大，景気回復への刺激が与えられたことは否定しないが，しかし根本的には擬制資本の膨張は，国債をはじめ債務を価値増殖の条件としており，現実資本の成長ではなく破壊，縮小を要件としている。それは，まさしく仮空的な資本であって，利子率の高騰，累積債務の返済不能，為替相場の急激な変動にともなう強制的な産業構造の調整及び，恐慌の発生によって，信用崩壊の可能性と現実性を含んでいるのである。今日信用危機が表面化しないのは，一定の相対的なバランスの上で深刻な事態が隠蔽されているからである。相対的なバランスというのは，次のような事態をさすのである。

(2)　経済の均衡と経済の危機

まず第1に，グローバルにみれば，アメリカの巨額の経常収支の赤字は長期資本収支の黒字によって補完され，為替相場が安定していることである。そのキーワードは高金利政策にある。高金利政策を長期にわたって維持することによって，アメリカの国際競争力は低下し，貿易収支の赤字が慢性化し，財政赤字の原因ともなっている。しかし，このことがアメリカの国債を海外の投資家によって引受けてもらう条件となっている。アメリカが巨額の貿易収支の赤字を続けうるのは，財政赤字による資本の流入のせいである。その場合，日本経済の動向――貿易収支黒字・長期資本収支赤字――に媒介されて，双子の赤字が相互依存関係に立っているので，その深刻さが表面化していないことである（この問題については詳しく述べる）。

第2に，アメリカの財政赤字は日本経済発展の条件となっていることである。一面では対米輸出が急増し，対米貿易収支が一方的に黒字であるにもかかわらず，アメリカへの証券投資の増大によって事態の本質が隠蔽されていることであり，他面ではわが国のＩ・Ｓアンバランスが，海外への長期資本の流出によって均衡点を発見したということである。アメリカの財政赤字は，アメリカの貿易収支の赤字の結果であるばかりでなく，その原因であり，さらに日本の貿易収支の黒字の結果でもあり，その原因でもある。アメリカの財政赤字は，日本に対して輸出市場の拡大，アメリカ経済の競争力の低下，余剰貨幣資本の有利な投資先の提供（Ｉ・Ｓアンバランスの解消）を行ってきたからである。

第3に，貿易収支の黒字，海外証券投資の増大は，金融の自由化のみならず，金融の肥大化，証券化を生みだし，大都市における地価上昇の重要な契機となった。それは貨幣資本の過剰と低金利政策の結果として発生しただけでなく，擬制資本の膨張による利得が土地及び株式価格上昇のメカニズムを発展させたのである。海外証券投資が擬制資本市場を拡大させただけでなく，擬制資本市場の膨張が原因となって海外投資を拡張しているのである。

今日という時代は，よくない状況が相互に依存しあい，補完しあって深刻な事態として表面化しない時代である。リスクをともなうことが日常的に大規模に行われて，正常な経済感覚が麻痺する時代である。経済は円滑に進行しているように思われる状況のもとに，暴力的な破壊の条件が累積

されてくるものである。一定のバランスのうえで，深刻な事態が進行している時代である。

(3) アメリカの累積債務の増加

アメリカは，1970年代には貿易収支の赤字国に転じたが，1981，2年に入ると，その赤字は年間400億ドル前後に拡大し，さらに83年以降その赤字は巨額となった。83年694億ドル，84年1,125億ドル，85年1,244億ドル，86年1,477億ドル，87年1,712億ドルに増加している。その赤字は量的に拡大しただけでなく，質的な意味を新たにしている。まず1985年9月の通貨調整（いわゆるG5会議の合意）によって，先進資本主義国の通貨との交換比率において，有利な地位を占めたにもかかわらず，通商政策は全く改善されなかっただけでなく，貿易収支は極度に悪化したことである。ドル安・円高になれば，アメリカの貿易収支は大幅に改善されるだろうという期待がもたれたが，通貨調整によって，その効を奏でることはできなかった。その結果として，保護主義の台頭と海外資本の導入政策の強化が推進されつつある。もう一つは，貿易収支の大規模の赤字の結果，経常収支は81年をもって，赤字に転落し，86年には1,405億ドルの赤字となり，債務国化に転落したことである。81年をピークに対外純資産残高は早いテンポで減少し，85年には対外純資産はマイナスとなり，86年末には2,200億ドルの負債国となった。もしかりに，86年と同額の1,400億ドルの経常収支の赤字が毎年続くならば，91年には1兆ドル，97年には2兆ドルの債務国となり，債務の返済は不可能となるであろう。アメリカの経常収支の赤字は，82年91億ドル，83年466億ドル，84年1,064億ドル，86年1,405億ドル，87年1,602億ドルというように，年々加速度的に拡大しているから，もっと早い時期に1兆ドル，2兆ドルという巨額の純債務国に転落していくと考えられるのである。対外債務が短期間に急増するならば，今日のドルを中心とした通貨体制の維持は困難となり，全く新しい局面を迎えることになるであろう。国債等の証券投資や銀行を通じての巨額のアメリカへの貨幣資本の流入が保証されなくなるからであり，債務の受取りは米ドルによって行われるという保証がなくなるからである。貿易収支の赤字によるアメリカ経済の弱体化が深刻化しているのに，このことが表面化しないのは，アメリカの財政赤字→国債発行→巨額の長期資本収支の黒字によって補完されているからである。

1970年代後半におけるアメリカの財政赤字は4～500億ドル台で推移し，GNP対比2％台であり，連邦の負債総額のGNP対比も30％台であった。82年以降年間の財政赤字は急増し，6年間に1.2兆ドルに達している。毎年GNP対比5％台の財政赤字が続き，86年9月末には，負債総額21,329億ドルとなり，GNP対比51.2％となった。6年間に1.1兆ドルの財政赤字を記録したということは，アメリカ経済のいびつな発展を促進することとなった。まず赤字国債を中央銀行引受にもとづいて発行することは，通貨増発となり，インフレーションをひきおこすことになるから，市中消化せざるをえず，市中消化のためには，国内金融機関の余裕資金では不足し，海外投資機関に依存するほかはなく，そのため高金利政策を採用する必要があった。海外の投資家がドル安傾向の中で，為替差損の発生が見込まれるにもかかわらず，あえて，米国の国債を購入するためには，自国とアメリカとの間に相当の金利差が存在することが必要であった。現実には，日本の国債利子とアメリカの国債利子との間には，4～5％の金利差が存在したのである。アメリカが財政赤字を年々巨額化させ，外国からの長期資本の流入を図らねばならなかったから，高金利政策は長期間にわたって

維持されたが，その結果は，アメリカの設備投資の立ち遅れ，技術進歩の停滞をもたらし，国際競争力の低下をよびおこした。10数％の利子を支払って設備投資を行う事業家は少ないからであった。アメリカは経常収支の赤字を長期資本収支の黒字で補塡することによって1ドル＝120～140円台の円・ドル交換比率を維持しているだけでなく，経常収支の赤字が原因で財政赤字＝長期資本収支の黒字がもたらされ，また逆に財政赤字が長期にわたって継続する結果として経常収支の赤字が発生している。アメリカの経常収支及び財政のいわゆる双子の赤字は，並存しているのではなく，原因が結果となり，結果が原因となって，相互に依存しあっているのである。経常収支の赤字の深刻さが表面化しないのは長期資本収支の黒字が続いているからにほかならない。このようなアメリカの経済の仕組みがいかに形成されてきたかについて簡単にふれておきたい。

3　米国双子の赤字の相互連関

(1)　石油危機と日本経済の技術革新

わが国の輸出競争力の強化とアメリカのその弱体化の最大の契機は石油危機であった。1973年秋の第1次石油危機および1979～80年の第2次石油危機は，重要な意味をもった。特に第2次石油危機の及ぼした影響は決定的であった。わが国においては，主要な原料資源を全面的に海外に依存し，臨海型・コンビナートによる大量一貫生産した商品を海外に輸出するという，いわゆる加工貿易型の産業の存立基盤が石油価格の高騰により大きく動揺した。日本経済全体は不況におち入り，震憾させられた。

1972～73年10月の第4次中東戦争の勃発直前の年間原油輸入量は，2.8億キロリットルで，1バーレル2.65ドル，1ドル＝300円で計算すれば，原油の支払い代金は1.4兆円であったが，1978年2.7億キロリットル，支払代金は約5兆円となった。ところで第2次石油危機発生直後の年間の原油および粗油の輸入量は2.5億キロリットルに減少しているにもかかわらず，輸入代金は78年235億ドル（約5兆円）から527億ドル（12兆円）に急増した。石油価格の高騰により相対的に価格の安価であった石炭，天然ガス等の他の鉱物性燃料への転換が行われた。そのため鉱物性燃料の支払額は1978年6.7兆円から80年16兆円，82年16.2兆円へ急増し，年間支払額はわずか2年間に9.3兆円増えたのである（表2）。9.3兆円という追加的な支払い増加分は，1980年の国税収入28.4兆円の32.7％，農業の純生産額4.8兆円の1.9倍（約2年分），名目国民所得194兆円の4.8％に等しい。鉱物性燃料

表2　原油等の輸入額の推移

	単位	各年			53年対比増減	
		53年	55	57	55	57
鉱物性燃料	億ドル	331	700	656	369	325
	兆円	6.65	15.93	16.23	9.28	9.58
原油及び粗油	億キロリットル	2.7	2.5	2.1	△ 0.2	△ 0.6
	億ドル	235	527	462	292	227
	兆円	4.95	12.01	11.44	7.06	6.45

（出所）『通商白書』より作成

の購入量は減少したにもかかわらず，実際には9.3兆円余分に産油国等に支払ったということは，32.7%の国税の増加，2年分の農業純生産物の喪失または経済成長率が4.8%減少したことに等しい。第2次石油危機は第1次石油危機とは比較にならない巨額の国民所得の削減効果をもったのである。

石油危機のもたらした最大の影響は物価上昇下における過剰生産であった。生産の分野における過剰化ではなく，消費の削減にともなう過剰生産の発生が見られた。その理由はこうである。企業利潤の減少（コストの上昇，製品価格の低迷〔販売不振による〕，取引数量の減少と取引の多様化）により，設備投資，在庫投資の極端な抑制，人員削減等の合理化，消費者の買いびかえ等によって，生産財，資本財，消費財の全分野において，消費が減少したため，過剰生産が表面化した。また財政も税収の減少により赤字が増大（歳入欠陥）した。1979年の決算では国債依存率34%，国債発行額135兆円（国民所得対比75.8%）に達した。経済の主要な構成要素である企業も，財政も，家計も赤字となった。

第1次石油危機の発生後においては，企業合理化，減量経営の嵐が吹きすさんだので，第2次石油危機は財政の合理化の道を歩むと同時に，企業は新商品・技術開発へと大きく転換した。というのは，原油価格の高騰，エネルギー価格の上昇が省資源，省エネルギー及び省労働力の技術開発と投資を強制したからである。これらの新分野の開発により企業は，平均利潤を上まわる超過利潤を入手できたので，いわゆる先端産業への進出はもちろん，複合化，融合化，多角化経営が種々の分野で発展した。原料及びエネルギー多消費型の産業に代わって“軽薄短小”の経済が重要な地位を占めた。原材料やエネルギーを大量に消費し，大量に生産する企業は急激なコストの上昇によって，生産した商品価格へそのコストを転嫁できなければ，企業利潤は保証されなかったからである。また圧倒的に多くの企業が設備投資を抑制し，在庫を減らしているときに，大量生産を続けているならば，販買市場を確保できなくなったからである。そこで原材料の消費量を減らし，労働者数を削減し，自動化をすすめた。設備投資も，規模拡大を目的としたものは姿を消し，合理化投資，技術開発投資へと大きく転換した。設備投資競争に狂奔した装置型素材産業に代わって，新たな企業の登場が促進された。それは生産量の増大を図ることによって収入増加を獲得するのではなく，原材料や労働者数をより少なく使用することによって，高機能，高品質の商品を生産し，商品をより高く販売し，収入増加を図ろうとする動きであった。

石油危機後のわが国の企業の行動様式は次のように要約できる。① 商品の価格競争のみならず，非価格競争（品質，機能，デザイン，形，納期，組合せ，産地体制，宣伝，イメージ等）が重要となったこと。商品それ自体が過剰生産に直面したので，消費者間，または消費者と販売者との競争にとって代って生産者間，売手間の競争が激化し，価格競争以外のさまざまな取引情報，提案型商品の創出，新技術の導入によるシステム化が一挙にすすんだ。原価以外の新しい考え方，工夫が評価されるようになった。在庫をもたない企業経営が一般化したので，納期，時間節約がきびしくなった。迅速化が求められ，たとえば，宅配便という新しい運送形態が登場するに及んで，スピード・アップが競争条件の中で重要な要素を占めるようになった。品質検査は買手ではなく売手が行うという慣行が確立しつつある。② 市場から見た商品開発が急激にすすみ，多品種少量生産，社会的需要にあった商品生産のみならず，一歩すすめて消費需要を新たに創出するという“提案型商品開発”が一段とすすんだことである。新規需要の創出が機械体系を用いて行われつつある。多品種少

発”が一段とすすんだことである。新規需要の創出が機械体系を用いて行われつつある。多品種少量生産を迅速に行う必要上から，コンピューター・システムが広範囲に普及した。市場の変化への対応及び新規市場創出の側面から技術や商品の開発競争が激化した。消費需要の減少にともなう過剰生産によって，企業間競争，産地間競争，地域間競争が商品開発を強制したからである。急激な市場変化に対応しなければ，独占的な巨大企業（例えば，造船，鉄鋼，非鉄金属，炭礦，化学，合成繊維等）といえども没落の運命にある。③既存の技術に代わって機能，品質，形，デザイン面ですぐれた技術の登場，既存の素材に代わって，いっそう便利な品質のよい素材の台頭，既存の機能や用途よりすぐれた代替品の出現等，技術，素材，商品の分野において，これまで一般的なものが特殊的なものに変化し，従来大きな勢力をもっていたものが没落・衰退してきたことは，世の中の常であるが，今日ほどスピードとパワーをともなって，交替している時代はない。新素材，デザイン開発，工作機械，システム工学等，生産されてくる商品の多くが，既存の市場の中で一定の勢力をもっていた商品への代替品として登場してきたことは注目すべきである。これは丁度木材や竹材に対してプラスチック，天然繊維に対する合成繊維，道具類に対する機械類等の台頭の論理と同じである。経済成長期と比較すれば，大きな相違点は，生産性の増大を目的としたものから，合理化や新商品・技術開発を目的としたものにウエイトが移っていることである。④生産のみならず流通，運輸，金融を含めトータルコストの低下が要請され，コンピューター処理技術が飛躍的に増大したことである。企業集団ぐるみの競争，産地間競争，地域間競争とよばれているが，トウタルのコストダウン，トウタルとしての技術力の向上，生産・流通体制の確立，総合的な技術開発力，企画・宣伝力が重要な意義をもつ。業種間の規制，専門分野の独自性が自由競争，広範囲に利用可能なエレクトロニクス技術の発達，国際競争の展開の中で緩和されつつある。異業種交流の中に新しい技術や商品の開発と新規需要を発見しようとする動きが活発化している。国内における生産，取引，市場，消費のシステム化と同時に国際化へ展開するだけでなく，国際的な活動の中から国内のシステム化が推進されている

以上のような状況の中で，新規産業が登場し，成長している。高純度シリコン，プリント基盤，集積回路，ハイブリッドＩＣ，データ端末機器，電子計算機カウンター，半導体素子，コンピュータ部品，混成集積回路，磁器テープ等電気機械工業も多様化している。一般機械についても，事務用機器，金型産業，レーザー加工用システム，工作機械，ＮＣ旋盤，ロボット部品，土木機械が大きな比重を占めている。精密機械についても，従来の時計，カメラ部品の生産から光学測定器，計測機器，セラミックス生産部品，磁気記憶装置，医療機械，光学機器等へ移っている。窯業，土石についても，内容としては，石英ガラス系フィラー，ガラスロービング，ガラス繊維，炭素系繊維，ニューセラミックス等が急成長しており，石灰石加工やコンクリート製品の製造のための投資とは異なるのである。このようなハイレベルの技術開発と設備投資が1983～５年にかけて集中的に行われてきたのである。

自動車，カラーテレビ，ビデオ，通信機器，事務用機器等広範囲にわたって大量の消費需要の見込める部門において技術進歩が顕著であったことは注目に値する。それは消費需要の拡大という面から各企業の競争がくりひろげられているからある。だから，わが国の技術水準が高いというのは，あらゆる分野においてそうであるというのではなく，生産される商品種類としては，大量消費群に

おけるミドルまたはむしろローレベルの技術革新に成功したということである。航空機の生産技術，宇宙開発，海洋開発等の研究技術は決定的に立ち遅れていることが，このことを証明している。いわゆるミドルの技術水準が急成長したのは，国内の旺盛な消費需要，多品種少量生産の必要及び省資源，省力化技術の広範囲の需要の集中によるものである。技術進歩は，したがって，単一的，専門的なものではなく，開発された技術を応用し，他分野に波及させていくというものが多い。技術開発は応用分野の多い通信，電子，電気機械部門，精密，自動車工業，一般機械，窯業（炭素系繊維），電器計測器，医薬品等の分野において顕著であった。

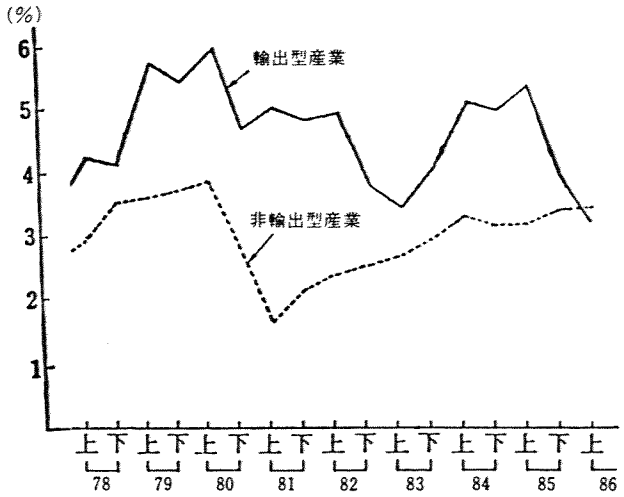
わが国の技術進歩，新商品開発において重要な役割を果たしたのは，輸出の増大であった。1978年10月わが国の円相場は，1ドル＝176円であったが，イラン政変，イラン・イラク戦争による第2次石油危機の発生は全面的な原油輸入に依存している日本経済の弱体化をさらけ出した。79年4月1ドル＝218円，同年10月には237円となり，1年間に1ドルにつき61円のドル高・円安となった。その後アメリカが高金利政策に転じたため，長期資本のアメリカへの集中により，82年には年平均1ドル＝249円となった。85年2月には1ドル＝259円になったが，82～85年9月までは1ドル＝240円前後で推移した。為替相場の変動はわが国の輸出に有利に作用した。1978年10月には，1ドル＝176円のきびしい円高・ドル安の洗礼を受けたわが国の輸出産業は，1ドル＝240円前後の為替相場のもとで，着実に輸出を増加させただけでなく，為替差益も加わって高い利潤を獲得したのである。1981年上期における国内向産業（製造業）の売上高経常利益率（平均）は1.5％程度であるのに対して，輸出型産業は5％を維持していたのである。79～84年の6年間の平均においては，国内向産業のそれは2.5％であるに対して輸出型のそれは4.5％であって約2倍近くの経常利益率をあげてきたのである（図3）。つまり輸出型産業は，ドル高・円安を背景として対米輸出によって巨額の利潤をあげ，その利潤をもって，海外の実験ずみの技術を購入し，国内で生産能力の増大と技術開発の投資を行ってきた。国内において安定した経営状況にある大企業が技術導入を率先してすすめた。リスクをともなう投資，軌道にのれば，商品の価格が急速に下落していく部門の投資を長期にわたって大規模に行いうるのは，大企業であった。技術開発は一たび成功すれば，応用範囲が広く，一定期間再投資されることなく，企業には高い利潤率が保証されたからである。

わが国の輸出数量指数をとれば，1980年を100とすれば，1985年130％であるが，アメリカ向け輸出は210％となり，5年間に数量で2倍を越えている（図4）。自動車，電気機械，一般機械，精密機械など技術開発が集中的に行われた部門が輸出の伸び率が高く，輸出成長率が大きい部門において集中的な技術開発投資が行われ，その波及効果が大きかった。波及効果についていえば，たとえば自動車産業における先端複合材料を用いた軽量化，軽量ステンレス車体，マイコン制御エンジン，デジタル表示システム等があり，電気，電子機器におけるレーザ，プリンター，半導体，発光ダイオード，コンデンサー，太陽電池，バーコード読取装置等があり，それらが鉄鋼，金属に影響し，表面処理鋼板，アモルファス，半導体シリコン，ガリウム，インジウム，高純度アルミニュウム，超微粒子等が登場してくる。

80～84年の5年間をとれば，輸出額年平均伸び率と付加価値額年平均伸び率とはほぼ相関関係に立っている。鉄鋼，非鉄金属，繊維，紙・パルプ，化学等の輸出額の伸び率年平均5％以内の産業部門は付加価値額の年平均増大率も5％以内であった。逆に輸出伸び率年間15％以上の通信機械，

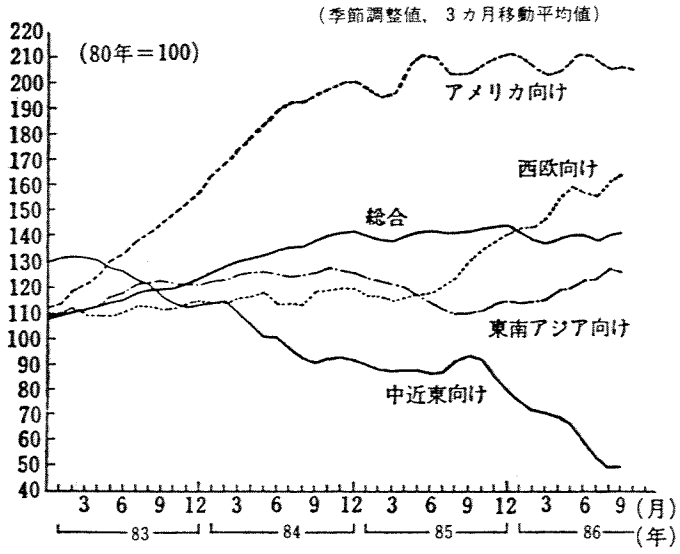
電子機械，電気機械は，付加価値の年平均の増大率20%前後で推移したのである（図5）。

図3　売上高経常利益率の推移



（資料）　大蔵省『法人統計季報』より作成
（出所）　昭和62年版『日本経済の現況』経済企画庁調査局，1987年，74ページ

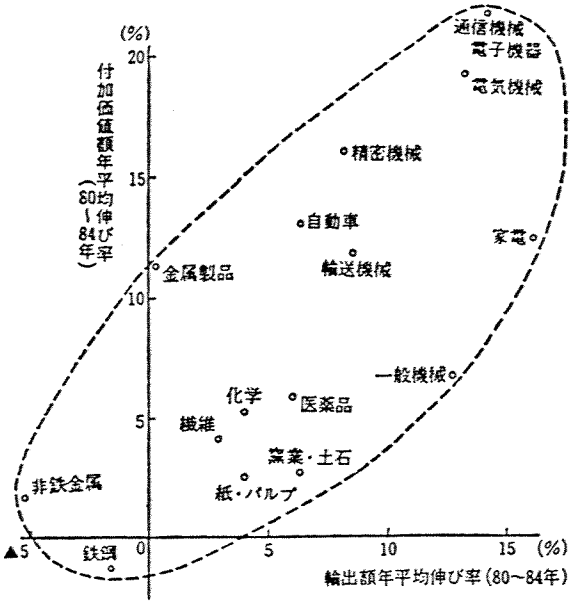
図4　日本の地域別輸出数量指数



（備考）1　『貿易統計』大蔵省により作成
2　地域別輸出数量指数は，地域別輸出額指数（ドルベース）／地域別輸出価格指数で試算
地域別輸出額指数（ドルベース）は，地域別輸出額（ドルベース）を88年＝100で指数化したもの
地域別輸出価格指数は，商品別輸出価格指数を各地域別輸出額（ドルベース）構成比でウェイトづけしたもの
（出所）　昭和62年版『日本経済の現況』経済企画庁調査局，1987年，20ページ

通信・電子工業，電気計測器，精密機械は1975～84年度の10年間の年平均研究開発費の伸び率は19％に達し，84年度の研究開発費の対売上高比率は約５％に達している。自動車産業は年平均伸び率15％，売上高対比３％，電気機械器具年平均伸び率13％，売上高対比５％を占める。輸出競争力の強い産業部門の研究開発，技術開発投資の増大率の大きさは注目すべきものがある。とくに第２次石油危機後の80～84年の研究開発投資額の伸び率は顕著であった。研究開発の成果を能力開発に向け，労働生産性の向上を図って輸出拡大を推進し，輸出の増加によってえられた利潤は研究開発及び投資に向けられた。わが国の対米輸出の増加は，一方では国内における過剰生産に端を発し，他方ではインフレ対策＝ドル「価値」安定のための高金利政策に誘導されたドル高・円安を条件として推進されたが，輸出増加によってえられた利潤によって技術革新が顕著な躍進をとげ，わが国の国際競争力が強化された。すなわち，わが国の輸出の増大＝国際競争力は，日本の経済からみれば，ドル高・円安という為替調整＝外的条件・枠組の変化の中から誘導され，次第に国内の商品開発，技術革新がすすみ，生産能力増強の投資，労働生産性向上，技術，商品開発の投資が軌道にのって――資本蓄積と技術革新の相互作用の中で――形成されてきたのである。これに対に対してアメリカ経済の側面からみれば，石油危機後のインフレーションの長期化の中でいわゆるドル価値安定＝国際通貨制度の維持という枠組の中で，国内の経済基盤が弱体化し，久しくゆるぎない地位を占めてきたアメリカ経済は債務国へ急速なテンポで転落を開始したのである。

図５　産業構造と輸出の関係



（備考）　付加価値額は年度ベースである
（資料）　大蔵省『貿易統計』，日本銀行『主要企業経営分析』
（出所）　昭和61年版『通商白書』1986年，296ページ

(2)　スタグフレーションと引締政策

1970年のアメリカの経済恐慌において人々の注目を集めたのは，スタグフレーションであった。経済成長率はマイナス，失業率は６％台という不況下で国際収支マイナス98億ドル，さらに卸売物価及び消費者物価も騰貴する。このような背景下で翌年（71年）８月15日ニクソン大統領の新経済政策の発表が行われた。その後の第２次石油危機は，この人々の注目を集めてきたスタグフレーションという経済現象を顕著な姿でもって露呈させた。消費者物価は71～81年の３年間に39.3％（11.2％，13.5％，10.4％の上昇，同期間に日本は17.4％）上昇した。又同期間に卸売物価は40.1％（12.5％，14.2％，9.1％，日本の場合には３年間に28.2％）高騰し，ドル不安はかぎりなく深刻化したのである。アメリカの80年の実質経済成長率はマイナス0.3％，民間設備投資はマイナス2.4％，民

間住宅投資はマイナス20.3%となった。82年にはいちだんと深刻さをまし，成長率は対前年比マイナス2.1%，民間設備投資はマイナス4.7%，民間住宅投資はマイナス15.0%となった。失業率は79年には5.8%であったが，80年7.1%，82年9.5%に増加し，83年においても9.5%というきびしい状況が続いた。アメリカの就業人口は1.2億人であるから，1,140万人の失業者が存在し，1人1メートルの間隔で1列に並ぶと，1万1,400kmに達するという。

第2次石油危機後のスタグフレーションは，1970年それとは比較にはならない深刻なものであって，アメリカの経済政策の転換を迫った。著しい物価高騰と解決の糸口のつかめない不況という双壁の中でアメリカの現実的な経済政策が摸索されたが，新たな道を発見することはできなかった。景気対策を重視すればインフレーションがすすむし，インフレーション対策を推進すれば，いちだんと不況は深刻化する。通常の経済の環境からすれば，好況期には物価が騰貴し，反対に不況・停滞期には，それが下落するのに，石油危機後のアメリカをおそった経済現象は，不況下における物価上昇，インフレーションの直後に不況があらわれ，その現象が長期化の様相を呈したことである。そこでアメリカの採用した経済政策は，いわゆる国内均衡よりも国際均衡を優先させた。国際通貨としてのドルの「通貨価値」の安定策を重要課題とした。国内の不況の深刻化よりも国際通貨としてのドルの減価＝不信認を極度におそれたからである。きびしいマネーサプライ量の調整と高金利政策が選択された。こうして経済活動の停滞下における高金利政策の採用と長期的な持続という特異な政策が採用された。特異なというのは経済の一般的な原理からすれば，停滞期には貨幣資本の需要に対する供給が過剰であるから，利子率は極度に低くなければならないのに，高金利政策が採用され，長期間継続されたからである。

アメリカの公定歩合は77年6.00%であったが，79年末には12%，80年12月5日には13%，81年5月5日に14.00%となった。フェデラル・ファンド・レートについても，78年6.58%であったが，12月には10.25%となり，79年10月15.61%，80年12月19.83%，81年1月20.06%に上昇した。財務省証券（3ヵ月）入札レートも，78年4月6.14%，79年10月12.93%，80年12月16.66%，81年5月16.75%であった。譲渡性預金レート（3ヵ月）は78年1月6.77%，同年12月10.96%，79年11月14.53%，80年12月20.58%であった。コマーシャル・ペーパも同じく78年1月6.68%，80年12月19.74%，長期国債利まわりについても，78年1月8.00%，81年9月15.49%，プライムレートは78年1月7.75%，80年12月21.5%，社債ムーディーAaa格も78年1月8.29%，81年9月15.75%に上昇した。78年1月の低金利から80年，81年の高金利に大転換しただけでなく，長期にわたって高金利政策が持続された。

経済活動が低速している時期には，利子率は全く低いはずであるのに，高金利が持続されるならば，そこには新しい経済現象があらわれてくる。

(3) 高金利政策と国際競争力の低下

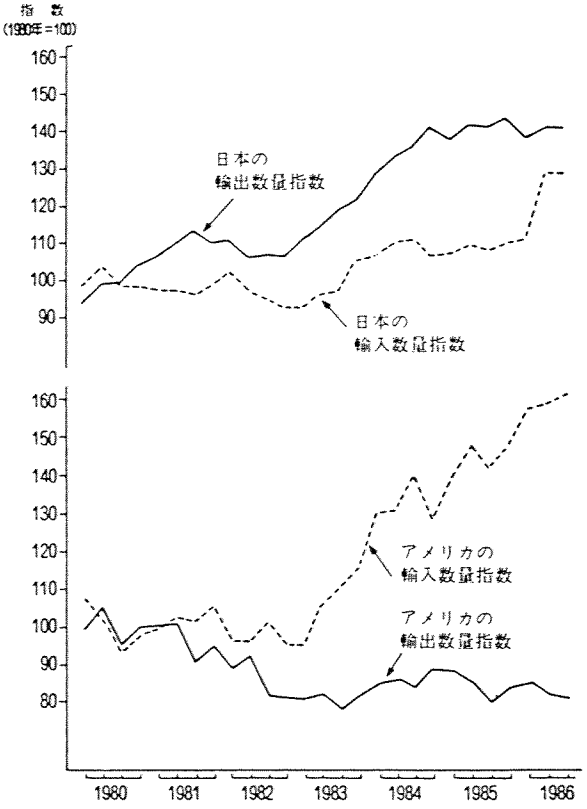
10%をこえる高金利政策（公定歩合についてみると，79年から82年8月，フェデラル・ファンド・レートについては78年12月から83年1月まで，コマーシャル・ペーパーについては78年12月から82年10月まで）が長期にわたって継続した結果，まずアメリカの国際競争力が低下した。初期には長期資本の流入によるドル高の定着により，商品輸入が増加したが，次第に設備投資意欲の喪失，そ

れに関連して技術進歩の立ち遅れが主な原因となった。アメリカ経済の深刻な不況下において，ドル高を契機に外国輸出が困難となり，国内市場には外国商品が流入してアメリカの企業経営が悪化しているときに，高金利の借入金に依存して，設備投資を続ける事業家は少ない。むしろ借入金は極力返済され，各種積立金や引当金や準備金は設備投資にではなく，むしろ高い金利を獲得するために，証券（債券）投資に向けられた。80～85年の高金利・ドル高基調は，為替面及び技術面の両方からアメリカの貿易条件を悪化させたが，通貨調整による状況から生産構造をとらえたものへと移ってきたのである。

アメリカの日本への輸出は，80年207億ドル（総輸出の9.4%），85年226億ドル（同10.7%）で，5年間にはほとんど増減はない。これに対して，日本からの輸入は80年329億ドル（総輸入額の12.8%）から85年723億ドル（同20.0%）へ2.2倍に増えている（図6，7）。アメリカの輸出においては，鉄鋼，一般機械，自動車の競争力が低下し，輸入においては，輸送用機械（自動車）電気機械が増加している。82～84年の2年間にわが国の対米輸出は210億ドル増えているが，その中で電気機械76億ドル，輸送機械57億ドル，一般機械46億ドル，精密機械8億ドルが占め，4つの機械部門で187億ドル（89.0%）を占めているのである。このことは何を意味するか，わが国の機械工業部門の輸出急増は，技術進歩により，製造コストが低下したのみならず，品質，機能，形，デザイン，納期の面での競争力が強化されたということである。アメリカは1982年深刻な不況を経験した。実質経済成長率マイナス2.1%，民間設備投資マイナス4.7%，民間住宅投資マイナス15.0%，在庫投資マイナス1.4%，純輸出マイナス0.4%を記録し，ただ失業率のみが7.5%から9.5%へ増加した。82年の不況はアメリカの技術進歩の立ち遅れの中で決定的な意味をもった。技術進歩の停滞は完成品の輸入のみならず，その後機械工業の主要な部品輸入が急増し，国内企業の販路の縮小，生産意欲の停滞，コスト高（販売数量の減少により）をもたらした。

工業製品を資本財，ハイテク製品，自動車，同関連部品，消費財に区分すれば，アメリカの輸出の中では，資本財，ハイテク製品が重要な地位を占めていたのであるが，84年以降においては，資本財は輸出よりも輸入が増えており，とくに工作機械は主要な輸出品から重要な輸入品に転換している。

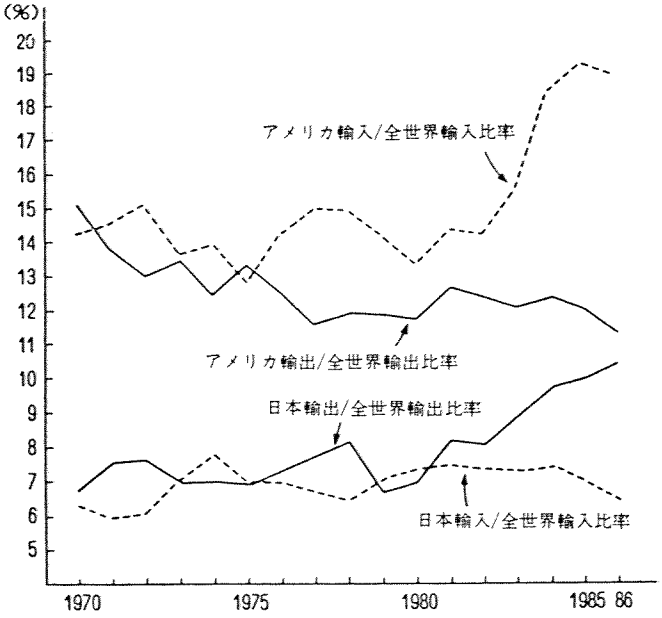
図6　日本，アメリカの輸出入数量指数



（出所）河合正弘『円高・ドル安と経営収支不均衡』経済セミナー増刊『アメリカ経済白書』日本評論社，1987年5月，47ページ

世界市場の中でゆるぎない地位を占めてきたハイテク製品についても，コンピュータ，半導体を含む部品生産や工作機械は技術進歩に立ち遅れ，日本及び外国からの輸入が急増している。全世界におけるハイテク製品の輸入のうちアメリカは1975年11.7%を占めていたが，1984年には20.0%を占めるにいたっている。同期間に全世界への輸出のうち日本の割合は19.8%から32.1%へ上昇している。いいかえると，全世界のハイテク製品の輸入の5分の1はアメリカが占め，輸出の3分の1は日本が占めるにいたったのである。

図7　日本，アメリカの輸出入の世界貿易に占めるシェアの推移



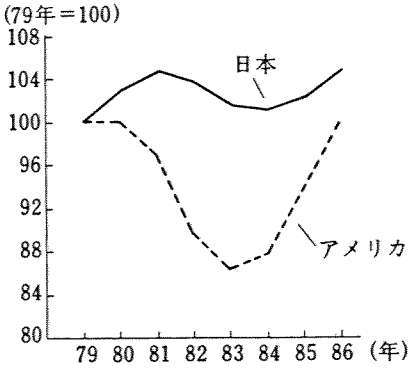
（資料）　IMF，"International Financial Statistics"
（出所）　前図と同じ，41ページ

高金利政策によって，1982～84年における設備投資の抑制による老朽化（図8），国内資本財価格の高騰（輸入資本財は80年～85年の間価格は変化していないが，国内資本財は平均30%の上昇がみられた），品質，機能面の立ち遅れ，国内需要が増加している商品は輸入が増えるという現象をひきおこはたのである（図9，10）。したがってアメリカの内需拡大・好況は，実はアメリカで生産された商品の市場となるのではなく，輸入商品市場の拡大に貢献しているのである。

これに対して日本においては，商品・技術の開発によって国際競争力を強してきたハイテク産業部門は輸出によって莫大な利潤を獲得し，それを研究開発に投資し，新たな商品開発をすすめ，輸出の増加を図るという仕組みができあがったのである。商品・技術の開発が国際競争力の原因であると同時に，国際競争力が強いということが商品・技術開発の投資を増加させる条件となった。こうして原因が結果となり，結果が原因となり，技術進歩と国際競争とが相互に作用しあってきたのである。

インフレ対策としての高金利体系の長期にわた

図8　日米の資本設備の老朽度指数の推移

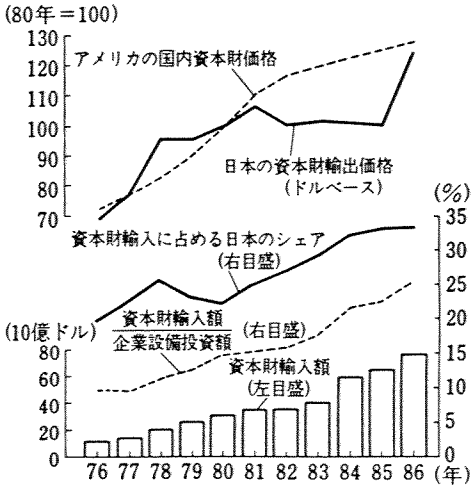


（備考）1.　老朽度指数＝$\frac{\text{過去3年間の企業設備投資累計額}}{\text{民間粗資本ストック}}$

2.　老朽度指数は小さいほど設備が老朽化していることを示す。

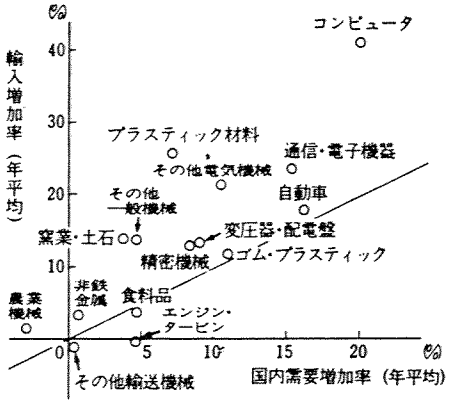
（資料）　「Survey of Current Business」経済企画庁「民間企業資本ストック統計」，「国民経済計算」
（出所）　1988年版『通商白書』104ページ

図9　アメリカの資本財輸入動向



（資料）「Highlights of U.S. Export and Import Trade」,「Survey of Current Business」
（出所）表8と同じ

図10　アメリカの国内需要と輸入の相関関係(80年～84年)



	72年-76年	76年-80年	80年-84年
順位相関係数	0.253	0.726	0.639

（備考）業種分類は第3－2－3図に同じ。
（資料）アメリカ商務省「U.S. Trade Data 1972－1985」
（出所）1987年版『通商白書』213ページ

る維持は，「ドル価値」の安定を目標としたものであるとはいえ，アメリカへの資本の流入によるドル高基調を定着させ，輸入商品の増加と輸出競争力の低下をひきおこしただけでなく，設備の老朽化，技術進歩の立ち遅れという産業構造の弱体化をもたらした。技術革新のはげしい資本財，ハイテク産業において技術開発投資が遅れをとった結果として，価格競争のみならず非価格競争（品質，機能，納期，形等）に立ち遅れ，主要な部品を海外に依存するようになった。主要な部品を自国内において十分に供給できないということは，技術の蓄積，技術の展開のみならず新鋭技術を広範囲に応用した電気機械工業や自動車産業，一般機械の発展にも影響を与えたのである。このようにしてインフレ対策としての高金利政策の長期にわたる強行は貿易収支の赤字を拡大し，アメリカ経済の老朽化を推進したのである。

(4)　景気対策として財政政策

高金利政策によってアメリカ経済の弱体化と不況の深刻化，1千万人を越える大量失業が発生した。失業対策と「強いアメリカ」＝過去の栄光をもう一度という心情を代弁して登場したのは，レーガン大統領であった。レーガンは，減税と歳出削減による小さい政府によって民間の活力をひき出し，雇用を拡大し，スタグフレーションからアメリカ経済を脱却させ，経済的にも軍事的にも「強いアメリカ」をスローガンにかかげて，1980年11月大統領に選ばれた。81年2月の議会に「経済再生計画 A Program for Economic Recovery」を発表し，歳出削減を前提にした個人と企業に対する大規模の減税をもりこんだ「経済再建税法The Economic Recovery Tax Act of 1981」を8月に成立させた。

81年10月5％の所得減税にはじまり，翌年10月10％，83年7月10％の三回にわたって，当初から

みて23.05%の大規模の減税措置が採用された。その規模は83年度710億ドル（1ドル＝236.4円として計算すれば，16.8兆円）名目GNP比2.2%にのぼった。また法人税の減税も同時に実施され，83年度73億ドル，84年度49億ドル，85年度126億ドル，86年度144億ドルの減収が見込まれた。この減税措置は一時的，臨時的なものではなく，長期的恒常的なものとして，翌年度以降の歳入に影響を与えた。84年度1,853億ドル，85年度2,123億ドル，86年度2,212億ドル，87年度1,504億ドルの減収となった[2)]。

1981年の連邦政府の会計年度の財政赤字は789億ドルであったが，82年度以降急増し，87年までの6年間に1兆1,049億ドルに達しており[3)]GNP対比3%台の財政赤字が続いている。効率的な歳出運営と個人や企業の減税によって，国内需要の創出を刺激剤として投資意欲をもりあげ，国家規制の緩和や国営部門の縮小による民間企業の活力の増加が期待された。ところが，レーガノミックスは，当初期待したように，減税による蓄積増加とそれを基礎とする設備投資の拡大，労働生産性の増大，高い成長率と税収の増加という一連の効果をうることはできなかった。まず効率的な財政運営による歳出カットはできず，歳出と歳入のアンバランスが拡大し，大規模の財政赤字が生じた。減税により期待されたような蓄積＝設備投資の増大は見られなかった。ドル高による国際競争力の低下と高金利による意欲の減退が設備投資活動を鈍化させた。財政赤字に伴う一時的な国内消費需要の拡大の主要部分は，日本，ヨーロッパ，新興工業国の商品で占められ，貿易収支悪化の原因となった。1987年度においては，アメリカの財政赤字は1,504億ドル（GNP対比3.4%）に減少したとはいえ，総連邦負債額は2兆3,553億ドル（GNP対比53.4%）になり，1982年（1兆1,470億ドル）から87年の5年間に2倍の負債額となった（表3）。6年間に1兆1,049億ドルの負債額が増えたということは，もし国債利子として8%支払われるとすれば，1.1兆ドルに対して880億ドル（1987年GNP対比2.2%）の利子が支払われねばならないということである。

国債というのは，すでに消費されてしまってもはやなくなってしまっている資本の紙製複本，国家に対する債務の請求権，租税の先取り請求権にほかならない。財政赤字が国債発行に依存しなければならないとしても，現在のアメリカにあっては，中央銀行引受によって国債を発行す

表3　米国の財政赤字の推移

（単位：億ドル，%）

	財政赤字額：(A)	総連邦負債総額：(B)	GNP：(C)	A／C	B／C
1977年	536	7,091	19,330	2.8	36.7
78	592	7,804	21,718	2.7	35.9
79	402	8,338	24,478	1.6	34.1
80	738	9,143	26,708	2.8	34.2
81	789	10,039	29,864	2.6	33.6
82	1,279	11,470	31,391	4.1	29.1
83	2,078	13,819	33,219	6.3	41.6
84	1,853	15,767	36,876	5.0	42.8
85	2,123	18,272	39,434	5.4	46.4
86	2,212	21,300	41,925	5.3	51.2
87	1,504	23,553	44,087	3.4	53.4

（注）アメリカの会計年度は10月1日から9月30日まで
（出所）“Economic Report of President”，1988.

2）昭和59年版『経済白書』18ページ。
3）経済セミナー増刊1988年『アメリカ経済白書』日本評論社，321～2ページ。

ることはできない。なぜか。紙製複本と引換えに通貨増発を行うことはインフレーションをもたらすからである。その大量に発行された国債は，市中銀行，証券会社，生命保険会社，個人投資家及び外国の投資会社等によって引受けられることとなった。1987年度末現在におけるアメリカ総連邦負債は23,553億ドル，そのうち民間保有分は18,978億ドル（80.6%）であって，全体の20%（4,600億ドル）は主に海外投資家の引受けである。年々ＧＮＰ対比３%台の国債が発行され，民間または海外の投資家に引受けられるためには，高金利政策の採用と維持が必要であった。外国資本の流入は83年以降急増し，国債発行とほぼ同じ程度（ＧＮＰ３%台）に達している。為替相場の変動による差損を補塡しうるためには，高金利政策の維持が不可避であった。アメリカの対外純資産は81年1,410億ドルから85年にはマイナスに転じ，86年にはマイナス2,636億ドル（ＧＮＰ対比マイナス6.2%）に達し，87年経常収支赤字1,600億ドルになり（表４），87年末には4,200億ドルの対外純負債を記録している。このように負債が増加してくるならば，高金利政策は利子負担を大きくしているのであるが，国債を海外投資家に引受けさせるには高金利政策を維持しないわけにはいかない。

アメリカの国際競争力の低下，貿易収支の赤字は税収の減少をもたらし，財政赤字の原因であるが，高金利政策を媒介とした財政赤字部分の海外資本の流入（長期資本収支黒字）はアメリカの国際競争力の弱体化，貿易収支の赤字の原因となっている。年々累積する貿易収支の赤字（対外純負債の増加）及び財政赤字はアメリカ経済にとってきわめて深刻な事態であるにもかかわらず，両者が相互に補完しあい，相互に作用しあって，深刻さが表面化することを妨げているのである。

表４　アメリカの経常収支の推移

（単位：億ドル，%）

項目 / 年	経常収支	貿易収支	輸出	前年比	輸入	前年比
1984	△1,064	△1,125	2,199	9.0	3,324	23.6
1985	△1,176	△1,244	2,144	△2.5	3,388	1.9
1986	△1,405	△1,477	2,217	3.4	3,694	9.0
1987	△1,602	△1,712	2,529	14.1	4,241	14.8

（注）季節調整済，国際収支ベース
（出所）『通商白書』より作成

(5) 双子の赤字の相互作用

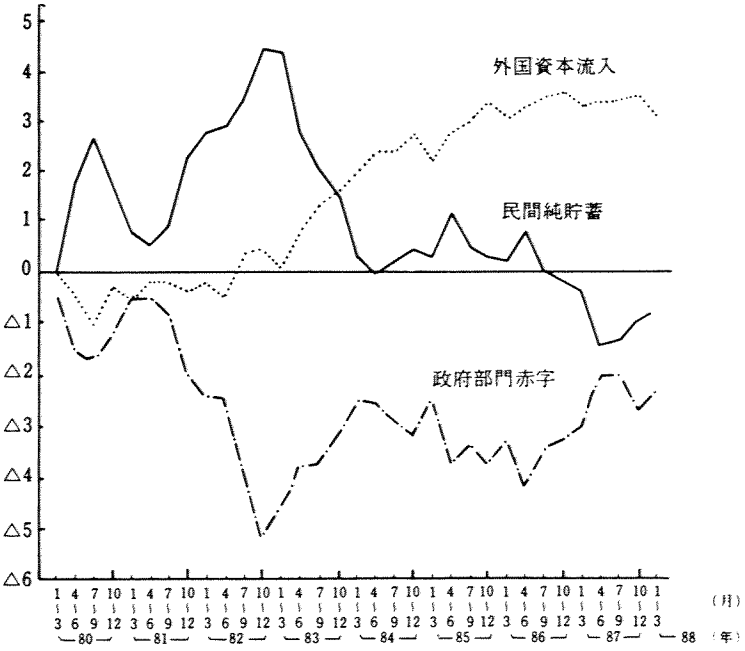
強い経済大国をめざしたはずのレーガンの経済政策は，実はアメリカの国際競争力の低下と債務の蓄積を増加させる結果となった。課税所得の伸び率の鈍化によって歳入が不足し，財政赤字が生じると，高金利により国債利子の支払増となり，財政がさらに赤字となった。巨額の財政赤字を海外投資家による国債消化に依存しなければならないということは，アメリカの国際競争力の低下の結果であるばかりでなく，二重の意味でその原因でもある。１つは国内の設備投資，技術革新が高金利政策の持続によって立ち遅れたからであり，もう１つはドル高基調の定着によって輸入増加，輸出競争力の低下がもたらされたからである。

高金利政策が長期にわたって継続された結果，長期的な観点に立った真に有用な設備投資，技術革新が抑制された。追加投資ないし更新投資にまわすよりも貨幣資本を貸付けて利子を得るほうが

有利であるならば，不確定な要因をもつ最新鋭の技術をもった生産設備の建設投資に資本を向けないで，より有利な証券や債券にそれを投下することになる。高金利の貨幣資本を借入れて，長期の建設期間と投資された機械，建物，設備の価値移転に長い時間を必要とする事業家活動を営む資本家は少ない。研究開発に対する投資についても，近い将来に成果の期待できるものにかぎられるのであって，懐妊期間が長く，リスクをともなうものは極力抑制された。さらに生産性の低い部門から資本を引きあげ，資源，原材料を加工し，より高い利潤をあげうる部門への資本の移動は金融によって媒介されうるのであるが，高金利によって資本の移動が妨げられ，産業構造の転換が立ち遅れたのである。エネルギーの高騰によって大型，中型から小型の生産，省資源や省エネルギーの技術開発が要請され，品質，機能の向上の必要のために加工技術，組合せ，新素材の開発，納期の改善が迫られ，そのような投資が重要となっているときに，また「ハイテク部門」拡充への投資が短期間に行われねばならないときに，適切な資本移動が妨げられたのは，高金利政策の結果生じたものである。減税による国内需要の増加分が，実はアメリカの企業の市場拡大よりもむしろ，外国企業の市場拡大に食われてしまったのも，また，1985年秋以降急激なドル安へ転じても，アメリカの輸出が振わず，赤字が巨額となったのも，実は設備の老朽化，技術開発の立ち遅れ，成長部門への円滑な資本移動の困難によるものであった。

アメリカの経常収支及び財政という双子の赤字（87年それぞれ1,600億ドル，1,500億ドル）がとてつもない巨額となって，負債額が累積しているが，外国資本の流入によって，事態の深刻さが隠蔽されているのである（図11）。その根本的な原因は産業基盤の弱体化にあり，その弱体化は停滞期以降の高金利政策の採用にあり，高金利政策の採用は国際通貨としてのドルの「通貨価値」の安定にあった。いずれドルの急激な減価によって，国際的な不均衡，国内経済の仮空的な膨張，累積債務の異様な膨張は，暴力的な激変によって均衡的な水準に復帰するであろう。

図11　アメリカの財政赤字と外国資本流入



（備考）　1.　アメリカ商務省"Survey of Current Business"により作成。
　　2.　対名目ＧＮＰ比(%)
（出所）　昭和63年『経済白書』70ページ