

金融再生と世界経済回復の展望

2009年10月30日、米国の外交政策に大きな影響力を有するシンクタンク、CFR(外交問題評議会)のシニア・フェロー 国際経済ディレクターであるベン・スティール氏が、「グローバル・インバランスとドルの役割」のテーマで講演した。慶應義塾大学経済学部の吉野直行教授がコメントした後、両者でディスカッションを行った。参加者は約130名。

ベン・スティール

外交問題評議会
シニア・フェロー 国際経済ディレクター

■グローバル・インバランスの現状

グローバル・インバランスは、1990年代後半、特に97年のアジア通貨危機以降に拡大した。これは、途上国をはじめとする各国が将来、金融危機が起きた時に米国の財務省やIMF(国際通貨基金)からの資金援助を避けたいと考え、ドル建て資産を積み上げるという戦略を追求するようになったからである。

グローバル・インバランスの中身を分析すると、根本的には米国と中国の2国間の不均衡が色濃く反映されている。中国は2003年以降、米国国債などの資産の保有を積み増した結果、2007年には日本を抜いて米国にとって最大の債権国となった。また、中国が保有している外国資産のうち、3分の2は米ドル建て証券となっている。

■グローバル・インバランスに対する米・中の見方

米国と中国とで、グローバル・インバランスに関する見方が異なっている。どこが責任を負うべきか、どこが調整を行うべきなのかという点に関する見方が違う。

中国から見ると、グローバル・インバランスの原因をつくっているのは主に米国であり、今後調整が必要なのは米国、となる。中国は、米国が金融政策と財政政策をなるべく早く緊縮化しなくてはならないと考えている。

米国の立場は、債権国である中国が調整を行うべきであり、中国が変動相場制に移すべきである、というものである。もし中国が変動相場制に移すれば、元が米ドルに対して元高になっていくため、米国への輸出が健全化し、不均衡が是正されると考えている。

■ドル安のリスク

米国人の多くは、中国との不均衡を是正するためには、ドル安の容認が必要だと主張している。確かに、今の米国の経常収支赤字にとって、穏やかにコントロールされたドル安はよいのかもしれない。しかしながら、長期的なドル安基調は、グローバルな貿易にとって非常に大きなリスクとなる。

従って、米国は相当の責任と負担を覚悟して、ドルに対する国際的な信頼を守るべきである。そのためには、健全な財政と金融政策を取らなければならない。

吉野直行

慶應義塾大学 経済学部 教授

■アジアの国々が米国債に投資する理由



吉野 直

米国債の54%は、海外の投資家が持っており、このうち約26%を中国が、約24%を日本が持っている。アジアの国々で実に54%も保有している。

その理由は、①アジアの国々にとって貿易の最終地は米国であり、各国に入ってくる通貨はドルである、②アジ

アの国々の貯蓄率が非常に高い、といった2点である。

■通貨の安定に向けて

世界経済の中で米国の吸収力は、非常に重要である。今後、中国やインドが台頭した場合、米国のウエートが下がる可能性はあるが、米国は引き続き重要であり続ける。ドルが安定的な通貨であるということは、世界の経済にとって必要不可欠だ。

貯蓄・投資バランスは、輸出入、財政、家計の3つのバランスから成り立っている。ベン・スティール

ディスカッション概要

■中国の為替レート

吉野 輸出入がインバランスの時には、為替レートがそれに合うように変動しているかどうか重要である。中国経済の影響が大きくなった今、中国は変動相場制やフレキシブルな為替相場に徐々にしていくべきである。米国政府や各国が、中国に働きかけることが必要ではないか。

スティール 中国が自ら変動相場制にするという意思を持つようになるには、ほど遠い。中国の金融システムは国家主導であり、預金金利も貸付金利も政府が決めている。中国は米国やIMFがどう考えようと、為替レートを安定させるため、ドルに対してかなりのプレミアムをつけ続けるのではないかと。

吉野 中国に関しては、ある程度マーケット・メカニズムに沿った為替レートにしないと、中国製品が大量に米国に入るため、貿易インバランスを起こすことになる。従って、お互いにきちんとした為替レートを維持していくことが重要である。

■米国における景気回復の持続性

吉野 今回の金融危機に当たって米国は、中央銀行

ル氏は、輸出入を中心に説明していたが、本来は財政赤字と家計の貯蓄・投資バランスをしっかりと見ていく必要がある。ドルを長期的に安定させるためには、国内貯蓄をもう少し増やし、消費を抑えることが重要である。

中国は現在、通貨バスケット制を採用しているものの、ドルのウエートが高い。中国は、今後、通貨バスケットにおけるドルのウエートを下げ、人民元の為替レートをもう少しフレキシブルにさせることが必要である。

であるFRB(米連邦準備制度理事会)が不良債権を直接買い取って、金融機関のバランスシートを軽くした。その結果、金融機関の活動がすぐに活発化した。今回の米国の対応は、短期的な景気回復という意味では非常に良かったが、一方で中央銀行が買い取った資産が今後大丈夫なのか、今の景気回復が今後も続くのかどうか不安がある。

スティール 米国の景気回復が本当に持続可能かどうか、実は私も懸念している。確かに過去6カ月間、債券市場で回復の動きがあったが、貸し出しは消費者に対しても、企業に対しても、依然非常に弱い。米国の金融機関はまだ大量の不良資産を抱えており、リスクの高い融資はせずに、自分たちの資本強化に目を向けている。

また、FRBがたくさんの不良資産を抱えており、最終的には国債という形で納税者に転嫁されてしまうのではないかと懸念している。場合によっては、今後の景気回復を数年間損なうことにもなりかねない。

(文責：国際広報部主任研究員 北井優康)

日本経団連出版 TEL 03-6741-0043 FAX 03-6741-0052 <http://www.keidanren-jigyoservice.or.jp/>

2010年版
経営労働政策
委員会報告



日本経済団体連合会編
A4判 82頁 定価630円

最新刊

2010年版
春季労使交渉・労使
協議の手引き



日本経団連事務局編
B5判 212頁 定価1785円