

理取局特別情報

第七十五号

アメリカの対外投資政策の目標



理 照
取 二
局 九
高 二

一、緒 言
二、貿易と投資とを対等にする事

三、国内経済に與する効果

四、支拂残高問題

五、政策の適時性の措置

六、短期の地位

七、中期および長期の目標

八、諸國間の差異

九、債務 國

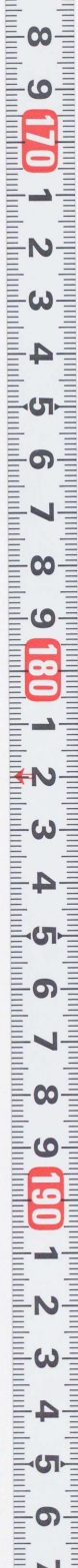
十、債 權 國

十一、反対の処理

十二、世界の需要の收縮

十三、串の欠乏

一 一 一
一 〇 〇 九 八 七 六 五 四 三 二 一



④ アメリカの国内の雇用、生産および国民所得の水準に關する効果
⑤ 輸出入の支拂の均衡の必要

これらの貿易の要素と金融的要素との相互依存を明かに了解することは、わが国の問題に対し合理的に対処するに必要である。またわが国が対外金融政策の基礎となるべき根據の正しい原則は、わが国が対外貿易政策の補完的な一部分としての要求を得られるのである。従つて貿易と投資とを對等に重視することが必要である。

三、国内經濟に關する効果

アメリカの国内經濟政策の最も目標は、雇用および生産の高い且つ安定的な水準に到達するにあり。その結果としてアメリカ国民に對する生活の標準が一層高まるのである。

若し生産と国内の實際的需要の水準に制限するならば、国内生産および雇用がかかる高い水準に達するのは困難だろしと云ふことは、今日一般に認められている。また若し完全雇用および完全生産を達成しようとするならば、アメリカの対外貿易政策は、米国の物質およびサービスに對し高い要求が課せられるように計画されねばならぬ。

わが輸出貿易の利益によつて雇用および生産の高水準をつくるのに役立たしむるには、輸出に對する迅速な支拂と微集し得ることが必要である。外國の輸入業者の支拂能力は國際支拂に於ける均衡を保つべきわが能力により左右される。アメリカから派出する金が釣合つて、外國の輸入業者に非資金として供給されなければ、わが輸出に對し排他をためる十分な金を獲得することは

明かに不可能となる。故にわが國の對外支拂設備を如何にして均衡せしむるかの問題が、アメリカの對外貿易政策の根本問題となる。

四、支拂設備問題

わが經濟は工業的生産の原料と食料品との大部分を國內において生産する。そしてこれらの原料を完成品たる消費財および資本財に作り上げてゐる。

第二次世界戰争前はワシントンおよび南アメリカから多量の基礎的原料を、またヨーロッパから多種の特殊品の輸入に依存して居つた。しかしこの戰時中前には輸入した大量の原料の代りに國內の代用品を差遣させることを強制されて、代用品に對する新しい莫大な生産施設ができた。そして多くの輸入品に對する消費者の需要は、一部分新しい國內經濟に振り向けられるに至つたので、今後輸出入を均等にしようとする問題に對し困難な要素が生じたのである。

わが經濟の現在の機構によれば、アメリカは外國からの輸入に依存すること少なく、將來と其の輸入額と比較的に高い水準に制限することができ、完全雇用および完全生産を差遣するには、わが商貨輸出を急速に増加することが絶対的必要である。しかるにわが現在の經濟的機構は、わが商貨輸入の率行的な増加を待たせようとする傾向がある。かくてアメリカは多數のトレンドに直面するのである。

輸出入の均衡をとるため經濟的に合理的輸入の便法に頼ることを強制されずには、われわれは輸出を高い水準に如何にして保つことができるか、なおまたわが輸出に對する支拂を微收すること

が不可能な結果に陥るところの永久的な輸出超過を如何にして好むことができるか？

わが対外投資政策はまさしく輸出超過と輸入不足とが種着する範囲において決定的に重要となるのである。われわれは投資によつて生ずる外国証券の輸入を構成する事実を無視して、わが外国貿易事情の商品交換の方面にのみ注意を集中していたが、対外投資は商品の輸出超過の一部を相殺するために利用することができるのである。

かくて支拂の流入および流出の均衡を保ち、なおまたアメリカの政策の目的を満たす唯一の方法は、経済的に安価な商品輸入と資本輸出との結合を以つて、わが商品輸出を相殺するに在る。そして十分に資本輸出を供給するのがわが対外投資政策の仕事である。

わが資本輸出超過と商品輸入不足との間隙を閉じる——或いは少くとも合理的に狭める——かかる方法において根本的且目的として対外金融政策と外国貿易政策とを対等に行ふことがわが対外投資政策の基礎的な原則となるのである。

五、政策の適時の措置

インフレーションの現時を便宜上短期、中期および長期に区分し、各区におけるわが対外投資の原則を述べるのは、投資の実際的な運営上、道標として役立つだろう。つぎの分析はこの理由により、如何なる投資原則が対外投資着としてアメリカの行爲を支配すべきであるか、また如何なる政策がこれらの原則より導かれるべきであるかを、各期について検討する。またわが取引を有する各国および各地域間の経済的相置に関する重要な考察と検討した後で考慮することとする。

内

六、短期の地位

ここで用いる「短期」とは、現在の国内需要を十分に供給することができず平時生産を滞すために、われわれ自身の再調整の時期に合致するようにきめたのであるが、その期間は本記述の據より一年ないし一年以上と越えないものとする。

本期間の経済的特徴は廣く公布された過剰購買力が、アメリカの消費財および資本財の制限された供給と競争を起していることである。

「現在のインフレーションの勢力の統制および除去」が短期におけるわが経済の主要な問題である。若しインフレーションが放置されるならば、わが経済を脅威し、わが社会制度の機構を支配するところの危険を考へると、実際の運営上二つの方法がある。一つはアメリカ物品の供給に、その他は公債の処理に関するものである。この期間におけるわが対外投資の原則は次の如く考へられる。

(1) アメリカで供給の不足しているアメリカの物品およびサービスに対し、外国の需要を止する対外投資は総てできる限り控へるべきである。かかる競争が必要側に現在するインフレーションの間隙を必ず増大するのは明かである。供給不足の物品に対する嚴重な輸出統制が、この危険を除去し得るや否や可哀らしい。生産を増加して国内の過剰需要と供給不足との間隙を減すように、外国投資を漸進的にゆるめるべきである。

(2) アメリカの大蔵省の公債操作によつて対外投資に資金を賄うことを控へるべきである。銀行組織の手段で国庫の一般債券取引により新しく生じたもので本来の性質上「法定貨幣」たる貨幣

六
か、アメリカの輸出に対する支拂によつて循環過程に入るに就つて既に過剰に膨脹したものが、
幣の供給を必ず増加すべきことは論議できない事実である。これはわが物価水準の安定に対し
鋭き脅威となるのである。

これらの深刻的政策は、アメリカの経済的利益のために考へられたもの非難が起るべき知れぬ
いが、若しわがわがアメリカ商品に対する外国の経済上の要求を満足せしむるために制御し難
いインフレイションの危険を許すならば、アメリカ国民は経済的自殺（かくては遂に世界経済的
惨禍）に近づくだろう。

現在外国では食糧および燃料の不足が叫ばれている。規則正しく責任を持つ公民の生活の維持
に対し、わがわがは過剰生産を利用して必要な輸出をすることが出来る。かかる必要は別として
の期間において、外国貿易におよび直接投資を適じて、積極的にわが輸出を最大限までと築き上
げようとすることは更合せざるべきである。むしろ露と如道を左外国の不足品を満足せしめる程
度に止むべきである。

七、中期および長期の回顧

「中期」とは戦争から平和への過渡期として考へられる。この期間は経済が再建され、また再
調整される時である。そして五十年ないし六十年に及ぶだろう。大体一九五二年の末期に終結す
べきである。「長期」は普通に活動する平時の世界経済として、そのつぎに来る時期である。本
期間におけるアメリカの生産は、戦狂の国内の需要を十分に供給し得るばかりでなく、完全雇用

および完全生産を維持するために輸出市場に開けられる生産に一部分依存する点に違ふところであら
う。外国経済はアメリカ商品を引続き必要とするだろう。そして外国の生産能力が低下した結果
わが輸入は非常に多い水準に保たれるであろう。従つてわが支拂の差額の問題が最も注意を要す
るのである。故にわが輸出超過を均衡させる方策として、わが対外投資に關する一般原則を最も
嚴重に守ることは、アメリカにとつてまた外国にとつても現状を容易にするために重要な要
件である。わがわがはつぎの如き方法でわが対外投資政策を整理すべきである。

一、インフレイションの圧力を作り出すことを一九四七年の終り頃までにくいとめること。
二、以後アメリカの輸出は最高水準を維持し得るよう努めること。

この原則を守れば、長期における支拂の流入および流出を平均することが出来るであろう。そ
の時、わが輸出貿易は外国の最も緊急な需要をみたすために、あらゆる援助と奨励とを必要と
するだろう。

八、諸国間の差異

若し一九二六年から一九三九年にわたり十三ヶ国に対し、主なる廿五ヶ国との關係における
わが商品の貿易上の相対的地位を分析した。これがために商務省の資料に基き国際資本移動の數
字を除き一九二六年より一九三〇年、また一九三〇年より一九三四年の各四年平均と一九三五
年以後は各年の差額を使用した。この分析によつて十五ヶ国の内で廿五ヶ国のみがアメリカとの
貿易關係で互格であり、時には債權國となつた。十二ヶ国は四ヶ年およびその後の各年の商品動

定では例外なく債務国である。八ヶ国は十三ヶ年全部にわたり債権者として現われ、この長い期間二十五ヶ国の内二十ヶ国がアメリカと相対して経済的に安定的な相対的貿易状態を維持したことは注目すべき事実である。

これらの結果からみれば、アメリカの債務国或いは債権国としての、主な諸国の相対的貿易上の地位は普通の平和状態の下では、短期、中期および長期とも大きな変化がないだろうと云う仮定を支持するのである。またアメリカおよび相手国の経済機構の変化によつて、貿易上の伝統的な相対的地位を逆転する可能性を考慮に入れ、わが貿易の伝統的債務国および債権国を認めることができるであろう。そこで問題が生ずる。対外金融政策において債務国と債権国との間に如何なる区別がつけられるか。

九、債務国

上述の分析によれば、ヨーロッパの主な国々は、わが商貿易上債務国である。伝統的な債務国の場合には、新しいアメリカ借款より生ずる固定利子、および滞留し債却による支拂は、その支拂利子と同額において、アメリカ商貿易の輸入を減少する傾向にあるのは論ずるまでもないことである。商貿易輸入超過の場合には、金融支拂利子の増加は、それに相当するだけ輸入超過分を、切り捨てることによりのみ相殺することができる。そしてつぎの輸出の増加か、或いは輸入の減少かどちらかを要求することになる。

一〇、債権国

インドの英領地域、マライおよび南アメリカの主な諸国は、戦前わが燃料の需要により今まで債権国であつた。また中国が対日戦争に没頭したにも拘わらず過去五ヶ年の一時的な債務国の地位より再び元の債権国の地位を得たことは注目されることである。

わが国と継続的な債権国の関係にある国に対しては、アメリカの新借款の利率によつて、わが輸出の分量を低下する結果にはならないと考へられる。債権国の地位につきどの増加利益は、アメリカから商貿易の輸入を減少する必要なしに、アメリカの新借款の利率を果すことができる。

従つてわが対外投資政策は、過去の経験に照し、また将来の可能性を正當に注視して、諸国間において伝統的に維持されてきた債務国または債権国たる地位と、変化する貿易上の地位とを區別すべきである。

わが対外借款の流れば、伝統的債権国および長期にわたり債権国として発展する傾向を承す國のために保留すべきである。伝統的債務国よりアメリカ債本に對する要求がある場合には、直接投資の型式においてのみかかる資本を供給すべきである。でき得れば外國企業の余剰資本をアメリカ側で所有して、同時に少くとも部分的に經營を支配する道をとるべきである。かかる直接投資は借款とは異つてアメリカ商貿易を吸收する上で債務國の將來の能力を妨害する傾向が一層少い。

一、 反対の処理

中期はアメリカ商品に対する一般的需要が特徴である。そしてアメリカ商品の他国への輸入はその支那能力によつて制限される。わが長期の輸出の見込は、多くの反対条件に直面せねばならぬであろう。わが輸出の水準を低下する傾向のある主な要素、およびその要素が国内経済に及ぼす影響を調べよう。

二、 世界の需要の収縮

戦争で引き裂かれた外国経済の再建および再転換が徐々に進捗するにせよ、アメリカ資本家に対する需要は減少するであろう。そして外国の施設の拡張に伴い、降参アメリカの消費財に向けられた需要は、外国の国内で生産された商品の受けられるであろう。かくて、蕭條期より平時状態に至る過渡期には、アメリカ商品に対する世界の要求において、著しい下落があるであろう。

さらに世界経済における常態が回復して、短期的変動の上り下りを予期せねばならぬ。ブレトン・ウッズ制度および国際貿易機構に対する将来の成果をわねわね回復するが、政策変動の方向は、多くの国において、少くとも一時的な輸入制限を惹起するであろう。また輸出にして無制限な多量的な世界貿易は、反対する政策が出現するのを予期せねばならぬ。

この際にわが国内の一層高い有効な需要が、わが輸出品量の減少した部分を一部吸収するところができる点まで、わが国民所得が増加しない以上は、これによつてアメリカ生産の縮小と従来水準の低下とが必ず生ずるのである。わが外国貿易の著しい縮小に伴うわが経済の安定に対する危険

外

は、きわめて大である。若しこの情勢が断乎として阻止されれば、その情勢の進展の結果は資本財工業の暴落に始まり、わが高度な且つ敏感な経済の全部門に対する烈しき不景氣を招来するであろう。わが対外投資政策だけでは、わが国の着実な発展に対するこの脅威を十分消去することはできないであろうが、この危険を最少限にいとめることはできるであろう。これによりつぎの原則を述べる事ができる。

わが対外投資の標準は、不利な（同様に好都合な）世界経済の條件の下で満足すべき利益を保証するように計画されねばならない。すなわち外国投資の利得から来るわが国民所得の分け前は、危急の際に国内の有効な需要を膨脹せしむるために役立つ、かくて世界の他の部分における局地的な一時的な不景氣に対するわが経済の強烈な支助に対し緩衝物として作用するのである。

アメリカの輸出品を好況および不況を通じて平均する一方法として、対外投資を利用する一政策を設けることはできるかも知れないが、それはどちらか国内の完全生産および雇用にとつて必要なる高い水準を伴わねばならない。このことはわが商品に対し外国の需要が過度に活発な時期には、支拂の差額の均衡を保つために、必要点を越える新しい外国投資を、掣肘することを意味するであろう。また外国の需要が不振な時期には、新しい外国投資の分量を大いに増加して、輸出を刺激することを意味するであろう。若しこの政策が適当に処理され且つ前述の原則と一致するならば、諸外国が国内の生産能力が平常の平時の水準に達すると同時に、アメリカからの輸入を切り下げようとする傾向を減ずるために長く役立つであろう。

一三、弗の欠乏

ここにどう一つの複雑した要素がある。それはわが長期の地位に不利な影響を及ぼすものとして一般に警戒されている。すなわち世界の債権市場における津供給の欠乏の予想である。しかし若しアメリカの対外投資政策が前述の原則によつて支配されるならば、弗欠乏の現象は決して飛展せず、少くとも合理的な範囲内で保たれるのである。弗の欠乏の眞の性質は、アメリカの國際支拂差額の不整合による金融的な交感である。支拂差額を合理的によく調整することに関し、わが対外投資計画の重点を置くこと、すなわち商出貿易におけるわが輸出超過と輸入不足との間隙を狭める手段として、わが対外投資を利用することによつて、しかもアメリカの輸出の利益を犧牲とせずして、外國の輸入超過と輸出不足の間隙を狭めることによつて、フレトン・ウツツ基金が現在の弗の供給と需要との間の齟齬を橋渡すこととが不能になるのを防止するのである。

一四、計画の確立

前述の分析に基いてアメリカの包摂的な対外投資計画を確定しよう。しかしこれは、純理論的な強直性を避けて時機に適し、そして十分融通のさく計画でなければならぬと思ふ。

一五、来る二、三年間

ここに二、三年間はいかなる対外投資でも、政策的にできる限り一時差控えるべきである。しかし新しい対外投資が政治的な理由で避けられないときは、いつでもアメリカの過剰貯蓄よりその

内四

資金を賄うのが当然である。そして如何なる事情でも銀行からの國庫借入によつてはいけぬ。豊富なものとして記されてないアメリカ商品の購買のために新投資の收入を使用することは取引の都度非行すべきである。

一六、再轉換はいつ完成するか。

- (1) わが対外投資計画の實際の出發は、アメリカの再轉換の手續が完成され、そして現在の需要と供給との間における均衡が得られるその時まで延期すべきである。
- (2) わが対外投資の計画するに當り、わが國からみて非常に大きな輸出超過の關係に在る國に對する新投資は、ここ四年ないし五年間抑制すべきである。さらにかゝる國におけるわが定期的な投資を國際基金の貸出、或いは國際復興開發銀行の復興借款によつて処理し得ない弗の不足部分に限定すべきである。
- (3) 商出勘定において伝統的債權國が、新しい資本施設の購買によつて一時的に弗不足が生じた場合には、わが投資は借款の型式をとるべきである。われわれに關係ある貿易状態が変りやすい國に對しては、また借款はフレトン・ウツツ制度の能力を越えた弗の不足を補うために使用すべきである。

(4) 商出勘定においてわが伝統的債務國に對しては、わが投資は出資資金に直接参加せしむることによつて行わらるべきである。

この種の私的投資は結ぶる方法を以つて奨励すべきである。アメリカの私的投資者は戦前の

苦しい経験を忘れないので、かかる私的の直接投資は徐々に現われるだろう。借款の結果がこれらの国に対するのが輸出に害を及ぼすのを避けるため、歩の遅い私的の直接投資は、公的の直接投資によつて補足されねばならぬだろう。

復興金融会社 (R. F. C.) 或いは特殊の目的のためにつくられる補助機関は、かかる公的の直接投資のため戦略的地位にあるだろう。外国商業企業における出資利益の保有者として、一つのアメリカ公法人を設けると云つ着想は、一見妥当を然くように見えるかも知れない。しかし外国ボンド或いはノートの保有者としての輸入銀行のようになつての公法人と対外出資資本 (フエーリン・エグジティヴ) の保有者としての (R. F. C.) の間には、根本的な差異があるとは思われない。二つの解決方法の間における唯一の重要な差異は、アメリカの利益から見てつぎのようである。対外貸付に基づく証券が長期にわたるアメリカの輸出見込の上に及ぼす悪影響は、直接の見込みに基づく出資資本の場合より甚だしいであろう。しかし、いずれにせよその処理を全額或いは一部統制することにより、わが投資の経済的に健全な収益をうる機会を大いに増加するであろう。

借款および直接投資に対しては、公私といふ別の場合ごと、健全な国内投資に適用された基準を採用すべきである。借款の支拂に対しての見込は世界の経済の不利益条件の下では注意深く調べねばならない。また直接投資に対する計画の健全性と同じ慎重さで評価されるべきである。

一七、 将来

わが長期の計画は、前述の原則に基づくべきものである。またアメリカからの輸入を制限し或いは世界貿易に對し経済的に不当な障礙をつくらうとする外国の傾向を、できるかぎり速かに除去するために、新しい投資を適時に利用することを得に企てるべきである。

一八、 国下の運送の普及

対外投資の分野におけるわが現在の実際の運営を支配している政府の政策に対し、この提案との関係を調べるのが、つぎの問題として残つてゐる。両者を比較すると絶然たる外国投資と外国投資に類似の計画との間には、一つの区別が立てられねばならない。外国投資に類似の計画とは円滑に作用する世界経済の創造を目的とし、国際的事業に對し根本的に金融的貢献をするものである。

一九、 フレイトン・ワッツ

二つのフレイトン・ワッツ組織に對するアメリカの金融的貢献は、純粹の投資の部類よりも寧ろ国際的事業の部類に属する。國際基金および復興開發銀行は種々の意見では、二つとも大きくことのできなない制度である。これら二つの國際的制度と、アメリカの対外投資の指導を委託されてゐる諸機関との運営上の密接な共同動作は、すべての関係者にとって有益である。しかしわが対外投資は二つの制度の独占的部門である目的に代つて、如何なる時でも利用されてはならない。

ここに對英借款の例を挙げて述べたが對英借款を非難するのではなく、前述の原則に照らしてそれを現時的に注視し將來生ずべき結果を予測するに任る。この借款の主な危険は高い利拂（利率は比較的低い）が全体の量において高い利拂が長期にわたる、わが商品の對英輸出に一つの障壁として作用するだろうという事実に在る。イギリスはこれらの大きな金融支拂に直面するが故に、アメリカより輸入を減少する政策に乗り出す傾向がある。そして現時イギリスにおける國家計画および國家統制經濟に進もうとする強い傾向は、かかる政策の實施と大いに容易にするだろう。

二〇. 公けの政策

アメリカの現在の公けの政策は、純然たるアメリカの對外投資の範囲内で、國際貨幣および金融問題に關する國民勸任委員會の報告（トルーマン大統領に提出する）において公けされた。そしてトルーマン大統領は、一九四六年三月一日の國會に對する致書にこれをつけ加へた。委員會の投資計画に關する要点を簡単に評論しておくことにする。この計画は確かに短期のものであつて對外債附にかざられる。その計画は一九四六年一月から一九四七年六月までに對英借款を含む七〇億円の對外借款の委任を提案する。全部の計画はアメリカ大蔵省の公債操作により資金を供給される。所要の増大の結果、たとへ金の供給が増加した結果でなくとも、その計画がインフレーション促進の意味をもつことは認められる。委員會は、全借款の収入の約四分の一が供給不足のアメリカ商品の購買のために支拂われるだろうと見積つてゐる。しかし輸出統制と、借款の認可と、借款の収入の支出との間の時間的経過と、欠乏物品のための支出を阻止しようとする輸出銀行の傾向とは、この危険を有効に克服するだろうと思はれる。わが現在の投資の眞の償還は、——委員會はこの投資に關する毎年の償還金を約一〇億と見積る。——わが國の輸出に對する輸入の超過に依存するであろう。委員會は、わが天然資源の終局の欠乏、人口の増加およびアメリカ人の生活水準の向上等により、わが統制的な輸出超過の地位の逆転をもたらすだろうと信じてゐる。この公の投資計画と前述の提案とを比較してみよう。最後の目的は少しと相違しないことは直ちに注視されるべきである。

本文とまた健全な世界經濟のために、世界貿易の高い水準が必要であるとの信念には根本的に同意する。しかし最後の目的を得るための手段は根本的に異なる。ここでつた立場は、自由な世界貿易の高い水準は、各個の國民經濟における雇用および生産の高い水準の要因となるものより寧ろ結果であるという点に存する。自由な世界經濟に對する經濟的に不当な、そして勝手な障壁を除去するのはどちらか第一に必要である。

フレトン・ウツム制度および最近提案された國際貿易機構は、これに對してまた世界貿易を拡張するために必要であろう。しかしただわが國を含む世界各國において、經濟政策が、主としてすべての近代國家の經濟の最後の目標、（すなわちその國自身の範囲内における完全雇用および完全生産に達すること）に向い指圖される時に、はじめて世界貿易の高い水準の向上という目的が達成されるだろうという根本的な事実に對しては變りはない。

（ハーバード・ビジネス・レビュー、一九四六年夏号による）

