

日中印は米国金融危機を救えるか --世界経済危機を巡って-- (最終回)

林華生

(4) 日本と中国が米国の二大債権国

「双子の赤字」を解消するために、米国は経済発展を通じて国家収入を増やす一方、米ドル紙幣の印刷を増やしたり、政府の公債を発行したりせざるを得ない。

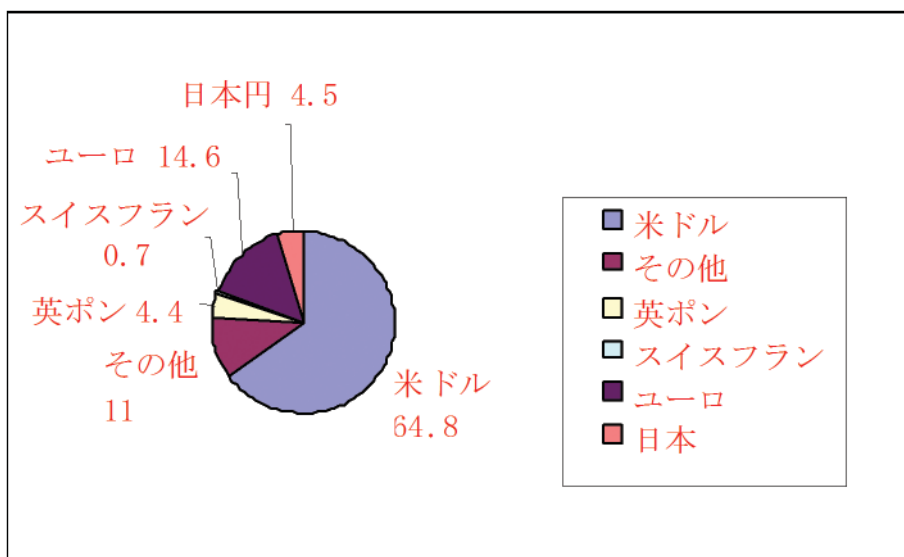
米ドルは国際基軸通貨として世界中で利用されている。特に、米ドルの世界各国の外貨準備高に占める比率は非常に高い。図表7に示すように、世界各国の外貨準備高の主な通貨は、米ドルが64.8%、ユーロが14.6%、日本円が4.5%、英ポンドが4.4%、スイスフランが0.7%、その他が11%である。IMF(国際通貨基金)加盟国の外貨準備高に占める比率は、米ドルが66.3%、ユーロが24.8%、日本円が3.4%、スイスフランが0.2%、そ

の他が1.3%である(図表8参照)。

中国と日本は世界一と二の外貨準備大国である。中国の外貨準備金は基本的には、海外企業による直接投資、国際貿易黒字、政府の為替介入による米通貨の大量購入、投機資金として中国国内に流入等によるものと考えられる。日本の場合も、外貨準備金の貯め方も大体中国と同じである。

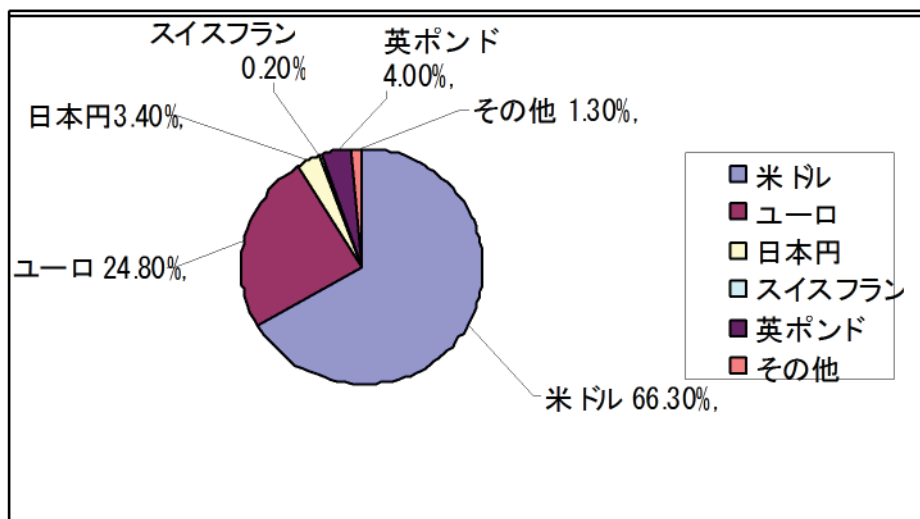
日中の外貨準備金における米国通貨の比率は相当高い。中国の外貨準備金の構成は米ドルが65%、ユーロが20%、日本円が10%、その他が5%である。一方、日本の外貨準備金の構成は米ドルが87%、ユーロが12%、その他が1%である。

図表7 外貨準備に占める比率



出所: 日本経済新聞、2004年7月4日

図表8 IMF各加盟国の外貨準備に占める比率



出所：日本経済新聞、2006年8月18日

米国経済の不況は米ドルの切り下げをもたらした。中国と日本の通貨が切り上げることは、日中両国の経済に非常に悪い影響を及ぼす。日中両国はリスクを分散するため、“バスケット通貨制”に真剣に取り組まねばならないのである。

また、中国と日本は米国国債の二大購買国であり、それぞれが発行済み米国債を13%と19%保有している。日中両国(特に日本)は銀行の利息が低いため、大量の資金が米国の国債市場に流出した。同時に、前述したように、日中両国は多額の対米貿易黒字を保有している。米国との貿易摩擦を削減ないし防止するために、日中両国は貿易黒字で米国の国債と債券を購入している。

中国の経済成長率は発展途上国の先頭に立ち、貯蓄率の最も高い国でもある。一方、日本は先進工業国の中で最も貯蓄率の高い国である。両国の貯蓄率と大量の貿易黒字は米国の国債、証券及び債券にとっての資金の源泉である。

これで分るように、日中両国(加えてイギリスとドイツ)は米国にとって、極めて重要な債権国である。日本は先進国であり、米国の同盟国でもあり、日本が米国の主な債権国であることは不思議ではないが、改革開放以来30年の発展途上国である中国が、一挙に世界一の外貨準備保有国及び米国の極めて重要な債権国になったことは新しい目で見るとすべきであろう。

(5) 政府系ファンドと国民金融資産の役割

現在、世界での1日の外国為替取引は3兆ドル

を超える。その中でドルの関与する取引は9割を占め、ユーロの取引は4割弱と推定される。このことはドルが国際基軸通貨として広く運用されていることを物語っている。

米国経済は外国の資金の流入によって支えられている。米国の多額の貿易赤字と財政赤字(双子の赤字)は外国資金によって賄われている。言うまでもなく、米国は世界中に投資しており、米国企業は世界中に進出している。米国内において産業空洞化が発生していない最大の原因は外国資本や企業の補填によるものである、と考えられる。まさに、“米国の国際収支を見ると、2006年の経常収支赤字は8,000億ドルと巨額であるが、1兆8,000億ドルの資本流入が経常黒字を賄うだけでなく、米国の1兆ドルの海外投資を可能にしている”(坂本正弘“米国軸の資金循環不変”、日本経済新聞、2008年2月20日)。

近年、外国ファンドの中で、OPEC産油国を中心とするオイルマネーと政府系ファンドの比重が高まりつつ、その存在感と動向が非常に注目されている。原油価格は、1985年の1バレル=18ドルが2008年7月11日には1バレル=147ドルに急騰した。原油価格の急騰は需要と供給のアンバランスに起因するが、投機資金(ホットマネー)による投機的活動も無視できない。中近東諸国を中心とする産油国は原油価格の急騰により、資金が潤沢である。その資金を運用するため、世界各国にイスラム・バンクを設立すると同時に、政府系ファンドを設立するようになった。現在、世界の政府系ファンドは約40有り、保有資産は合計2兆5,000億ドルとヘッジファンドを上回ると推定される。政府系ファンドは中東産油国に集中してい

るが、ノルウェー、シンガポール、中国、ロシアの政府系ファンドも投機市場において重要である(図表9参照)。政府系ファンドは積極的に海外不動産の購入等に乗出している。2008年、ニューヨークを代表する高層ビルであるクライスラービルを、アラブ首長国連邦(UAE)の政府系ファンド「ア

ブダビ投資評議会(ADIC)」が約8億ドルで買収した。クライスラービルは、エンパイアステートビルと並んでマンハッタンの観光名所で、ニューヨークの象徴でもある。その他、カタールとクウェートの政府系ファンドが2008年5月に米投資会社と共同で、GMビルを買収した。

図表9 主な政府系ファンド(SWF)

国	名称	資産規模(億ドル)	資金源
アラブ首長国連邦(UAE)	アブダビ投資庁	9,000	石油
	ムバダラ開発	170	石油
シンガポール	シンガポール政府投資公社	3,300	外貨準備
	テマセク・ホールディングス	1,080	外貨準備など
ノルウェー	政府年金基金	3,600	石油、ガス
サウジアラビア	サウジ通貨庁	3,000	石油
中国	中国投資有限責任公司	2,000	外貨準備
	中国中央匯金投資公司	1,000	外貨準備など
クウェート	クウェート投資庁	2,500	石油
ロシア	政府安定化基金	1,500	石油
香港	香港金融管理局	1,400	外貨準備など
米国	アラスカ州永久準備基金	400	原油
オーストラリア	将来基金	400	財政黒字
ニュージーランド	公的年金基金	100	政府出資

※ Sovereign Wealth Fund
出所:各種資料より筆者作成

中国政府は、外貨準備を利用して、中国投資有限責任公司(CIC、2,000億ドル)と中央匯金投資公司(CHICL、1,000億ドル)を設立した。資金面ではアラブ首長国連邦、運用実績においてはノルウェー、シンガポール、クウェートには及ばないが、精力的に資金運用を展開している。将来、一層の外貨準備を利用し、増資による資金運用の展開が考えられる。また、米国債や社債だけでなく、先進国の通貨の売買、工業資源の開発や農産物の確保、世界各地の企業のM&Aなどに乗り出すと考えられよう。

一方、中国の四大銀行(中国銀行、中国商工銀行、中国建設銀行、中国農業銀行。貸出総額が中国全体の貸出総額に占める割合は約60%に達している)や中国国家開発銀行の国内流動資金量が潤沢の上、人民元切り上げを見込んで流入する大量の投機資金が急増(1兆7,500億ドルに上るといふ驚異な試算さえある)しているため、資金が市場に過剰供給されている。その上、中国政府はバブル経済を抑制するため、マクロコントロー

ルによる銀行の融資の制限を行った。また、貿易黒字の増加により、外貨準備が膨らんだ。そして中国の対外援助や対外投資が促されるようになった。

日本の場合はどうか。2009年9月末の財政赤字は864兆円(国民一人あたり約678万円の借金となる計算)に上る。政府はその巨額な赤字の解決策を二つ考えている。一つは消費税の引き上げによる歳入の増加である。もう一つはいわゆる“霞ヶ関埋蔵金”〔主な特別会計の積立金(埋蔵金)残高は以下の通りである。厚生保険134兆3,972億円、財政融資資金26兆4,001億円、外国為替資金15兆5,524億円、国債整理基金11兆4,169億円、労働保険11兆2,668億円〕の活用である。しかしこれら二つの解決策は簡単には施行できないだろう。この巨額な財政赤字をすぐに解決することは困難だが、低迷し続けてきた日本経済を活性化させ、少しずつ減らしてゆくことが肝要である。日本経済の活性化は国民金融資産の運用に掛かると見てよかろう。日本の国民金融資産は

1,536兆円(預貯金、債券、株式)にも上ると推定される。国民は金融機関や証券会社を通じて対外投資を行っている。一方、民間企業の海外資産による収益が増えると同時に、国際貿易による黒字の拡大も外貨準備を膨らませる。しかし、日本においては、基本的には中央政府による政府系ファンドは設立されていない。つまり、日本は投資を民間金融機関や企業に委ねる傾向が強い。したがって、日本の海外投資活動はほとんど民間金融機関や企業によって展開されている。

米国はサブプライムローン(信用力の低い個人や低所得者向けの融資)問題で、米国の銀行や金融証券会社が問題の処理に手間取り、米国発の金融危機へと発展した。日欧の銀行や金融証券会社も莫大な損失を蒙った。

今、世界中の銀行や金融証券会社が再編を強いられている。一つ顕著な現象は、欧米金融機関の莫大な損失による再編に、世界中の政府系ファンドや日本の金融機関の積極的な参入であろう。

図表10 英バークレイズの追加増資への出資者

	出資額(億ポンド)	比率(%)
三井住友銀行	5.00	2.1
カタール投資庁	17.64	7.7
チャレンジャー (カタール首相一族の保有企業)	5.33	2.3
テマセク(シンガポール)	2.00	2.9
中国国家開発銀行	1.36	3.1
その他の投資家	13.36	—

(注)1ポンド=約212円。三井住友銀行以外の出資額、増資後の持ち株比率は最大値
出所:日本経済新聞、2008年6月26日

米大手銀行シティグループはサブプライムローンに関連した証券化事業などに失敗し、460億ドル程度[米国の外貨準備高は833億7500万ドル(2009年7月)、ビル・ゲイツ氏の個人資産は500億ドル(2009年9月フォーブスより)と推定される]の損失を計上したという。

シティグループはリストラ策を断行した際、日本をアジア事業の中核と見なし、今後日本の個人資産が証券分野に更にシフトすると期待し、シティグループの日本証券部門(旧日興コーディアルグループ)を売却しないとの決定を下した。このことは端的に、日本は米国の国債や社債の大きな買い手であると同時に、サブプライムローンの崩壊で苦境に立たされている米国金融機関の証券分野に、日本の個人金融資産がさらに活用されると見受けられよう。

米地方銀行で住宅ローン大手のインディマック・バンコプ(資産規模は320億ドル、預金量は190億ドル)が破綻(2008年7月11日)し、金融市場にさらに衝撃を与えた。やや早い話だが、世界中の政府系ファンドや金融機関が米国を中心とする欧米の証券市場への一層の参入や合併と買収(M&A)の動きが出てくるのが考えられよう。潤沢な資金を保有している中国政府や政府系ファンド

と、多額な個人金融資産を抱えている日本は、米国市場への一層の介入によって、米国経済を一層支えて行くと思われる。

(6) 米中の経済関係と人民元の切り上げ

米国は対中国の貿易赤字を是正するために、近年、米国をはじめ西側諸国は中国政府に人民元の切り上げを迫っている。一方、中国経済の順調な発展に伴い、人民元が堅調になったため、中国政府も徐々に人民元の切り上げを施行している。

中国政府は人民元と米ドルを固定為替レートにしているわけではない。人民元は変動している。米ドルと人民元の為替レートは1ドル=8.27人民元を挟んで小幅に推移していた。しかし、2005年7月21日、人民元は11年ぶりに調整され始めた。人民元は2%切り上げ、1ドル=8.27人民元から1ドル=8.11人民元へと切り上がった。近年、人民元の切り上げが続き、現在、1ドル=7人民元割れで、人民元は約18%切り上がった。日米の関係者と経済学者は、中国製品が国際市場で高い競争力を有するのは人民元が過小評価されているからであると主張する。人民元は価値を正しく評価されるべき

で、人民元をなるべく早く切り上げるべきであり、さらに40%の切り上げをするべきだと提言した。

2007年度、日本の対中国の輸出貿易額は初めて対米国の輸出貿易額を超えた。同年、日本の対中国の貿易赤字は10兆8,249億円に達した(100円=1ドル)。日本は人民元の切り上げが日本の貿易バランスを改善できるとは思っていない。2006年に米国の対中国の貿易赤字は1,443億ドル、中国の貿易黒字総額の83.1%を占めた。したがって、米国は人民元の切り上げを通じて、中国の対米黒字を削減し、米国の対中国の貿易赤字額を減らしていきたいと考えている。

2006年の米中間の貿易額は、1979年に米中が外交関係を正式に樹立した時の106倍に相当する(年平均増加率は18.9%)。明らかに米国の国内市場は中国の輸出に大きく依存している。実際、多くの西側の関係者と経済学者が予測したように、人民元の切り上げは、中国製品の日本をはじめ西側諸国への輸出に対して、大きな影響を与えていない。そのため、西側諸国、特に米国にとっては適切な人民元の切り上げが米国及び欧州諸国の貿易赤字を大幅に改善できることは期待できない。

また、人民元を大幅に切り上げたら、中国で生産している日米欧のメーカー(日本の中国進出企業は約25,000社)、及び日米欧の中国製品の消費者は真っ先に損を被るはずである。実際、2006年末、米国の対中投資額は累計で(実績ベース)540億ドルに達した。品質が良くて安価な中国製品は米国の消費者のニーズに答えている。中国側は対米の貿易黒字で米国の国債と債券を購入したと主張した。

実は、中国政府は人民元の大幅な切り上げを望んではいない。西側諸国は外交を通じて何度も人民元を大幅に切り上げるように中国に圧力をかけている。人民元の切り上げは結局有効にコントロールされるべきである。

1980年代半ばの日本は、米国をはじめ西側諸国の圧力を受けて、日本円を大幅に切り上げた。その結果、米ドルと日本円の為替レートは1985年秋のG5前の1ドル=242円から1995年4月の1ドル=79円へと切り上がった。10年間に300%も切り上げた。これは日本経済に災いの元を残し、世界の通貨体制及び金融体制を乱した。

日本円の対米ドルの大幅な変動は特に、日本にマクロ的コントロールを失わせた。日本のバブル経済が1991年に崩壊して以来、20年が経過しようとしている。ところが、日本経済はまだ過去10年

の日本円の切り上げによる後遺症から抜け出せずに、持続的な経済の発展の軌道に完全に乗り切れないのである。

中国にとって、これは一つの教訓である。実際、中国では現在すでにある程度のバブル経済になっており、土地不動産の値段が急騰し、株式市場は強気である。サブプライムローン問題が発生し、米中経済が不況を引き起こしたため、株の急落は中国にも波及し、一時的に中国の株も急落したが、すぐに回復した。政府は有効なマクロ的コントロールによって、銀行の貸し出しを制限し、不動産の急騰をコントロールしている。このほか、人民元の急速な切り上げは現在の深刻なインフレを抑えている。特に、国内外の農作物と食糧の値段が高騰した背景の下、堅調な人民元は輸入貿易を促進している。中国政府は人民元の切り上げのメリットとデメリットを十分に認識しており、人民元の急な切り上げを考えてはいないだろう。

中国政府は2008年の経済成長率8%を達成し(十分な雇用機会を作るために)、同時に、消費者物価指数(CPI)を4.8%以下にコントロールした。バブル経済と深刻なインフレ、米国をはじめ世界不況の中で、中国は極めて困難な持続的な経済成長を見事に実現した。

中国経済は、2008年8月に開催された北京五輪や2010年5月に開催される予定の上海万博による経済効果はあるものの、中国経済全体に及ぼす悪影響は限定的ではあるが、南部大雪災害(2008年2月)、四川大地震(2008年5月)、大寒波(2010年1月)などの自然災害が、農産物の価格高騰がインフレに拍車をかけている。また、旱魃や洪水、燃料代替品生産による農産物の転作、減産等により、世界規模のインフレはスタグフレーションを引き起こしている。そこで、中国のマクロ経済コントロールによる消費者物価指数を抑制することがますます困難になってくると言わざるを得ないだろう。

(7) 中国の経済戦略の模索

米中関係が日増しに重要となってきている。米国は世界規模の出来事を米中主導で解決するため、G2の構想を提起した。中国も真剣に検討したが、結局米国の提案に乗ることを放棄した。これは正しい決断だが、米中関係はますます緊密になったことは否定できない。

中国は大量の外貨準備高と貿易黒字をもって、

大量の米国の国債と債券・株を購入した。一方で、流動資金で海外投資を行う。他方では、米中の経済摩擦と貿易摩擦を緩和する。中国にとって、このような措置は高い利益を実現できるが、大きなリスクにも直面している。

実際、「オイルマネー」(oil money)と「イスラムファンド」(Islamic fund)が世界で大規模に動いているように、大量の外貨準備で為替レート的大幅な変動を抑え、米国などの国々の国債と債券・株を購入することは現在の金融市場の重要な取引と投資投機行為の一つである。現在、中国は30%~40%の外貨準備で米国の国債を購入している。

このほか、政府系ファンドを設立し海外で投資を行うことは重要なビジネスの一つである。中東諸国、ノルウェー及びシンガポールにおいては、政府系ファンドがますます重要な役割を果たしている。中国政府は、2,000億ドルで中国投資有限責任会社と中国中央匯金投資公司を設立し、次々に海外投資を行っている(例えば、サブプライムローンで莫大な損失を出した米国の証券会社であるモルガン・スタンレーに50億ドルを投資した)。ところが、経験や人材の不足、市場に詳しくないため、大きな損失を出した。中国は米国をはじめとする市場経済の特徴や運用についてさらに理解し、把握すべきであろう。

世界一の外貨準備高を保有している中国は、リスク分散や国内経済建設のための運用を真剣に考えねばならないであろう。米国債や社債と株の大量購入はハイリターンもあるが、ハイリスクも考えねばならない。そもそも中国経済を米国経済の変動に左右される仕組みになっていることは得策ではない。ハイリターンを求め、ハイリスクを分散するために、中国は米国以外の国債や債券と株を購入する努力をせねばならないだろう。と同時に、中国通貨を“バスケット通貨”と一層リンクして強化していかねばならない。一方、中国は外貨準備高を利用し、国内における環境保全、貧富格差の是正、医療制度の充実、教育設備の拡充、社会的インフラの建設等に国内資本をもっと活用せねばならないだろう。つまり、国内経済の発展による国民全体の生活保障や生活水準のレベルアップに重点を置くべきである。

前述した中国南部大雪災害や四川大地震、この二大災害を教訓に、社会的インフラ(学校、病院、福祉施設等)と工業的インフラ(道路、橋梁、発電所、港湾、ダム等)の充実が緊急な課題となる。膨張した外貨準備高(1兆8,000億ドル2008

年6月末現在。そして1時間に2,000万ドル増えつつあると推定される)を適宜に社会的・工業的インフラに充当することが急務である。上記二大災害が正に“地方の貧困”を露呈した。これを機に、“地方の救済と復興”を抜本的に対策した方が賢明である。そして中国南部や四川のみならず、中国全土の地方の建設や発展が中国政府にとって長期的な課題であり、人力と金銭を大量に注入することが不可欠である。

結論:

本論文は日中印と米国との経済関係について分析した。米国経済体制、とりわけ金融体制の脆弱性を分析し、日中印経済に依存する側面を点検し吟味した。米国発金融危機、ひいては世界経済危機は収束の方向に向かっているが、“雇用なき景気回復”に象徴されているように、世界経済は押しなべて低迷している。

日本においては、デフレと高い失業率に悩まされているが、欧米諸国ほど経済状況は悪くない。円高で輸出産業は疲弊しているが、中央政府が投資会社を持っていないので、銀行金融証券会社や大手企業が対外投資を増加することによって、難局を打開しようとしている。日本は中国に次いで、米国債や株の購入によって、対米経済影響力を増している。米国経済の対日依存がますます重要となっていくに違いない。

中国は経済新興国であり、経済大国である。現段階、そして将来ますます日米経済関係よりも米中経済関係が重要となっていくに違いない。米国は日本よりも、対中国重視が顕在化しつつある。これは本論文が中国経済や米中経済関係を幾分重点的に分析した理由である。

インドの経済力はまだ貧弱である。米国経済や世界経済に対する影響は日中ほどではない。インドは中国と同じく新興国であるが、アジアの大国である。インドはまた日本と同様、米国と同じ価値観を持っている。米印経済関係はインド経済の安定成長によって、ますます重要となっていくに違いない。

日中印の米国経済関与(国際貿易の緊密化、米国債や株の大量購入等)によって、日中印と米国経済との相互補完性や相互依存度が増していく。日中印が米国経済に依存するよりも、米国経済が日中印に依存する新しい枠組みがすでに形成されていると主張したい。