

## 国際ファンド・フロー増大の諸要因と不安定性 —資本収支の分析を中心に—

北九州市立大学 前田 淳

本報告の目的は、国際ファンドフローを増大させてきた要因と構造を追跡することで、国際金融システムに対する国際ファンドフローの影響について概観を得ることである。とくに、変動為替相場制以降の状況を対象とする。本報告でいう国際ファンドフローとは、ヘッジファンドや投資信託のみではなく、国際収支統計や国際的な債権債務残高統計などに現れている経常収支そのもの、及び、資本収支レベルのマネーの運動を意味している。

国際ファンドフローの源泉の第一は、基軸通貨国アメリカの経常収支赤字である。非居住者に支払われたドルがオフショア市場や「ユーロ」ドル市場に滞留したり、外貨準備として累積したりすることで、ドルの分厚い滞留が続いている。第二に、各国銀行とくに日米欧英の商業銀行による貸付によっても、国際的に運動する資金は形成されている。とくに、90年代以降の日本の低金利による円キャリー取引は、残高が30～40兆円といわれている。その内のかんりの部分は、銀行貸付によるものであろう。第三に、機関投資家、投資信託、ヘッジファンドは、家計や企業の保有資金を国際的に可動させるルートである。とくに家計の余裕資金は、それ自体では小口であったものが、投資信託などに集中することで大きな勢力となるわけである。

以上のような、資金源泉としての国際ファンドフローの増大要因とは別に、様々な要因が国際ファンドフローを増大させてきた。情報技術の発達、WTOなど国際機関による自由化推進、各国の金融規制緩和・自由化、CAPMに代表される投資手法の開発、などである。

こうした国際ファンドフローの増大は、国際金融システムにどう影響するのであろうか。通常は、資金の効率的運用が増し、分散投資が進むことでリスクが低下し、途上国の経済発展にプラスであろう。そういう意味で、国際金融システムの安定性に貢献する側面があるといえる。しかし、アジア金融・通貨危機やロシア危機に代表されるような、大規模なコンテージョンを伴う資本収支型の危機をもたらすこともあり、不安定性も内包していることは否定できない。そういう意味で、国際金融システムの安定性が増大することは、同時に、不安定性も増大することであると本報告では捉えている。

以上の整理と視点にもとづき、報告当日は各国の資本収支データなどを中心にしながら、国際ファンドフローの運動と増大メカニズムについて、できるかぎり概観を得られるようアプローチしたい。