

資本流入と国内貯蓄・投資比率  
—解決された F·H paradox—

<要旨>

Feldstein - Horioka (1980) (以下、FH) は、国際的な資本取引の拡大に伴って国内投資がどの程度国内貯蓄の制約がなくなるかについて検証を試みた。FH は資本取引自由化に伴い、国内の貯蓄率の上昇を伴わなくても国内投資比率は増加するという仮説の基に、1960-1974 年の OECD 諸国を対象に分析した結果、年々貯蓄から投資を説明する係数が当初予想された低下とは逆にむしろ高まってくることを示した。これを Feldstein-Horioka paradox(あるいは puzzle)とされる。しかし、この結果は対象期間が先進国間の資本自由化が本格化していない時期 (1960-1974 年) であることを考慮すれば、むしろ当然であり、現在では先進国・途上国とも FH の結果と異なる可能性がある。

本論文は、FH 仮説をエマージング諸国で検証することを目的とし、国内投資がどの程度国内貯蓄の制約がなくなるかについて検証を試みた。まず、中長期的な経済成長を達成するために国内貯蓄率の上昇が必要不可欠であるとの観点から、まず第 1 章では資本・金融自由化に伴う国内貯蓄・投資率に及ぼす影響についての先行研究につき簡単にレビューを行う。多くの研究では、FH の結論について先進国・途上国とも確認されているものの、既に対象期間が 1990 年ごろまでと古く、過去 20 年間の急激な資本自由化の期間が対象となっていないために不十分な結果となっていることを示す。

第 2 章では、グローバル規模で資本自由化が本格化した 1980 年から 2005 年までを対象期間とし、エマージング各国の国内貯蓄率、投資率に対する資本流入 (ネット) の影響を回帰分析により考察した。なお、1980/90 年代に急激に進んだ国際資本移動の拡大を踏まえ、本稿では資本流入 (ネット) の指標として FDI、証券投資、対外借入 (IMF では「その他」) を説明変数としてそれぞれ国内貯蓄率及び投資率に回帰し、資本自由化によってどの程度国内の貯蓄・投資率に影響があるかを検証した。その結果、1990 年代は国内の貯蓄率と投資率は有意で正の相関性を示しているが、2000 年以降は係数・有意性が大幅に低下している。このことは、資本自由化に伴う資本流入により国内投資が海外からの資本で代替されつつある可能性を示している。但し、証券投資流入は国内投資・貯蓄にマイナスに有意であるのに対し、FDI 流入は国内貯蓄・投資率に正の関係がみられた。FDI を活用しつつも徐々に資本自由化に対応してきた国 (中国など) では、国内貯蓄率に相対的にプラスの影響があり、中長期的な成長には相当貢献すると考えられる。従って、国内貯蓄率の向上をはかり、その資金を国内投資に振り向け、安定的な経済成長を実現する制度作りが今後の発展が期待される低所得国、特にサブ・サハラ諸国などでは不可欠であると考えられる。

---

\*〒790-8577 松山市文京町 3 番 Tel & Fax 089-927-9277 e-mail:  
[ohatah@LL.ehime-u.ac.jp](mailto:ohatah@LL.ehime-u.ac.jp), [hoviolin@tea.ocn.ne.jp](mailto:hoviolin@tea.ocn.ne.jp)