

## 日中は米国経済を救えるか

林 華 生†

### Can Japan and China Rescue the USA's Economy?

Lim Hua Sing

In terms of Gross Domestic Product, the USA is the largest economy in the world. However, the USA has long been suffering from the twin deficits - fiscal and international trade deficits. As a result the USA is the largest debtor in the world.

Both Japan and China have benefitted from international trade surpluses with the USA. With their substantial amount of foreign currency reserves, Japan and China have been important buyers of the USA's national bonds and corporate shares. In that sense, it can be argued that the USA's economy has been financed and supported by Japan and China.

The USA, together with Japan and Europe, have been putting pressure on China to allow its currency to appreciate for the purpose of rectifying China's trade imbalance with them. Evidence has shown however, that the appreciation of the Chinese Renminbi has not contributed much to rectify trade deficits suffered by Japan and the Western nations.

Besides, the recent subprime loans issue in the USA has caused serious stagflation in the country and many banks, financial institutions and securities houses have gone bankrupt. Together with the so-called oil-money from the Middle East, a few state-owned investment corporations of Singapore, Russia and China have started pouring monies into the USA. The Chinese state-owned investment companies are expected to play an increasingly important role in the USA. As for Japan, since she does not have state-owned investment corporations, she is expected to increase her speculative activities in the USA through private banking corporations and securities companies. For this purpose, Japanese national financial assets amounting to 1,500 trillion yen will in one way or another, be mobilized.

To a certain extent, the USA's economy is financed and supported by Japan and China.

中国は米国の重要な投資市場であるが、中国の米国への投資は現在、重要ではない。

2007年7月現在、米国の中国への累計投資件数は53,754件、金額が554億200万ドル。投資分野は主に電気、電子産業、石油産業、紡織業、及び非製造業の金融業に集中している。

2007年6月現在、中国の対米国の直接投資額は累計30億ドルである。投資対象は工業、科学技術、請負業、衣類、農業、飲食業、食品加工、金融及び運送などのセクターである。

貿易の面では、中国と米国の関係は基本的に垂直的貿易関係にある。米国の対中国の主な輸出は農産品および付加価値の高い工業製品である。例えば、飛行機、発電設備、石油設備、化学工業設備及び機械設備などである。中国の対米国の輸出は労働集約型産業の製品である。例えば、靴、衣類、玩具、家電製品、金属製品、照明器材と家具である。

† 早稲田大学大学院アジア太平洋研究科教授

米中の経済関係は益々緊密になりつつある。本稿は米国経済の強靱性（経済大国として）と脆弱性（双子の赤字）を重点的に分析し、外貨準備、米国の国債と債券、政府系ファンド、人民元の切り上げ等の角度から米中間における相互依存と摩擦の経済関係を分析する。同時に、米中の経済関係を分析する際、日米の経済関係を比較しながら分析していく。

### (1) 債務大国——米国の財政赤字と貿易赤字

米国の名目 GDP 金額（2006 年）は 13 兆 2,440 億ドル、日本は 5 兆 1,570 億ドル（2007 年）、中国は 3 兆 4,000 億ドル（2007 年）である。明らかに米国が世界一の経済大国である。しかし、別の角度から考えると、米国は債務国であり、大きな負債を抱えている世界最大の債務国でもある。

レーガン政権（1981～89 年）が発足して間もなく、1981 年 2 月に米国経済の再建計画において、(1) 政府支出の削減、(2) 大幅な減税、(3) 規制緩和 (deregulation) 政策と (4) 安定した金融政策が実施された。その結果、国内の経済発展を促進したが、米国の「双子の赤字」（財政赤字と貿易赤字）を引き起こした。

ブッシュ政権（1989～93 年）はレーガン政権の「負の遺産」を引き継いだけでなく、基本的にはレーガン政権の経済政策をそのまま踏襲。増税しないまま、財政再建及び政府支出の削減を有効に実現した。その結果、「双子の赤字」は解決できなかった。

クリントン政権（1993～2001 年）は特に 1998 年から、(1) 財政赤字の削減、(2) 政府部門の規制緩和と職員のリストラを通じて効率化のアップ、(3) 投資を促進し生産性の向上を重視した。国防支出（1990 年の冷戦終結）と公共医療保障を削減、高収入者の個人所得税の税率、最高法人の税率及びガソリン税収を高めた。加えて、IT 革命は生産力を向上させ、新産業の発展を促進した。その結果、米国の好景気が作り上げられ、米国の「双子の赤字」は一時的に解消された。

ジョージ・W・ブッシュ政権（2001～2009 年 1 月まで）は基本的に以下の経済政策を推進している。(1) 国防予算を増加する（2008 年の国防支出は 6,246 億ドル、去年同期比 4.1%増）、(2) 国防費以外の支出については、なるべく現状を維持、(3) エネルギーと運送（高速道路建設などの補助）の費用を増加、(4) 教育と地域開発の費用を減らす。2007 年、米国の財政赤字は 2,441 億ドルだった。ブッシュ計画によれば、2008 年の財政赤字を 2,393 億ドルに減らすという。

レーガン政権から現在のブッシュ政権にかけて、クリントン政権（1993～2001 年）期間中の 1998～2001 年を除き、米国は一貫して「財政赤字」に苦悶している。（図表 1 を参照）

一方、米国は輸入国と消費大国として、主に中国と日本、そして世界各国から製品を輸入している。そのため、米国は常に貿易赤字である。（図表 2 を参照）

中国と日本は米国に対し、莫大な貿易黒字を保有している（図表 3, 4 を参照）。中国と日本の米国に対する貿易黒字はそれぞれ 2,622 億ドルと 700 億ドルである。

米国は長期間、財政赤字と貿易赤字が増え続け、世界最大の債務国になった。

日中は米国経済を救えるか

図表1 米国の財政収支(1979-2006)

(単位: 100万米ドル)

年	収入	支出	収支	年	収入	支出	収支
1979	463.3	504	▲ 40.7	1993	1,154.4	1,409.5	▲255.1
1980	517.1	590.9	▲ 73.8	1994	1,258.6	1,461.9	▲203.3
1981	599.3	678.2	▲ 79	1995	1,351.8	1,515.8	▲164
1982	617.8	745.8	▲128	1996	1,453.1	1,560.6	▲107.5
1983	600.6	808.4	▲207.8	1997	1,579.3	1,601.3	▲ 22
1984	666.5	851.9	▲185.4	1998	1,721.8	1,652.6	69.2
1985	734.1	946.4	▲212.3	1999	1,827.5	1,703.0	124.4
1986	769.2	990.5	▲221.2	2000	2,025.0	1,788.3	236.7
1987	854.4	1,004.1	▲149.8	2001	2,190.0	1,959.0	231.0
1988	909.3	1,064.5	▲155.2	2002	—	—	▲157.8
1989	991.2	1,143.7	▲152.5	2003	—	—	▲377.6
1990	1,032.0	1,253.2	▲221.2	2004	—	—	▲412.7
1991	1,055.0	1,324.4	▲269.4	2005	2,153.3	2,472.1	▲318.6
1992	1,091.3	1,381.7	▲290.4	2006	2,406.7	2,654.4	▲247.7

出所: 木内恵「レーガノミックス再評価」及び、ITI 季報 Summer2001/No. 44 などの資料より作成

図表2 米国の国際貿易収支(1979-2007)

(単位: 100万米ドル)

年	輸出	輸入	収支	年	輸出	輸入	収支
1979	184,439	212,007	▲ 27,568	1994	502,859	668,690	▲165,832
1980	224,250	249,750	▲ 25,500	1995	575,204	749,374	▲174,170
1981	237,044	265,067	▲ 28,023	1996	612,113	803,113	▲191,000
1982	211,157	247,642	▲ 36,485	1997	678,366	876,794	▲198,428
1983	201,799	268,901	▲ 67,102	1998	670,416	918,637	▲248,221
1984	219,926	332,418	▲112,492	1999	683,965	1,031,784	▲347,819
1985	215,915	338,088	▲122,173	2000	771,994	1,226,684	▲454,690
1986	223,344	368,425	▲145,081	2001	718,712	1,148,231	▲429,519
1987	250,208	409,765	▲159,557	2002	682,422	1,167,377	▲484,955
1988	320,230	447,189	▲126,959	2003	713,415	1,264,307	▲550,892
1989	359,916	477,665	▲117,749	2004	807,516	1,477,094	▲669,579
1990	387,401	498,438	▲111,037	2005	894,631	1,681,780	▲787,149
1991	414,083	491,020	▲ 76,937	2006	1,023,109	1,861,380	▲838,271
1992	439,631	536,528	▲ 96,897	2007	1,149,208	1,964,577	▲815,369
1993	456,943	589,394	▲132,451				

出所: U.S Census Bureau Foreign Division より作成

(2) 中国と日本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5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

図表3 米中貿易(2004-2006)

(単位: 100 万米ドル)

	輸出	輸入	収支
2004年	34,744	196,682	▲161,938
2005年	41,925	243,470	▲201,545
2006年	55,186	287,774	▲232,588

出所: 筆者作成

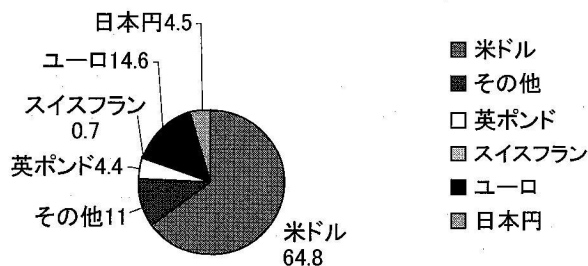
図表4 日米貿易(2004-2006)

(単位: 100 万米ドル)

	輸出	輸入	収支
2004年	54,243	129,805	▲75,562
2005年	55,485	138,004	▲82,519
2006年	59,613	148,181	▲88,568

出所: 筆者作成

図表5 外貨準備に占める比率



出所: 日本経済新聞, 2004年7月4日

が3.4%, スイスフランが0.2%, その他が1.3%である(図表6参照)。

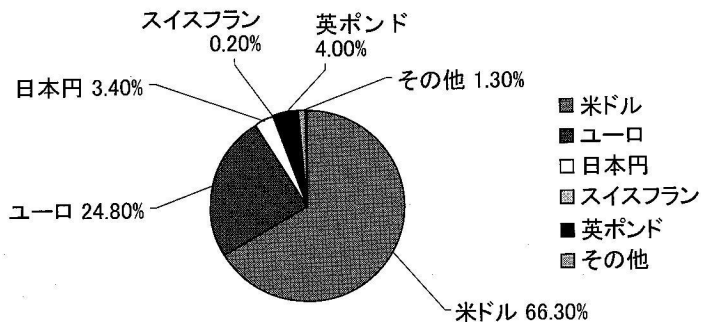
中国と日本は世界一と二の外貨準備大国である。外貨準備高はそれぞれ1兆8,000億ドル(2008年6月末。中国の1月-6月の貿易黒字は前年同期に比べ11.8%減の990億ドルだった。同じ時期の海外企業による直接投資額との差額分を加えても1,500億ドル強にしかならず、外貨準備の増加額との差額分にあたる約1,300億ドルの出所ははっきりしないが、投機資金として中国国内に流入したと考えられる)と1兆156億ドル(2008年3月末)。中国の外貨準備高の構成は米ドルが65%, ユーロが20%, 日本円が10%, その他が5%である。一方、日本の外貨準備高の構成は米ドルが87%, ユーロが12%, その他が1%である。

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、中国と日本が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

## 日中は米国経済を救えるか

図表 6 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

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買している。

中国の経済成長率は発展途上国の先頭に立っており、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（加えて英国とドイツ）は米国にとって、極めて重要な債権国である。日本は工業先進国であり、米国の同盟でもあり、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举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見るべきであろう。

### (3) 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ドルが現在1バレル=147ドル（2008年7月11日現在）に急騰している。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。しかし、中近東諸

図表7 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
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
リビア	リビア投資庁	500	石油
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

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7参照)。政府系ファンドは積極的に海外不動産の購入等にも乗り出している。先日、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8億ドルで買収することが明らかになった。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5月に米投資会社と共同で、GMビルを買収した。

中国政府は、外貨準備を利用して、中国投資有限責任公司(2,000億ドル)と中央匯金投資公司(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、先進工業国の通貨の売買、工業資源の開発や農産物の確保、世界各地の企業のM&Aなどにも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 億円に上るという驚異的な試算さえある) 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、大量の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。財政赤字は 834 兆円 (国民一人あたり約 653 万円の借金となる計算) に上る。政府自民党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らう。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。

最近、米国の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。

2008 年に入ってベアー・スターンズが実質破綻した。また米地方銀行で住宅ローン大手のインディ

図表 8 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	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	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

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、金融市場に更に衝撃を与えた。また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651億ドル（2005年度末）、ビル・ゲイツ氏の個人資産は530億ドル（2006年フォーブスより）と比べれば、如何に巨額であるかがわかる〕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更に活用されると見受けられよう。

実際、2007年夏にサブプライム問題が表面化して以来、米金融機関の経営悪化に歯止めが掛からない。大手銀行・証券会社の2008年第2四半期（4-6月、一部は3-5月）決算は最終赤字か減益となる。シティグループとメリルリンチがそれぞれ116億ドルと97億ドルの損失を蒙り、米金融システムを揺さぶるに至った。（図表9を参照）

日本の大手銀行・証券会社は巨額の米住宅金融債を保有している。その金額は15兆円以上である。例えば、農林中金（1923年に設立された金融機関であり、国内最大規模の投資機関である。特殊法人であったが、1986年に特別民間法人となり、純粋な民間金融機関となった）5兆5,000億円、三菱東京UFJ銀行3兆3,000億円、日本生命2兆5,000億円などである。

実際、世界各国の民間金融機関や政府系ファンドが大量に米国の住宅金融公社の債券を購入している。2007年6月末現在、海外諸国・地域が保有する米政府支援機関債（連邦住宅抵当公社＝ファニーメイ Fannie Mae と連邦住宅貸付抵当公社＝フレディマック Freddie Mac という米国二大住宅金融公社以外の債券を含む。以下同）が1兆3,044億ドルに上る。その中で、中国と日本がそれぞれ3,769億ドル（第1位で全体の28.9%）と2,282億ドル（第2位で全体の17.5%）を占めている、という驚くべき

図表9 米金融機関の決算

	最終損益	サブプライム関連損失
ゴールドマン・サックス	20.9(▲11)	7.8
JPモルガン・チェース	20.0(▲53)	32.0
ウェルズ・ファーゴ	17.5(▲23)	20.5
モルガン・スタンレー	10.3(▲60)	9.6
シティグループ	▲25.0(※)	116.0
リーマン・ブラザーズ	▲27.7(※)	41.0
メリルリンチ	▲46.5(※)	97.0

〔4-6月期または3-5月期、億ドル、▲はマイナス、カッコ内は前年比増減率%、※は比較不能〕

出所：日本経済新聞、2008年7月19日



事実が判明した。アジアは60.9%、欧州は23.6%、カリブ海諸国・地域は7.6%、中南米は4.1%を占めている(図表10参照)。アジアの高い比率が目につく。つまり、米政府支援機関債の最大の買い主はアジアであり、中でも中国と日本の比重が特に高いのである。

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)の動きが出てくることが考えられよう。潤沢な資金を保有している中国政府や政府系ファンドの運用と、多額な個人金融資産を抱えている日本は大手銀行・証券会社を通じて、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よう。

#### (4) 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だ、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

図表10 米政府機関債の海外保有状況 \*(2007年6月現在)

国・地域別	金額(億ドル)	%
中国(香港・マカオ除く)	3,769.7	28.9
日本	2,282.7	17.5
韓国	626.1	4.8
台湾	547.8	4.2
その他	717.4	5.5
アジア全体	7,943.8	60.9
ロシア	756.5	5.8
ルクセンブルク	391.3	3.0
ベルギー	339.1	2.6
その他	1,591.4	12.2
欧州全体	3,078.3	23.6
カリブ海諸国・地域	991.3	7.6
中南米	534.8	4.1
その他	495.8	3.8
合計	13,044.0	100.0

\*総額1兆3,044億ドルである。海外中央銀行など公的機関57.5%、と民間42.5%である。

出所: 日本経済新聞, 2008年7月25日などより作成。

るべく早く切り上げるべきであり、更に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)。日本は貿易赤字が大き過ぎるため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いう。

2006年の米中間の貿易額は、1979年に米中両国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 corres 応している。中国側は対米の貿易黒字で米国の国債と債券を購買したと主張した。

実は、言い換えれば、中国政府は人民元の大幅な切り上げを望まない。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、17年が経過した。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れていないのである。

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(最近、サブプライムローン問題で米国経済の不況を引き起こしたため、株の急落は中国にも波及し、中国の株も急落し始めた)。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、現在の原油価格は急騰し、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、人民元の急な切り上げを考えていないだろう。

中国政府は2008年に経済の成長率を8%前後維持し(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%にコントロールする計画である。バブル経済と深刻なインフレに対し、米国

をはじめ世界不況の中で、中国は持続的な経済成長を維持するために、極めて困難であると言わざるを得ない。

中国経済は、2008年8月に開催される北京五輪による経済効果はあるが、南部大雪災害(2008年2月)や四川大地震(2008年5月)が中国経済全体に及ぼす悪影響は限定的であるものの、農産物の価格高騰がインフレに拍車をかけている。また、原油価格の急騰、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。

## 結語

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。一方では、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。中国にとっては、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の大幅な変動を抑え、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。中国政府は最近、2,000億ドルで中国投資有限責任会社(CIC)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更に理解し、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に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動員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主体の生活の保障や生活水準のレベルアップに重点を置くべきであろう。

差し当たり、前述した中国南部大雪災害や四川大地震の救援と対策であろう。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)の見直しや充実が緊急な課題となろう。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ろう。上記二大災害が正に“地方のインフラの貧困”を露呈している。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。