

Contents

特集：巨額介入と経済政策の迷走	1p
< 今週の”The Economist”から >	
”Dangerous work” 「民間護衛会社の危険な仕事」	7p
< From the Editor > 「イラク人質事件」	8p

特集：巨額介入と経済政策の迷走

今週は久々に経済ネタ、といっても、中央公論5月号に寄稿した文章を転載いたします。「日本復活、道遠し」という特集の巻頭に掲載していただきました。とても「中公」にふさわしい文体ではないと思うのですが、また松原隆一郎先生や米倉誠一郎先生の前、ということがいかに恐れ多くて恐縮です。

テーマは政府・日銀による為替介入80兆円をどう考えるべきか、というお馴染みのもの。ご参考になりますでしょうか。

議長発言をめぐる憶測

このところ、グリーンSPAN米連銀議長による「領空侵犯」発言が増えている。社会保障の給付削減を求めたかと思えば、住宅金融公社の規制強化を訴える。いずれも中央銀行総裁としての職責からは、かけ離れた分野への言及である。

慎重にして難解、かつ含蓄のある表現が多いというのが、グリーンSPAN発言に対する従来の世評である。それでも最近、退任の時期に近いことを意識してか、率直な発言で物議をかもしることがめずらしくない。

本邦の金融関係者が一様に衝撃を受けたのは、三月二日にニューヨーク経済クラブで行った講演だった。冒頭、連銀議長はいつも通り、「今日は米国の通貨政策を語るつもりはない。それは財務長官の領域であるからだ」「私はまた、為替レートを予測するつもりもない」と慎重に予防線を張った。

しかるにその後の舌鋒は鋭かった。

「日本の恒常的な外貨市場への介入は、あきれるほどの規模になっており、ドル円レートはファンダメンタルズに合わないものになっている」

「度重なる市場介入が、金融面の問題を引き起こす可能性がある」

「日本の経済情勢を考えると、現在のような規模の介入は続ける必要がない段階に来ている」。

この日の円相場の反応は薄かったが、連銀議長の警告は市場関係者の胸に染みたまらずである。なにしろ日本政府による為替介入は、常軌を逸した規模に膨れ上がっている。昨年一年間で二十兆円。これは年間の貿易黒字のおよそ二倍に当たる。そして今年になってからは、年初の二ヶ月だけで十兆円を越える巨額の円売り介入を行っている。気の遠くなるような金額が、円高を回避するために投じられているのだ。

日本政府のなりふり構わぬ姿勢は、欧米のメディアからどんな風に見られているのか。たとえば以下は英エコノミスト誌二月七日号に掲載されたカバーストーリー「ドルは下落させよ」の見解である。

「アジア各国政府は、米国民がアジアの財に対してお金を使い続けられるように、米国債を買い続けている。こんなことは永遠に続けられない。彼らの重商主義的な本能にもかかわらず、遅かれ早かれアジアの中央銀行は、自分たちがあまりにもリスクで金利の低いドルを持ちすぎているという事実と直面せざるを得ない。もし彼らが買いを止めれば、ただちにドルの下落と債券利回り上昇のトリガーを引くことになる。自然な調整を遅らせていると、いずれ不可避な調整局面が到来したときには、より痛みを伴うことになる可能性が高い」

金融市場においては、右は「常識」もしくは「良識」のようなものであろう。

二月のG7ボカ・ラトン会合は、「柔軟性を欠く主要な国・経済地域にとって」為替レートの更なる柔軟性が望ましい、との見解を示した。いったいどこの国のことを指しているのか。人民元を米ドルに固定している中国は当然含まれるとして、巨額介入を繰り返す日本はどうか。記者会見でそのことを聞かれたトリシェECB（欧州中央銀行）総裁は、「福井総裁に聞いてくれ」ととぼけてみせた。

おそらく柔軟性という言葉の取り方次第で答えは違ってくる。為替レートの値動きという意味で捉えるなら、われらが「円」には立派な柔軟性がある。しかるに通貨政策はどうかといえば、かなり硬直的なようだ。円高を恐れるあまり、ほとんど市場メカニズムを拒否するかのように介入を繰り返す日本政府は、まったく不可解な存在と認識されているのではないだろうか。

米国の赤字は問題ない？

米国の通貨当局は、日本政府に面と向かって苦情を言ったり、介入を止めさせようとはし

ていない。少なくとも現在のブッシュ=小泉間の無類の緊密さを考えれば、余計なことを言えばホワイトハウスからきついお叱りが飛んできそうだ。イラクに自衛隊を派遣した効果は、伊達ではないのである。

グリーンズパン議長の発言も、日本の関係者をヒヤリとさせようとする「未必の故意」はあったかもしれないが、この日の講演の本題は、別の部分にあった。

この日のメッセージは、「グローバル化が進んだ今日においては、国際的な金融システムは柔軟性を増しており、米国の経常不均衡も問題なく解消されるかもしれない」であった。慎重居士のグリーンズパン氏にしては、かなりの楽観論を述べたことになる。

いわく、通貨には「ホームバイアス」というものがある。他国の通貨に換えれば、利率などで確実に儲かると知りつつも、やはり本国通貨としておきたいのが投資家心理である。しかるにこの十年で、バイアスはなくなりつつある。文字通り「マネーは国境を越える」ようになったのだ。ゆえに、経常収支赤字がGDPの5%に達していても、ドルは世界の基軸通貨足りえる というロジックである。

ドルは柔軟性があるから大丈夫。でも世の中には柔軟性のない通貨もあるよね、例えばほら、という「つかみ」の部分で、われらが円はご指名を受けたわけである。

思うに中央銀行総裁にとって、身を処すための重要課題は一に「無謬性」、二に「中立性」であろう。いずれもグリーンズパン氏が得意とする科目である。そしてときにはスパイスとして、「政権へのサービス」も忘れてはならない。今回の講演は、グリーンズパン氏がめずらしくブッシュ政権をヨイショした例といえるだろう。なにしろ今年は選挙の年なのだから。

そもそもこの日の講演は、別の日に予定されていたものを急きょ繰り上げ、民主党予備選挙の最終決戦たる「スーパーチューズデー」にぶつけるようにして実施されている。もともとが政治目的の強い講演だったことは想像に難くない。

では、本当に米国の経常赤字は問題ないのだろうか。一九九七年のアジア通貨危機以後、国際金融市場の動揺が繰り返された時期、グリーンズパン議長は民主党のルービン財務長官たちと水も漏らさぬ協調体制を敷いた。両者は刻一刻移り変わる経済データを共有しつつ、水際立った手腕で通貨の暴走を収拾した。当時、サマーズ財務副長官はよく言ったものだ。「米国の経常赤字はサステナブルではない」と。

当時、野党であった共和党の議員たちは、「なぜ途上国の金融危機に、米国や国際機関が関与するのか」「危機の救済はつまるところ、モラル・ハザードにつながるのではないか」と批判したものだ。時は移り、今では共和党が議会とホワイトハウスを掌握し、クリントン政権の経済閣僚たちは野に下っている。現在はジョン・ケリー上院議員の政策立案に携わっている顔ぶれも少なくない。

思うに共和党と民主党の間には、経済政策をめぐる「バカの壁」がある。民主党は市場の暴走を恐れ、政府の介入が必要だと考える。共和党は市場メカニズムを信頼し、政府の口出しは無用と考える。大方の日本の投資家は、民主党の均衡財政主義と強いドル政策を信用しているのだ。壁の向こう側にあるブッシュ政権の思考法が怖くて仕方がない。

たとえばオニール前財務長官の回顧録『忠誠の対価』によれば、大型減税を検討する閣議の席上で、チェイニー副大統領は「赤字なんて問題ないことは、レーガンが証明した」と言い放ったという。世界に冠たる債務国のトップが、借金なんて気にすることはないというのだから困ったものである。

もっともこの点ではオニール氏も似たようなところがある。彼は財務長官時代、「米国の経常赤字は資本黒字の結果である。どこにも問題はない」と繰り返し、それを称して「オニール・ドクトリン」という言葉が出来たほどである。こちらは経常赤字について、「問題ない」と言っていた常習犯というわけだ。

意図せざるファインプレーか

かようなブッシュ政権の経済政策を評して、「デジャ・ブドゥー・エコノミクス」という手の込んだジョークがある。

大型減税、軍事費の増額、それに規制緩和を加えた政策のパッケージは、まるでレーガン政権の再来のようだ。そのレーガノミクスのことを、一九八〇年の予備選挙でレーガンに挑戦したお父さんブッシュは、「ブドゥー・エコノミクス」（魔術師経済学）と呼んでこき下ろした。穏健派共和党員であった父ブッシュとしては、無責任な経済政策が我慢ならなかったのだ。

時代は移り変わり、レーガンが残した双子の赤字を引き継いだお父さんブッシュは、増税に追い込まれて再選の機会を逃す。そして息子ブッシュは父の失敗に学んだかどうか、レーガン張りの「小さな政府」を実践している。従い、ブッシュの経済政策は以前どこかで見た（デジャ・ブー）のと同じ「ブドゥー・エコノミクス」だというのである。

二〇〇三年度の米国の財政赤字は、実績見込みで三〇四二億ドルと、史上最悪だったお父さんブッシュの時代（二九〇四億ドル、九二年）をすでに超えている。ところが、今日の米国民は、財政赤字が気になって仕方がないという風情ではない。お父さんブッシュが敗れた一九九二年の選挙では、財政赤字の削減を訴える第三政党のペロー候補が大旋風を起こした。それが契機となって、クリントン政権は財政の黒字化に向けて突き進んだという経緯がある。

ところが二〇〇四年の大統領選挙情勢を見ると、有権者の主要な関心事は景気と雇用、医療制度や年金などにある。財政赤字問題の優先順位はさほど高くない。「赤字なんて問題ない」ということは、少なくとも政治的には許されてしまうようだ。

それでは経済的にはどうなのか。財政赤字が増大すると、普通は赤字国債が増発されて、長期金利が上昇するはずである。それでは景気に響くし、最悪の場合はインフレをもたらすことになる。

しかるに現在の長期金利はむしろ低下傾向にあるし、物価は安定している。雇用の回復は思わしくないものの、景気指標は概ね好調だ。どうやら「デジャ・ブドゥー」政策は、金利上昇を招くことなく、景気を下支えしているようだ。

レーガン政権下の大減税は、インフレ下で行われたために景気の過熱をもたらし、高金利と経常赤字の拡大を招いた。それが結果としてプラザ合意によるドル安につながった。しかしブッシュ政権下の放漫財政は、デフレ懸念の強い米国経済に対して、タイムリーなケインズ効果をもたらしているようだ。

ちょうど日本でいえば、バブル崩壊後の長期停滞から、景気がようやく立ち直りかけた一九九七年に、橋本政権ではなく小渕政権が登場し、改革の代わりに大盤振る舞いをやったというとわかりやすいだろうか。

九〇年代の日本はデフレスパイラルに落ち込んでしまったが、現在の米国は辛くも踏みとどまったように見える。大統領自身が意識していたとは夢にも思えないが、デジャ・ブドゥー経済学は米国経済にとって、結果オーライのファインプレーだったのかもしれない。

日本が買ぎ、米国が使う

米国のデジャ・ブドゥー政策を、陰で支えていたのは日本などのアジア勢による為替介入だった。

日本政府は円高を阻止するために、大量の円売り介入を実施する。介入で得たドルは、大部分が米国債の形で保有される。これが米国の長期金利を低く押さえている。なおかつ米国の流動性は海外に還流し、少なからぬ部分が日本株に対して投資されている。おかげで株価が堅調である。円高も止まるので、企業業績も良くなる。これを称して「経済面の日米同盟」と呼ぶエコノミストもいる。

一見、これはいいことづくめである。日本側から見れば、国内で低金利のまま寝ているワールドマネーを、いったん米国市場を迂回させることにより、ホットマネーに転換してしまう魔法のマネー・ロンダリングである。米国側から見れば、日本政府は外部から資金をいくらでも供給してくれる打ち出の小槌である。

それでは、「日米連結経営」は戦略的に、あるいは両者納得づくで行なわれているかといえば、まったくそうではない。米国に礼を言われるどころか、冒頭の例のように身勝手に市場をゆがめる行為と迷惑がられている。

そもそも何のための介入であり、何のための円高阻止なのか。円高を阻止している限り黒字は減らず、そのためにいつまでも円高圧力が残る。なおかつ米国は、赤字減らしの努力を怠ることになる。

最近では、日本側でも円売り介入が本当に必要な国策なのかという疑問が生じている。『ビッグコミック』誌のロングセラー劇画「ゴルゴ13」（さいとう・たかを氏）では、最新シリーズが為替介入をテーマに取り上げ、注目を集めている。

劇中、「（介入は）、日本の国益を守るために必要な措置なんです」という財務省官僚に対し、武藤日銀副総裁とおぼしき人物は「国益だどっ？どこの国の国益だっ？」と声を荒らげる。日本のためではなく、米国のための措置ではないかというのである。

「米国債は持てば持つほど損をするが、日本株を買った外国人投資家は儲けじゃあないか！！介入資金は、結局税金なんだぞっ！！」 このセリフに共感する市場関係者は少ないだろう。

問題は「日本が貢ぎ、米国が使う」という現在の構図を、日本側が通貨政策として正当化できるかどうかである。

そもそも日本の場合、構造的な経常黒字がある。対GDP比で3%程度の黒字が続いているので、必然的にドルが国内に蓄えられる。これが資本赤字という形で海外に還流していれば問題はない。ところが近年のように、日本企業の海外活動が低調で、金融機関も為替リスクを取らないと、外へ出て行くお金の流れは低調になる。逆に対日投資は意外と順調だったりするから、ドルの余剰と円の不足が生じ、円高圧力が生じることになる。

為替介入とは、民間部門が直接投資や証券投資で黒字を海外に還流させられない分を、政府部門が外貨準備を増加させるという形でバランスさせる行為である。これらがなかった場合は、円高ドル安という形で調整される可能性が大である。

円売りの資金は、政府短期証券によって市場から調達される。それが外国為替市場で外貨に換えられ、外貨準備という形で寝かされる。わが国の外貨準備は、今年一月末現在で七四一二億ドル。超低利で調達された資金は、米国債など流動性の高い資産に形を変える。その金利差は国庫に納付される。なんと儲かってしまうのだから結構な話である。

それでは米国債が暴落した場合はどうなるのか。あるいは、無限にドル安が続いた場合は、外貨準備の中に為替差損が発生するのではないかという疑念もあるだろう。

その一方、外貨準備が増えることで、直接困る人はいない。誰のふところも痛まないし、仮に為替差損が発生したとしても、別に時価会計する必要もない。政府の財政赤字の増加を心配する人はいても、外貨準備の増加を恐れる人はいないだろう。

強いていえば、財務省で外為特別会計を預かる担当者は、日本政府の年間歳出額に匹敵する金額を管理せねばならず、胃の痛い思いをすることだろう。ことによると、早く次の円安局面になって、今度は円買い介入という形でガンガン使いたい、などと倒錯したことを考えているかもしれない。

右手で小泉、左手で亀井？

筆者はもともとが「円高論者」なので、為替介入を正当化することには本来は興味がない。それでも今回の大量介入の是非を論じるのは難しいと思う。なんとなれば、「今回だけは別かもしれない」と感じるからだ。

日本経済は現在、回復局面にある。ただし、今までに何度も回復の腰折れを経験し、そのたびに状況を悪化させてきた。その反省に立つならば、「今度こそ景気を安定軌道に乗せなければならぬ」という意見に誰も反対はできないはずだ。

日本銀行は回復局面にもかかわらず、敢えて量的緩和の拡大に踏み切っている。中央銀行

が重視する「論理の継続」という点から考えれば、これを正当化することはきわめて難しい。それでも「回復を確実なものにするため」という一点で、福井総裁は決断した。

それならば円高阻止も、「最後のお願い」と考えるしかあるまい。昨今は日に日に楽観論の増えており、今年は何年ぶりかで「三月危機」という言葉なしに四月を迎えることができた。それでも、二〇〇五年四月のペイオフ解禁を乗り切るまでは、日本経済に対する過度な楽観は禁物である。なにしろ物価の下げ止まりも不確かなら、金融システムも万全の状態になっただけではないのだから。

デジタル家電のブームは始まってから二年以上過ぎているし、中国経済もいささか過熱気味である。仮に今年一杯は今の回復局面が続くとして、株価は景気のピークの半年くらい前には下落に転じるものだ。そのタイミングでペイオフ解禁を迎えて果たして大丈夫か。景気の反転と株安が重なると、来年はまたも「三月危機」になるのではないか。

などと考えると、まだまだ日本経済の不安は尽きない。だったら万全の対策を用意しておいた方が良く、下手に「二兎を追う」ことは避けなければならない。限界効用低減の法則そのままに、介入に必要な金額はどんどん増加するだろうし、当局の存在があまりにも大きくなったために、市場からの撤退者が増えるといった「ひずみ」もある。「それでもここは安全策を取る」というのなら、筆者でも理解はできる。

問題は、全体的な経済政策の整合性が取れていないことである。財政は小泉路線で緊縮一本槍、金融は竹中路線で健全化を急いでいるのに、なぜか為替だけは亀井静香流(?)の流動性供給で大盤振る舞いだ。今に始まったことではないが、政策決定プロセスにどこか根本的な瑕疵があるとしか思われぬ。

いずれにせよ、日本経済は脆弱な状態が続くだろう。来年までに、超低金利が解消される可能性はきわめて低い。逆に米国の金利はいずれ上昇に転じる。グリーンズパン議長はブッシュ政権をヨイショしつつも、選挙前までには澄ました顔で利上げに踏み切るのではないだろうか。彼にとっては、「中立性」の方が課題としては重いのだ。

となれば、民間資金は金利差を求めて円からドルに流れよう。為替レートは年後半には円安ドル高に転じ、政府の介入は不要になると見る。いささか虫の良い予想かもしれないが、それ以外には容易に出口が見当たらないというのが正直なところである。

< 今週の”The Economist”誌から >

"Dangerous work"

「民間護衛会社の危険な仕事」

United States

April 10th 2004 P.26-27

* 先週号の後記で紹介した「民間護衛会社」が、“The Economist”誌で取り上げられています。イラク情勢の今日的情景がここにあります。

< 要旨 >

イラクでもっとも危険なファルージャにおいて、米軍なき場所で民間人たちは何をしていたか？ 彼らは米民間護衛会社のブラックウォーター社で働いていた。現在、イラクでは通信技術者や石油パイプの専門家を除き、同様な1万5000人の民間人が存在する。その多くは運転手や技術者だが、それでも6000の武装兵がいて、本来なら軍隊がやるべき仕事を提供している。例えばブラックウォーター社は、1万人の米兵を訓練する契約で3570万ドルを得ている。プレマー長官の護衛もだ。イラク復興のコストの10%はこれら護衛会社に流れている。

戦争に下請けを使うことの歴史は古い。だが、10年前にこれらの企業は存在しなかった。傭兵はあっても、西側政府は契約しなかった。この市場が誕生したのは、軍事組織の構造変化の結果である。冷戦の終了以来、米軍の規模は3分の2に縮小され、他国ではさらに減った。しかるに彼らの活動領域は減らなかった。イラクで必要とされる規模は20万人だが、実際には13.5万人しかいない。そのギャップを埋めるのが民間企業だ。彼らが余剰となった兵士を採用したから、それが可能になった。また軍事技術の急速な進歩により、軍隊には民間の技術支援が必要となった。ラムズフェルド国防長官は、軍隊はコア業務のみに集中し、他は下請けに出せと論じている。国防総省は今年度、1万の雇用を民営化したいと考えている。

こうした変化は世界最強の軍隊を作り出した。民間への需要はその副作用だ。だが、こうした変化は民間護衛会社に対し、法的な空洞と政治的、軍事的な視界不良をもたらした。彼らを規制する公式機関はどこにもないし、あったとしても滅多に機能しないからだ。

米国の場合、民間下請けは5000万ドル以上を政権と契約し、議会に対して報告義務がある。彼らは一連の規制に従わねばならず、さもなくばキャンセルされる。だが実際は会計検査院も認めているように、ほとんど管理されていない。米国の軍事ドクトリンは民間下請けに重要な仕事を与えないし、戦闘地域では活動させないという。ところが「重要な仕事」と単なるロジの間に区別はないし、今ではイラク全土が戦闘地域になりうるのが現状だ。

国防総省の高官が認めるように、彼らを監督した経験は誰にもない。日に日に彼らの活動は指揮系統から逸脱し、軍事的な自己規制も失われつつある。議会の規制を迂回するために民間企業が使われているという批判もある。クリントン政権時に、議会が海外での米兵の数を制限していた頃、民間護衛会社は抜け穴として使われていた経緯がある。

さらに問題なのは、正規の兵士は軍事法廷や国際法の支配下にあるが、民間護衛会社に適用できるかどうかは不透明である。イラクは米国の占領下なので米国法を使用する。だが、米国並みの法廷がイラクで可能なはずがない。ボスニアで売春宿を経営した職員は、帰国させられるだけで罪に問われなかった例がある。

国際法はさらに適用が困難だ。傭兵に関する法は規定が狭すぎて適用できない。ジュネーブ協定は軍に付属する民間人を包摂するが、武装した護衛を想定していない。もしも彼らが捕らわれた場合、POW（戦時捕虜）としての保護を受けられないことになる。

これらの問題が提起されるのは早い方がいいだろう。民間護衛ブームを生み出した軍事の転換はこれからも続くし、産業としても繁栄するだろうから。

< From the Editor > イラク人質事件

事件発生からちょうどすでに1週間で人質は解放されました。何はともあれ、無事で良かった。以下、とりあえずの印象を記します。

1. 「自衛隊は撤退せず」という小泉政権の初動は正しかった。こういった事件が生じたときに、「犯罪者の要求を受け入れない」ことが確認できたことは、「ダッカの亡霊」を断ち切ることであり、日本の安全保障政策の上で大きな一歩。たとえば事件発生の翌9日、外国人投資家が株式市場で2000万株を買い越したのは、「テロ事件に対し、普通の対応をするようになった日本」を評価してのことではないか。

2. 日本政府の態度が、1週間にわたってブレなかったことも評価したい。民主党が「政局にしない」としたことも、日本政治の成熟を示している。もっともこちらはブレた政治家(党首も?)も少なくなかったようだが。小泉政権はまたも危機を脱しつつある。「困ったときはハンドルの右に切る」手法は、今回も有効だったといえよう。

3. ぎこちない声明文などを読んでいると、犯人グループの中に日本人が入っていたような形跡がある。そうだとすると、実行犯は現地のイラク反体制派であっても、この事件には最初から、日本の世論を動かすための情報戦という狙いがあったと見るべきだろう。この手口は、後にイタリアに対しても応用されている。残念なことに、こちらでは死者が出た。

4. イラク戦争を契機に、世界の反戦運動や過激派の間に緩やかな連携ができた。そうした国際的なネットワークがイラクの反米勢力と結びつき、一連の外国人誘拐事件を引き起こしているのではないか。その中には日本人の過激派もアドバイザー的な立場で参加していて、計画に加わったと考えれば、いろんなことの辻褄が合ってくる。

5. しかるにファルージャをめぐる米軍の掃討戦の激化に伴い、当初の予定はどんどん狂い始めた。途中からは、誰にとっても「シナリオなき展開」になってしまったようだ。12カ国の40人が武装勢力の人質になったというのでは、秩序も何もあったものではない。これでは外国人はイラクに立ち入らなくなるだろう。このことはイラク復興を困難にする。「外国人無差別誘拐」作戦の副作用は大きいといえよう。

6. その一方で、ファルージャの現状がイラク全土の代表と捉えることは避けるべきだし、犯人たちの意図=イラク人の総意でないことは自明である。イラクは、「安定し、親米的になったクルド人地区」「穏健派と過激派が同居するシーア派」、そして「激しい闘争を展開するスンニ派」というモザイク状になりつつある。

7. 最後にマスコミ報道が、人質の家族への評価をめぐって二分されたことは興味深い。この事件は、語る者の主義主張を明らかにする「踏み絵」的な側面があった。たとえば筆者の場合は、日本政府よりもイラクの犯罪者を信頼するといわんばかりの彼らの発言に、何度も腹を立てた口である。米国社会のような「党派色の強まり」は、日本でも始まりつつあるの

かもしれない。

後は、この事件の真相が少しずつ明らかになるのを待ちたいと思います。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記あてにお願いします。

〒135-8655 東京都港区台場 2-3-1 <http://www.niri.co.jp>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-2183

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com