

## Contents

\*\*\*\*\*

特集：金融危機が変える国際秩序	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”Not quite so SAFE” 「思ったより心配」	7p
< From the Editor > カッツ論文への反論	8p

\*\*\*\*\*

## 特集：金融危機が変える国際秩序

「物事を見るときは、外交・安全保障と経済・金融の両面から見なければならない」というのは、本誌が以前からモットーとしていたところ。その意味では国際金融危機の問題も、少し経済から離れてみた方がいいかもしれません。経済危機の背後で、どんな国際秩序の変容が起きているかというのも、興味深いテーマだと思います。

金融に関する枠組みが「G7 から G20 へ」と変化し、「事実上の G2 体制（米中）の始まり」とも言われ、さらには「米国一極体制の終焉」という指摘もある。さて、この金融危機が去った頃に、国際情勢はどんな風に変化しているのでしょうか。

今週号は、『東亜』5月号 COMPASS 欄に寄稿した「G20 ロンドン首脳会議が意味するもの」に大幅に加筆していることを申し添えておきます。

## 経済が変われば政治も変わる

先日、金融危機について防衛省の専門家と話をしていたときに、「アジア通貨危機の際には、東南アジアの軍拡が止まりましたよね」と言われてハッとした。

言われてみればその通りで、10年前のアジア危機の際には地域全体の政治構造にさまざまな変化が生じたものである。危機が拡大している最中には、政治への影響はあまり意識されないものだが、今から振り返ってみると当時の経済危機を契機に、東アジアにおけるさまざまな転機が訪れていることが分かる。

以下はそのごくわずかな例である。

- \* 「ASEAN+3 の定例化」～「先進国はアジアを助けてくれない」という失望感から、APEC の活動が低調になると同時に、ASEAN と日中韓の域内協力が深化を始めた。地域協力の枠組みが、「環太平洋」から「東アジア」にシフトしたともいえる。その結果、2000 年前後には東アジアは世界の FTA 競争から取り残された地域であったが、今では数多くの自由貿易協定が結ばれている
- \* 「東南アジアの長期政権の終わり」～インドネシアにおけるスハルト政権、マレーシアにおけるマハティール政権など、開発独裁の長期政権が次々に終焉を迎えた。このことを「民主化の進展」と歓迎する向きもあったが、その後は短命政権が続出して政治の安定性はかえって失われた感がある。
- \* 「朝鮮半島情勢の一時的安定」～通貨危機後に「IMF 不況」に落ち込んだ韓国は、金大中政権下で日米との連携を強化するようになる。その上で北朝鮮に対して太陽政策を行ない、2000 年には南北首脳会談を実現した。近年において、北東アジアの緊張がもっとも緩和した時期だったといえよう。ただし W 杯共同開催、日朝首脳会談、盧武鉉大統領の当選などが相次いだ 2002 年以降は、改めて多くの課題が生じるようになる。

これらと同様に、今回の世界的な経済危機も既存の国際秩序に対して何らかの影響を与えないでは済まないだろう。

分かりやすいところでいえば、米国における財政赤字の慢性化という問題がある。2009 年度の財政赤字は、対 GDP 比で史上最悪の 9% 程度になることが見込まれている。米国経済が自律的な回復軌道に乗り、税収が伸びて赤字が減るようになるまでには、しばしの時間を要することだろう。

その間、米国は軍事行動を選択することが困難になる。現在の米国軍事予算は、イラクなどの戦費も合わせると年間約 7000 億ドルと、クリントン政権期の倍程度にまで膨れ上がっている。それだけ「削り代」があるとはいえ、今後は大幅削減が避けられないだろう<sup>1</sup>。プラハにおけるオバマ大統領の「核廃絶」提案も、とにかく軍事費を減らしたいという切実な動機があることを忘れてはならない。

オバマ政権は既に、「軍事よりも外交」「ハードパワーからスマートパワーへ」という方針を打ち出している。就任 100 日で欧州、中東、中南米などを歴訪したオバマ大統領は、聞き役に徹する姿勢でとりあえずの好評を博している。しかし、「米国に軍事オプションはない」ことが所与の前提となってしまうと、周囲の見方も変わってくるだろう。例えば北朝鮮が、冒険の誘惑に駆られるかもしれない。

軍事力にはパラドクスがあり、「いつでも使う」覚悟があれば出番は少なくなるが、「使わない」と決めてかかるとかえって出番が増えてしまう。「米国の軍縮と世界の平和」は、これから先の重要テーマとなりそうだ。

<sup>1</sup> ゲイツ国防長官は4月6日に軍装備品計画の見直しを発表し、F22の生産を打ち切る意向を示している。もっとも「9.5万人の雇用に影響が出る」という事情もあり、議会がすんなり承認するかどうかは未知数だが。

## 金融の枠組みは G7 から G20 へ

4月2日にはロンドンで第2回のG20金融サミットが行なわれ、4月25日にはワシントンでG7とG20が同時並行で実施された。リーマンショック以降、「G20」という聞き慣れない会合の出番が増えて、従来のG7に代わって国際金融危機への対応を協議する場となったが、これはもっとも分かりやすい国際秩序の変容のひとつであろう。

これまで国際的な金融のルールは、もっぱらG7が決めてきた。7カ国の財務相や中央銀行総裁、財務官などの金融のプロたちは、秘密のベールの向こうで頻りに会合を開きながら、国境を越えるマネーの動きに目を光らせてきた<sup>2</sup>。為替の急激な変動や大きな金融機関の破綻があると、彼ら「通貨マフィア」が暗躍して事なきを得てきた。

ところが G7がかかると権限を有することについて、国際法上は何の根拠もない。実も蓋もない言い方をしてしまうと、お金のルールは金持ち同士で決めるから、貧乏人は黙ってついて来い、ということになる。

誰もが常識として知っている通り、お金の世界は民主的ではない。1000株の株主は1万株の株主の10分の1の発言権しかないし、お金を借りた人は貸してくれた人の言うことを聞かなければならない。こんな風に、「カネがカタキの世の中」を生きていかなければならないのは、個人も国家も同じことである。

強いて言えば、G7は何かあったときに自腹を切っても困っている国を助けてくれることになっている。それが暗黙の了解であるからこそ、周囲は7カ国に対して特権的な地位を許している。民主的でないリーダーというものは、得てしてこんなことで正統性を獲得しなければならないのである。

ところが、リーマンショック以降の金融危機においては、G7の談合も役に立たなかった。なにしろ金融の総本山たるウォール街が震源地であり、米国経済は深刻な打撃を受け、欧州や日本の経済も総崩れの状態にある。より多くの国の協力を得なければならない。そこで主要20カ国・地域の会合が、新しい国際協調の枠組みとして動き始めた。

7カ国と20カ国の集まりを比べると、そのインパクトは大きく違う<sup>3</sup>。次ページの表をご覧願いたい。世界のGDP上位25カ国(購買力平価方式)を並べて、G7国を合計すると42.2%だが、20カ国では74.2%となる。さらに各国の外貨準備高を調べてみると、GDPとはまるで違う序列ができあがる。こちらを合計すると、7カ国では24.4%だが、20カ国では70.1%となる。

つまり G7では世界経済の2~4割の少数派に過ぎないが、G20であれば世界経済の7割を網羅できる。国際協調の舞台として、どちらに正統性があるかは言うまでもないだろう。

<sup>2</sup> 毎年2月にその年のG8サミット開催国でG7会合があり、4月と9月にも世銀・IMF総会に合わせてワシントンで会合がある。G8サミットでも財務相会合があるので、年に最低4回は顔を突き合わせていることになる。

<sup>3</sup> 正確にはEU連合を含むので「19カ国+1地域」である。該当国は次ページを参照。

## G7 と G20、経済規模と外貨準備

Billion USD

	G7/G20	GDP	外貨準備	注：GDP は 2008 est.
	<b>World</b>	70,650	7,208.60	
1	<b>United States</b>	14,960	71.6	2008 年 1 月
2	China	7,800	1,682.2	2008 年 3 月
3	<b>Japan</b>	4,487	1,154.9	2008 年 6 月
4	India	3,319	301.2	2008 年 2 月
5	<b>Germany</b>	2,863	147.3	2008 年 1 月
6	<b>United Kingdom</b>	2,281	99.1	2008 年 1 月
7	Russia	2,225	490.7	2008 年 1 月
8	<b>France</b>	2,097	128.5	2008 年 1 月
9	Brazil	2,030	193.9	2008 年 3 月
10	<b>Italy</b>	1,801	113.5	2008 年 1 月
11	Mexico	1,578	90.4	2008 年 2 月
12	Spain	1,378	20.0	2008 年 1 月
13	<b>Canada</b>	1,336	42.3	2008 年 1 月
14	South Korea	1,278	262.4	2008 年 2 月
15	Indonesia	932	56.3	2008 年 1 月
16	Turkey	930	74.9	2008 年 2 月
17	Iran	859	76.1	2007 年 11 月
18	Australia	824	31.8	2008 年 1 月
19	Taiwan	738	294.2	2009 年 2 月
20	Netherlands	687	27.9	2008 年 1 月
21	Poland	684	68.6	2008 年 1 月
22	Saudi Arabia	600	31.3	2007 年 10 月
23	Argentina	585	49.0	2008 年 2 月
24	Thailand	570	117.5	2008 年 2 月
25	South Africa	506	32.7	2008 年 2 月
	(European Union)	14,960	557.0	(EU 諸国と ECB の合計)

<b>G7</b>	<b>29,825</b>	<b>1,757.00</b>
	<b>42.20%</b>	<b>24.40%</b>
<b>G20</b>	<b>52,432</b>	<b>5,054.00</b>
	<b>74.20%</b>	<b>70.10%</b>

Source : CIA "The World Factbook 2008", Wikipedia 「各国の外貨準備高一覧」

## 「会員制クラブ」から「立食パーティー」へ

会議の参加者が7人か20人かで、運営方式は大きく変わってくる。従来のG7が「会員制クラブ」であったとすれば、G20は「立食パーティー」のようなものである。わずか1日の間に、20人もが参加して中身のある議論をして、合意にまでこぎつけることは容易ではない。そうでなくとも、お金の話は本質的におおびらにやりにくい性質がある。

そうなるとう重要性を増してくるのは、会合に付随する幾多の二国間会談である。つまり「誰と誰がどんな立ち話をしたか」が重要になってくる。

もっとも注目を集めたのは米中首脳会談であろう。中国経済は世界の牽引力となるのか、このまま米国債を買い続けるのか、あるいは人民元レートの自由化は進むのか。金融サミットの最重要部分を米中関係が握っている。こうした状況を捉えて、「事実上のG2体制が始まった」と評する向きもある。

しかし実態はもっと複雑だ。「財政支出を増やすかどうか」という米独の対立や、「金融規制を求める独仏と消極的な米英」、そして「IMF改革をめぐる先進国と途上国の綱引き」など、多くの対立軸が並存している。これがG7であれば、密室内の取引で無難に収束することができるかもしれない。しかしG20ともなると、各国の思惑がそれこそ百花繚乱で容易にはまとまらない。

4月1日には、Financial Times紙の一面で麻生首相インタビューが大きく取り上げられた。大見出しとなったのは、麻生首相が「ドイツは財政出動の重要性を理解していない」と批判したからである。その前の週にメルケル首相は、「財政出動による回復は持続不可能な懸念がある」と発言しており、麻生発言は外交の世界ではめずらしい「個人攻撃」と受け止められた。このことによって「国際協調で景気浮揚を目指すべき」とする米英日と、「当面は従来の対策の効果を見守るべき」とする欧州の意見対立が浮き彫りになったわけで、金融サミットの開催直前に大きなニュースバリューがあった。

これに対してドイツ政府はすかさず反論したし、国内からも「麻生首相はG20の和を乱した」という批判があった。しかし舞台が「立食パーティー」と考えれば、「多少は目立った方が得」という考え方もできる。麻生発言は「メディアを使った場外戦」のようなものだが、G20においてはこんなスタンドプレイも必要かもしれない。

そもそもG7のような「会員制クラブ」であれば、日本はLow profileのままで発言力を保持することができた。しかしG20のような「立食パーティー」において、要領よく動き回って得点を稼ぐといったことは、少なくとも日本が得意なことではない。この点は、今から日本外交が心しておくべきだろう。

ともあれ、G7だけでは問題は解決できないが、G20では大事なことがなかなか決まらない。それでも国際金融危機を収束させるためには、各国が一刻も早く「立食パーティー」形式による意思決定に慣れることが必要であろう。

## 先進国よりも新興国の時代

G7のメンバーは揃って先進民主主義国であるから、基本的な価値観を共有している。もっと言えば、利益もかなりの部分で一致している。7カ国は概ね現状維持勢力であって、要するに「金持ち喧嘩せず」の立場である。

ところがG20に参加している新興国には、これまでの国際金融秩序に対して恨みを抱えている国だってある。例えばアジア通貨危機の際に、IMFが彼らに対してどんな仕打ちをしたか（韓国とインドネシアはG20のメンバーである）。

必然的に、G20では先進国と新興国の利害がぶつかる。すでにWTOのドーハラウンドがそうになっているが、会議の焦点は新興国の不満をいかに吸収するかに懸かってくる。今や先進国の「上から目線」は、響きを買うだけである。

3月23日、中国人民銀行の周小川総裁が、「ドルを補完する準備通貨として、IMFのSDR（特別引出権）を使おう」という論文を発表した。一国の負債である通貨が世界の基軸通貨であることは好ましくない。超主権的な基軸通貨が必要である、という提案自体は真新しくもないし、実現性も高くない。普通だったら、軽く無視されて終わるところだろう。が、ロンドン首脳会議を目前に控えて、「中国がドル一極体制に異議申し立て」というニュースはインパクトがあった。軽いジャブを放った形である。

「米国の言いなりにはならない」という中国の意思表示に対し、米国側は事を荒立てずに大人の態度で応えた。だからと言って、単なるブラフとして黙殺するわけにはいかない。財政赤字は当然増え続ける。今後の米国債の増発分を安定的に消化していくためには、中国の協力を当てにするほかはないのである。

ところが中国側としても、現状を打開するうまい手段があるわけではない。人民元レートを守るためにはドル資産を買い続ける以外にない。その意味では、中国はもはや現状維持勢力となってしまうている。むしろG20では、自腹を切っても秩序回復のために貢献しなければならない立場のはず。ところが中国外交は、あいかわらず「大国のメンツ」にこだわり、抜け目のない得点稼ぎを目指している。そろそろメンタリティを、新興国から先進国モードへ切り替えるべき時期なのではないだろうか。

G20会議の首脳声明は、「何百万もの雇用を維持・創出するために、来年末までに5兆ドルの財政拡大を」と打ち上げた。しかるにこの数字はあまり意味がない。むしろ重要なのは、IMFの資金増強や貿易金融支援によって、途上国向けに1.1兆ドルの支援拡大で合意したことだ。特に中・東欧地域はほっと一安心といったところだろう。

国際協調によって実利を得たのは、先進国よりもむしろ新興国である、という点がこの会議の重要なポイントであった。こんなところにも、国際秩序が変わりつつある兆候を見て取ることができるのではないだろうか。

## <今週の”The Economist”誌から>

”Not quite so SAFE”

「思ったより心配」

Economics focus

April 25<sup>th</sup> 2009

\* SAFE とは中国の外貨管理局のこと (State Administration of Foreign Exchange)。中国はこんなにドルを買って大丈夫? という懸念に対し、最新の研究を紹介しています。

<要約>

米国の最大の債権者は中国だ。外貨準備を積み上げ、ドル資産に投資するという政策のお陰で、中国政府は過去2年で増えた米財務省証券の1/4を買ってきた。しかし記録破りの財政赤字と金融救済で米国債濫発となれば、中国の購入意欲が失われるかもしれない。

表向き中国の外貨準備は1~2月と減少しており、第1四半期の増加は80億ドルと前期の1540億ドルから大きく減少している。しかも中国人民銀行の周小川総裁は、国際準備通貨の必要性を問題提起した。中国がドルに背中を向けるという懸念がある。

問題は2点ある。中国は外国の資産を買わなくなっているか、投資先を多様化しているか。CFRのブラッド・セッツァーの研究によれば、実態はもっと複雑であるらしい。

中国の外貨準備は公式統計では1.95兆だが、中国投資公司(CIC)や人民銀行などに隠れている部分を加えると2.3兆ドルになる。そして広義の外貨準備からドル以外の資産の増減を調整すると、第1四半期の外貨準備は400億ドル増と、前期の1/5に留まっている。

しかし国際収支を見ると、中国の経常黒字は1年前より増えている。これに直接投資を併せると、1000億ドル以上の外貨が流入している。だとすれば600億ドルはどこへ消えたのか。厳格な資本規制にもかかわらず、投機的なホットマネーが逃避しているらしい。1年前とは様変わりだが、それでも経常黒字があるからには対外資産は増え続ける。違うのは誰が買うかという点だけで、米財務省証券がそれ以外のものを買わねばならない。

それでは別の通貨を買っているのか。ここでも話は単純ではない。SAFE(国家外貨管理局)はデータを公表しておらず、米財務省の報告は中国が迂回して買う分を計上していない。中国は2006年半ば以降の米国債購入の3割をロンドンで行っている。これを併せると中国のドル資産購入は1.5兆ドルとなり、その半分が米国債となる。これは中国の外貨準備の7割に相当する。2002年の8割よりは減っているが、それは主にドルの減価のせいだ。

SAFEは2007年にはファニーメイなどの政府機関債を買って、ドル資産を多様化した。株も購入して、2008年6月には3倍増して1000億ドルとした。金融市場の混乱が生じる以前に、SAFEは資産の15%以上を株と社債に投じたが、巨額の含み損が発生している。SAFEは時価会計ではなく、公式の外貨準備額は実態を隠していると見られる。これに比べれば、CICのブラックストーンやモルガンスタンレーへの投資失敗など可愛いものだ。

中国の外貨準備の多くは長期債であり、金利低下に連れて上昇している。ドルも今のところ強いので運用は失敗していない。リスク資産への投資失敗は反省され、SAFEは政府機関債や社債を売っている。その分、米国債を買っているが、短期ものに集中している。

中国はドルのエクスポージャーを減らしたいが、元を切り上げたくもない。ホットマネーの動きはさておき、中国が巨額の経常黒字を有する限り外貨準備は増える。元を対ドルで弱く留めるためにはドル資産を買うしかない。それ以上に米国がキャッシュを必要とする恐れはある。が、中国は自国通貨の上昇を許さずにドルに背を向けることはできない。

## < From the Editor > カッツ論文への反論

本誌 3 月 19 日号「国際金融危機の中間報告」の中で、Foreign Affairs 誌に掲載されていたリチャード・カッツ論文“The Japan Fallacy”についてご紹介しました。「米国は日本と違って政府の対応が早いから、『失われた十年』にはならない」という主張でしたが、これはあまりにお粗末な議論だなと思い、いろいろイチャモンをつけさせてもらいました。

するとさすがは Foreign Affairs 誌で、最新の May/June 号にカッツ論文への反論が掲載されています。MIT の研究者である Robert Madsen が、“Worse and Worsen”（米国の方がもっとヒドイ）という 5p の寄稿を行っており、その言わんとするところは概ね以下の通り。

「北米のみならず、今は全世界が日本型の危機に陥らんとしている。過剰貯蓄が資産バブルを生み、それが崩壊して金融不安を起こしてしまった。今年の世界経済は、1945 年以來のマイナス成長の見込みである」

「今の世界は 1990 年代初頭の日本に近い。カッツは米国経済の回復は早いとしているが、以下の点で間違っている。 日本の場合には対外環境に恵まれていた。 保護主義圧力を招く怖れがある。 日本は輸出主導で回復できた。 米国政府の行動は確かに大胆だが、けっして十分とはいえない。今後 GDP が急成長するとは思えないし、信認も回復していない」

もちろんその後にはカッツの再反論も載っておりますが、筆者が言いたかった論点の多くが上記で網羅されており、少し安心しました。「日本は必要な資金を国内で調達できたが、米国は他国から借りねばならない」とか、「日本とまったく同じ『金融叩き症候群』が起きているので、世論を説得するのに時間がかかる」など、まだまだ付け加えたいところもありますけどね。

米国経済の現状はといえば、日本と同様に少しずつ明るいデータが見受けられるようになってきました。とはいえ、これを素直に信じるわけにはいきません。かつての日本も、何度も「見せ掛けの景気回復」を演じて騙されましたから。深刻な金融問題を抱えた経済は、たとえ回復軌道に乗ったとしても、非常に脆弱であると見ておくべきでしょう。

今後の日本経済は「L 字型回復」「景気対策が効けば、(カタカナの)レの字型回復」という展開が予想されますが、米国経済はむしろ二番底をつける「W 字型回復」になるのではないかと。もちろん、そうなることを願っているわけではないのですけれども。



\* 次号は 2009 年 5 月 15 日（金）を予定しています。

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にてお願いします。

〒107-8655 東京都港区赤坂6-1-20 <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4945

E-MAIL: [yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com](mailto:yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com)