

第7章 新興国の挑戦と国際マクロ経済ガバナンスの行方

和田 洋典

はじめに

今日、開放的な国際経済関係を維持するうえで最大の挑戦の一つは、2000年代半ば以降、急速に拡大した主要国間の経常収支不均衡、いわゆるグローバル・インバランスの問題であろう。この問題は、国際資本市場がどこまで過去類を見ない規模の不均衡を消化できるのかという金融上の問題に加え、保護主義の高まりと報復の連鎖に結びつきかねない点で、世界政治経済の潜在的な波乱要因をなしている。

したがって、その拡大が経済的、政治的危機につながる事態を回避するためのマクロ経済政策協調の重要性が増している。その原型とみなしうる政策協調は、1970年代から80年代にかけて日米独を中心に先進国間で成立した一連の合意である。この時期、協調が実現した背景には、ブレトンウッズ・システムの終焉後、国際資本移動の自由化が進むにつれて、先進国経済間の相互依存性が高まったことがあった。それに伴い、完全雇用、物価の安定という国内均衡のみならず、対外収支の不均衡の抑制も各国のマクロ経済政策の目標に組み込まれるようになる。そうした文脈において、当時の主要な経常黒字国である日本やドイツは基軸通貨としてのドルの信認を支えるとともに、保護主義の高まる折にはアド・ホックなG5/G7の合意をもとに自国の政策調整を受け入れた。さらに日本は、R. ギルピンによりニチベイ経済（*Nichibei Economy*）と称されたように、80年代以降、膨大な経常黒字をアメリカの政府債務の補填に振り向けることで、アメリカの覇権を金融面から支える役割を担った¹。

それに対し、今日、不均衡問題の中核メンバーとなりつつある新興国は、ドルが基軸通貨であることを前提とした政策協調に否定的であるようだ。なかでも最大の経常黒字国、米国債の購入主体となった中国は、保有米国債の安全性、アメリカの財政金融運営に脆弱な自国の現状への憂慮などから、多元的な国際通貨システムを志向する点で最先鋒をゆく存在である。つまり、基軸通貨・ドルへの批判を強める中国がアメリカの債務の主要な引き受け手でもあるという危うい状況が現れている。

はたして世界経済の重心が新興国側へシフトするにつれて、基軸通貨としてのドルの地位を前提とした調整パターンにも抜本的な変改がもたらされるのだろうか。本稿では、不均衡問題をめぐる政策協調について、関係国間の力と利益の配分が投影された国際マクロ経済ガバナンスの一環としてとらえる。そのうえで、過去それが進展した条件および今後

の持続可能性について探っていく。

1. 公式制度化と規範的ルール

ブレトンウッズ・システムの終焉後、変動相場制に移行した主要国間では、経常収支不均衡に対して為替レートが市場を通じた自動安定化装置として機能するとの期待がなされた。だが実際には、経常収支をめぐる国際的な政策協調に対する需要はむしろ増していった。その理由として、為替レートによる不均衡の調整にはそもそも時間がかかるほか、国際資本移動が自由化されるなかで為替レートは経常収支との相関を弱め、資本市場で決定される度合いを高めたことがある。しかも経常赤字のファイナンスが資本市場で可能となったことは、かえって不均衡を拡大する効果をもたらした。そうした背景において、経常収支黒字国と赤字国の間で世界経済成長をめぐる責任の所在や赤字国で高まる保護主義的なポピュリズムが懸案となってゆく。

こうした問題への対処として、平時において複数経済指標を相互に監視する多角的なサーベイランスと緊急時における財政金融政策と為替市場政策の協調の組み合わせとして把握可能なガバナンスが順次構築されていった。サーベイランスについては、1970年代にライブイエ・サミットで4条協議のスキームが合意され、IMFに国際通貨システム維持の観点から加盟国に対する政策監視機能が付与される。そして、82年のヴェルサイユ・サミットでは多角的相互監視の枠組み構築が合意された。それを機にG5 ないしはG7 とIMFの連携による経常収支、物価上昇率、財政赤字などを指標とする相互監視メカニズムの整備が進んだ。だが、いずれのしくみも拘束力と制度化の面で限界を有していた。サーベイランスに基づくIMFの政策勧告は、不均衡問題の主要な当事国である日米独などIMFの支援を受けていない国に対する拘束力が働かない問題を抱えつづけている。G7 プロセスの成果については、せいぜいのところ各国がマクロ政策について国際的な説明責任を負うという程度の大まかな共有認識を醸成したにすぎないとの評価もある²。

以上の公式制度化という面での限界にもかかわらず、実態としてみれば、政策協調は危機を回避するうえで機能してきたとあってよい。その代表例としては、黒字基調が定着した日独両国が世界経済を牽引する「機関車」の役割を担うことに同意したボン・サミットや、日欧通貨の対ドルレート上昇に向けた協調介入と財政金融政策協調が合意されたプラザ合意があげられる。1970年代末から80年代半ばにかけてこれらの協調が可能になった要因として、関係国の間で不均衡が政治的、経済的危機につながる事態の防止に共通利益が見出され、調整における黒字国側の関与の必要性が認識されたことは重要である。とりわけ、スムート・ホーレイ関税法以来のアメリカ議会を発端とする保護主義の蔓延を避け

ることは重視された³。その再来を回避するとの国際的なコンセンサスを考慮に入れないと、今日なお円高への忌避感の強い日本がなぜ輸出競争力の低下とバブル経済につながったとして国内で評判の悪いプラザ合意を受け入れたのかを理解することはむずかしい⁴。このように公式制度の限界を補い、ガバナンスを機能させるうえでは、黒字国側の調整責任を重視する非公式な規範としてのルールが必要であった。

2. 力と利益の配分

経常収支不均衡を是正するためのマクロ経済政策の調整は、もともとの国内政策目標である雇用、物価の安定、経済成長などを一部犠牲にすることにつながる。そのため、国際的な政策協調は往々にして赤字国と黒字国のいずれがその調整コストを負うべきかという分配問題を惹起する。この分配問題が紛争につながる事態を回避する観点から、ポスト・ブレトンウッズ時代に共有された規範的ルールにより、緊縮策を負わされがちな赤字国の負担軽減が実現した意義は大きい。

ただし、そうした規範的ルールを織り込んだ国際制度自体は歴史的に目新しいものではない。19世紀の国際的金本位制においても、金準備の流出入に直面した各国の中央銀行はその是正に向けた通貨供給量の調整を行なうとする「ゲームのルール」が国際収支調整のメカニズムとして想定されていた。ブレトンウッズ・システムにおいても持続的で大規模な不均衡に直面する国については、赤字か黒字かを問わず調整を行なう責任があるとされた⁵。さらにブレトンウッズ・システムでは「埋め込まれた自由主義」の考え方のもと、IMFの融資や国際収支の「基礎的不均衡」に際しての為替レート切り下げなど、赤字国側の国内調整コストを抑えるしくみも導入された。

ところが、実際にはそれら固定為替制度の時代を通じて調整コストの大宗を赤字国側が負うことになる。というのも、経常赤字国は通常、準備通貨としての金あるいはドルの流出を通じ、早晩、緊縮策をとらざるをえなくなる。それに対し、黒字国側は、不胎化介入や資本流入規制を用いて金、ドルの流入が物価上昇につながる事態を先延ばしすることが可能であり、拡張策により不均衡を是正する誘因をもちにくかったからである⁶。先進国が変動相場制に移行したブレトンウッズ以後については、為替レートや国際収支調整に係る国際制度が不在であるとしてノン・システムと呼ばれることがある。その呼称が示唆するように、重商主義的本能から黒字を一般に望ましい状態とみなす黒字国により調整コストが受け入れられる見込みは一層低下するかにみえた。

にもかかわらず、1970年代以降、主要先進国間で黒字国側の調整を含む不均衡のガバナンスが可能となったのはなぜか。その要因として鍵をなすのは、その時期より貿易赤字な

ど国際収支ポジションの悪化に見舞われたのが最大の経済大国・アメリカだったことである。そのアメリカを階層構造の中心におくガバナンスの特色を理解するため、ここではR. W. ストーンの提示するインフォーマル・ガバナンスの枠組みを援用しよう。ストーンは枠組みにおいて、力の一極構造が顕著な問題領域における国際制度は、公式の運営手続きと構造的な力をもつ国の特権を許容する非公式なルールの組み合わせとして把握される。ここでいう構造的な力の源泉は、国際的な政策目標の追求にあたり、特定の国際制度のみに依存する必要がないことである。実際、多くの問題領域で最大の力をもつアメリカは有志連合、単独行動など、多角的な制度以外にさまざまな選択肢を有している。そのアメリカからすれば、自らの行動を拘束する制度を受け入れるにあたっては、死活的な利益のかかる場合に自らの意向を通すことが可能なことは必須である。他方、その他の国々にとってもアメリカを制度につなぎとめ、アメリカへの関与の機会を確保することは、制度から得られる利益の大宗をなす。だからそのコストとして、アメリカによる時折の恣意的な力の行使を許容せざるをえないということになる。このようにストーンは枠組みにより、国際制度をアメリカと関係国の力と利益が均衡する空間としてとらえることが可能になる⁷。

本稿の国際マクロ経済ガバナンスに当てはめていけば、市場において調整を迫られるはずの赤字国ではなく、黒字国側の重点的な調整がルール化したことは、一面ではアメリカの通貨金融・貿易をまたぐ構造的な力を反映する。一方、他の関係国からしても、政治的、経済的危機に対するより大きな脆弱性を抱える事情を反映し、アメリカをガバナンスにつなぎとめておくことに利益を見出しうる。

では不均衡の調整という問題領域におけるアメリカの構造的な力とは何だろうか。それは、基軸通貨としてのドルの地位に由来する力である。国際的な流動性を担うドルに対しては貿易・金融取引や外貨準備の需要が存在する。アメリカが最も先進的で厚みのある金融市場を有していることも、外国の経済主体に対しドル建て資産を保有する動機を与えている。かつてフランスのジスカルデスタンが「法外な特権 (exorbitant privilege)」として批判したように、基軸通貨の地位はアメリカをして対外借り入れを蓄積させる一方、緊縮策の実施を先送りすることを可能としてきた。このように通常、赤字国が迫られたはずの政策調整をひたすら先に延ばす能力について、B. コーヘンは延引力 (power to delay) と名づけた⁸。

この基軸通貨の構造的な力という視角からは、覇権の後退の証しとされることの多い1970年代のブレトンウッズ・システム崩壊に関して異なる構図がみえてくる。たしかにニクソン・ショックによる金とドルの交換停止は、貿易競争力の低下に直面したアメリカが国際通貨制度のアンカーの役割に耐えきれなくなったことを意味した。その一方で金とド

ルの交換義務から解放されたことは、アメリカが経常赤字を垂れ流しつづけることを一層容易にする効果を生んだ。このため、ブレトンウッズの崩壊を受けて公式制度上失われたはずの基軸通貨の地位は逆に強化された面がある⁹。

つぎに関係国にとってのアメリカをつなぎとめる利益にかかわる危機に際しての脆弱性について検討しておこう。まず、過去のガバナンスにおいておもに念頭に置かれてきた国際貿易システムの崩壊をとりあげる。前述のように、経常収支不均衡は歴史的に赤字国内で保護主義を高める傾向がある。それゆえ、不均衡の拡大を放置すると保護貿易と報復の連鎖という事態がもたらされかねない。かりにそうなった場合、アメリカと関係国のいずれがより大きな打撃を受けるだろうか。相互依存の進展した世界において双方とも不利益を被ることはまちがいない。とはいえ、国内市場の規模が国際交渉力に転化しうることを示す市場パワー（market power）概念¹⁰に照らせば、より大きな打撃を受けるのは関係国の側であると推測される。世界最大の規模を誇り、消費性向の高いアメリカ市場から締め出される各国企業の受ける打撃は、より小規模で消費性向の低い各国市場より締め出されるアメリカ企業のそれよりも大きいだろうからだ。

アメリカの債務が国際資本市場において消化不能となるという金融的な危機に対する脆弱性についてはどうだろうか。先に基軸通貨国のもつ延引力について述べたが、それはもちろんアメリカが無制限に対外債務を積み増せることを意味するわけではないだろう。いずれ債務規模の持続可能性に市場が疑念を抱くようになれば、長期金利の高騰、米国債とドルの暴落というハードランディングのシナリオが実現するかもしれない。その場合のアメリカと関係国の相対的な脆弱性についてはどのような見通しが可能だろうか。ドル暴落などのクラッシュの影響については、経済学者の間でも意見が分かれるなど未知の部分が多い。そうした推移が基軸通貨の地位の喪失、ひいてはアメリカ金融覇権の終わりの始まりとなる可能性も否定できない。とはいえ、アメリカの対外投資ポジションの現況は、少なくとも短期的な観点からはアメリカの脆弱性が相対的に小さいことを示唆している。すなわち、アメリカの債務はほとんどがドル建てである一方、対外債権は他国通貨建てのものが多く、そのことは、ドルの暴落はアメリカの負債を圧縮する半面、保有資産の価値を高めることを意味している。このように不均衡の金融的なクラッシュといえども、アメリカのバランスシートの改善につながる半面、債務を引き受けている黒字国の側により大きな損失をもたらす可能性が高いことがわかる。

これら貿易、金融にまたがる脆弱性の違いは、アメリカの構造的な力をなしている。それとともに、関係国の側にアメリカがガバナンスから離脱して政治的、経済的な暴発に向かう事態を避けるための対応をとる誘因を与えている。要するに、経常収支をめぐるガバ

ナンスは黒字国にとっても欠かせないものになっているということである。黒字国側の積極的関与という規範的ルールは、以上のような国家間の力と利益の配分と補完的であることにより、実効性をもったのである。

3. 新興国の挑戦

ここまで公式制度と規範的ルールのセットとして整理した国際マクロ経済ガバナンスの最近の展開として、公式制度の拡充が進む一方、規範的ルールに関するコンセンサスは挑戦を受けるという複雑な状況が現れている。公式制度化の進展の契機となったのは、2000年代後半のグローバル金融危機である。危機の原因に関する一つの説明としては、FRB・バーナンキ議長らのとなえる世界的な貯蓄過剰説がある。これによれば2000年代以降、経常収支が大幅に黒字化した新興国の貯蓄は、国内金融システムの未発達から国内投資ではなく、アメリカへの資本輸出へ回った。そのことは、グリーンズパン前議長が「コナンドラム」と呼んだように、FRBの金融引き締め策が効かなくなるほどの金余りを生み、住宅バブルの一因となったという理解である。こうした見方は、海外から流入した資本を国内で住宅関連投資向けに過剰に配分したアメリカの金融システムの問題を軽視している点で無理があると思われる。新興国もむろん受け入れてはいない。

その一方、責任の所在はともかく、主要国経済の貯蓄・投資バランスの是正が危機の再来を防ぐ観点から重要であるという現状認識については共有されるにいたった。その顕れとして、1970年代以来のサーベイランスの強化版といえる対外不均衡の相互評価についての制度設計がG20プロセスのなかで進展をみせている。2009年9月のG20ピッツバーグ・サミットで世界経済成長の均衡のとれたパターンへの移行が謳われ、相互評価プロセス(MAP)の開始が合意された。つづいて2010年11月のソウル・サミットでは、過度の不均衡を是正し、持続可能な経常収支の推移を目的にMAPの強化が合意された。

それを受け2011年4月のG20財務相・中央銀行総裁会議(ワシントンDC)で不均衡評価のための参考ガイドラインがまとめられる。ガイドラインでは不均衡の大きい国について2段階の精査を行なうとされ、G20全体のGDPの5%以上を占める大国は優先的にその対象に選ばれることとされた。その半面、当初、アメリカなどが主張した経常収支の黒字と赤字の幅をGDP比4%以下に抑えるといった数値基準は盛り込まれなかった。この点は、ガイドラインを指標として限界のあるものにしてしている。またそもそもガイドラインという性格上、その遵守は法的拘束力ではなく説得やピア・プレッシャーに依拠せざるをえない。したがって、実効性を確保するには、1970年代以来の政策協調と同様に黒字国側の関与を重視するコンセンサスとセットになることが欠かせないといえる。

ところが、国際貿易・金融におけるアメリカ市場の開放性や基軸通貨・ドルの重要性を認め、応分の負担を受け入れた日本やドイツと異なり、新興国の動向はガバナンスの存続に疑念を抱かせるものとなっている。中国、ロシア、ブラジルなど新興国は、目下、リーマン・ショック後のG20ワシントン・サミットや2011年4月のBRICS会議（中国・三亜）などの場において、国際通貨システムの改革やSDRの活用、自国通貨建て取引の拡大を打ち出している。それらの主張は、不均衡への対処について、為替市場政策や財政金融政策を用いた対処療法ではなく、根本原因として、不均衡を許容してきた基軸通貨の「特権」を是正すべきという志向性を背景とするものである。

なかでも最大の経常黒字国であり、米国債の最大の外国保有者である中国の動向は重要である。中国は米中2国間の不均衡が大幅に高まるなか、2005年7月に人民元の対ドルレートを2%切り上げるとともに、日々設定する基準レートから上下0.3%以内で変動することとした。同時に対ドルだけではなく、ドル、ユーロ、円、韓国ウォン等からなる「通貨バスケットを参照する管理変動相場制」へ移行することとした。その後、変動幅は0.5%に拡大され、金融危機後の一時的な対ドル・ペッグの時期を経て、2010年6月には管理変動相場制の弾力化方針が発表された。こうした行動は、かつての日本とドイツ同様、現行ガバナンスに沿った黒字国としての負担を受け入れたものであるようにも映る。その反面、実際のレートの動きとしては通貨バスケットではなく、対ドルでのレートの管理がつづいているといわれる¹¹。さらに、中国はアメリカからの人民元レートの切り上げおよび、市場実勢を反映する為替制度への移行の要求に対しては、現行レートの合理性を主張し、反駁をつづけている¹²。

こうした中国の限定的な協調行動の背景には、ガバナンスの根幹をなしてきた黒字国側の積極的な調整という規範的ルールを受け入れていないことがある。むしろ中国からすれば、問題は黒字国側にはなく、基軸通貨としてのドルの地位とそれがアメリカに許容してきた野放図な財政金融運営にある。したがって、あるべき根本的な対策として導かれるのは、多元的な国際通貨システムへの移行によるドル一極構造からの脱却ということになる。そのような中国の意向の表明として注目を集めたのが、2009年に公表された人民銀行総裁・周小川の「国際通貨体制改革に関する考察」と題する論文であろう。周は、特定の国の通貨が準備通貨を担う体制の限界を指摘し、IMFのSDR（特別引出権）を準備通貨とすべきと論じた。そして、現状では出資分に応じた引出額の算定単位にすぎないSDRについて、債券市場を整備し、国際取引に使用可能な真の通貨としていくことを唱えた¹³。同様に2009年度の中国人民銀行による「中国金融安定報告」においても、少数の国民通貨へ依存する現状の問題点の指摘がなされた¹⁴。SDRの価値はドル、ユーロ、ポンド、円の通貨

バスケットとして評価されるが、中国は将来的にその一角に人民元を加えることをめざしている¹⁵。

加えて、より喫緊の課題として、国際通貨システム改革の必要性を中国に意識させたのは、2011年8月の格付け会社・S&Pによる史上初の米国債の格下げである。それにより、中国は保有するドル資産の安全性に関して懸念を強めるようになった。事実、中国は日本国債への投資を増やすなど、外貨準備運用の多元化を模索しはじめている。さらに近年、中国政府は人民元の国際化を進めている。2009年7月に香港、マカオ、ASEANとの間で元建て貿易決済が開始されたほか、香港では元建て債券、各種金融商品を認めることによる人民元のオフショア市場の育成が進められている¹⁶。これらはリスク管理の観点からの分散投資やドル下落による損失の回避という経済合理的な行動であるとともに、国際通貨システムの多元化という長期的な戦略目標にも適合する動きである。かくして中国は現行ガバナンスのもとで不均衡の支え手でありつづけることの是非を問いなおすにいたった。そして、他の新興国と連携しながらドル基軸システムからの脱却やSDR本位制への移行を志向しはじめたのが現状である。

4. 力、利益の構造は変わるか

新興国による国際通貨システムの多元化、SDR本位制への志向は、現行ガバナンスを成り立たせている力と利益の配分の根本的な変化にまで行き着くのだろうか。くり返しになるが、現行ガバナンスへの最大の挑戦者として重要なのは、中国の動向である。アメリカ議会の独立委員会である米中経済安全保障委員会は、2011年の年次報告において10年以内に人民元はドルの支配的な地位の脅威になりうるとした¹⁷。はたして中国は現存する力と利益の構造を変える能力と意志を有するのだろうか。

(1) 揺るがない構造的な力

昨今、権力移行論（パワー・トランジション）が脚光を浴びるなか、中国自身も自らの力の増大にますます自覚的になっている。そうしたなか国際マクロ経済ガバナンス、国際通貨制度の領域においても、アメリカの赤字のファイナンスにより現行ガバナンスを受動的に支える役回りから離脱し、新たな国際通貨金融秩序の構築者たらんとする意欲を明るみにしつつある。目下、注目されている動きとしては、IMFの出資率拡大や副専務理事ポストの獲得など、既存国際組織における地位向上があろう。だが中国の戦略的目標はそこにとどまるものではない。社会科学院・金融研究センターの易宥容、発展改革委員会・対外経済研究所長の張燕生ら政府系エコノミストは、新興国の勃興に対応して、ブレトンウッ

ズ機構であるIMF以外の国際金融組織を設立する必要が出てきており、IMF改革には多くを求めないとの見解を表明している¹⁸。そこからは、既存秩序のなかで序列を上げるよりも新秩序の構築こそが戦略的目標であり、それを遂行する力を自国が備えつつあるという自信がうかがえる。

既存の国際マクロ経済ガバナンスからの離脱は可能であるという認識の表明として、人民日報・高級記者の丁剛が発表した「金融武器を使ってワシントンを叩け」と題するナショナルスティックな論評が注目された。その主張は、アメリカ議会において台湾へのF16C/D戦闘機売却の動きが広がったのに対抗し、中国による米国債購入を大幅に減らすべきというものである。丁は、米国債の下落から中国も打撃を受けるのは必至であり、人民が汗水流して稼いだ貯蓄を犠牲にしかねないが、それでもなお国家主権に挑戦を受けた以上やむをえないと論じた¹⁹。

その一方、中国が権力移行の帰結として通貨金融秩序改変をただちに進めることが可能だとみなしているわけではない。むしろ、その自己認識は国務院発展研究センター・金融研究所所長の夏斌の用語でいえば「金融弱国」にとどまっている。これは、アメリカのマクロ経済政策に対する脆弱性、通貨の交換性の欠如や金融市場の後進性といった中国の現状を指し示す概念である。夏によれば、中国外交の武器としてあげられる巨額の外貨準備も、他国の経済政策に左右される市場動向への脆弱性を高めている点からは、「本質的には自国の金融市場における政策当局の主導権の一部を他国政府に譲っている」²⁰にすぎないということになる。

グローバル金融危機や米国債格下げという事態を受けて、中国がアメリカは衰退しはじめたと“楽観”しているわけでもなさそうである。逆に表層的な低迷局面においてなお示される構造的な力の大きさをあらためて認識させられているのが現状である。中国人民大学・国際通貨研究所副所長の向松祚は、格下げは米国債の収益率に大きな影響をおよぼさないとし、その理由として世界の投資家の信認は、基軸通貨としてのドルの地位や米国債市場の200年におよぶ歴史に由来することをあげる²¹。

もう一点、アメリカの構造的な力に対する認識のユニークな表出として、社会科学院・中国経済評価センター主任の劉焜輝の見解をとりあげておこう。劉によれば、2011年8月のS&Pによる米国債格下げはアメリカの陰謀であるという。この一見突飛な主張を支えるロジックはつぎのようなものである。格下げの後、金融市場で実際に生じたことは米国債の投げ売りではなく、その逆の利回りの低下であった。このように、毎回、金融市場が動揺するたびに、安全を求める投資の受け皿として受益するのはアメリカの公共債ファイナンスである。そして、格付け機関は所詮アメリカによる世界金融統治の道具にすぎず、そ

うした帰結を前もって承知していなかったはずはないという²²。私企業である格付け機関の行動を国家ぐるみの陰謀とするとならば、共産党支配の貫徹する自国からの類推を他国へ適用しがちな中国にお馴染みのものではある。とはいえ、アメリカ政府への否定的評価である格下げさえもその陰謀とする言辞は、裏返せば通貨金融の領域におけるアメリカの強大さを深く認識していることの表れでもあろう。

実際、劉が陰謀論の根拠としているように、米国債は格下げ後も買い増されており、利回りの低下が生じた。欧州債務危機のつづくなか、世界の市場はますます基軸通貨・ドルを必要としているかにみえる。そのことは、他国に低利で債務を引き受けさせつつ、支出を拡大するという基軸通貨の「法外な特権」と延引力がなお健在であることを示していよう。その力からは外貨準備の多元化を志向する中国といえども自由ではない。国務院発展研究センター・金融研究所副所長の巴曙松は、外貨準備の投資先について、現状、中国に可能なのは、状況の芳しくないドルかもっと悪いユーロまたは円の選択でしかないと述べている。国際通貨の指標として一部で期待を集める金についても、中国人民大学の向は、市場規模がドルの半分以下でしかないという限界を指摘している。このように中国が外交的武器と目する外貨準備の多元化も、その実施の余地は限られたものであることを中国自身、痛感している。いいかえれば、アメリカが自らの赤字を中国など新興国に補填させる力に依然、衰えはみえないのが現状である。

(2) 悪夢の相互依存

最近の中国では、現行ガバナンスの前提となっているドル基軸通貨体制は、自国の利益と合致しないという認識がことごと高まっている。その大きな要因としては、アメリカの対外債務の蓄積や米国債格下げという推移を受け、自らが保有するドル資産の安全性に懸念を強めるようになったことがある。またドル建て資産を中心とする大量の外貨準備は、外国為替市場への介入の結果であり、国内経済に過剰な流動性をもたらしてきた。それが、不動産バブルや食料価格の高騰など経済社会の不安定化につながる弊害もめだつようになって久しい。

その一方でアメリカの対外債務を引き受けることで、いわば心ならずもドル基軸通貨体制を支える役回りから離脱することが、中国にとり容易ではないのも事実である。なぜなら、外貨準備の代替投資先がないという前述の消極的な理由に加え、中国とアメリカの双方は、いわゆるブレトンウッズⅡ論の示す相互依存関係に深く組み込まれているためである。M. ドゥーリーらによれば、アメリカの経常赤字の拡大にもかかわらず、国債利回りは低下しているという金融市場のアノマリーを理解するためには、東アジア諸国とアメリカ

カの間で成立した強固な相互依存関係をふまえる必要がある。すなわち中国、日本、台湾、韓国といった貿易黒字に依存する国は、輸出競争力維持のために自国通貨安、裏返せばドル高を必要としている。そのことは経常黒字を外貨準備としてドル建て資産に振り向ける動機をなしている。要は、アメリカの債務を支えることは黒字国の利益にもなっている。このようにグローバル・インバランスは、債権国と債務国の相互依存と表裏一体の関係にある以上、持続可能であり安定的だというのがブレトンウッズⅡ論の骨子である²³。

加えて中国などの巨額な外貨準備には、アジア金融危機のトラウマという要因も関係している。IMFのカムドシュ専務理事に高圧的に見下ろされたインドネシア・スハルト大統領や過度の緊縮財政を強いられた韓国の苦境が、この地域で二度とIMFの帝国主義的な干渉を受けたくないという決意を広めたことは想像に難くない。その要因も新興国側に合理的な水準を超えて外貨準備を積むことを促すことで、結果的にアメリカによる債務のファイナンスを容易にしている。

以上の要因に支えられておもに米中間に成立した相互依存関係は、J.S. ミル流の国際平和をもたらす商業的交流というよりも、互いを覇権競争の相手とみなしはじめた両国にとって悪夢に近い状況なのかもしれない。アメリカ前NEC議長のL. サマーズは、2004年の時点で、アメリカに対する債権国が自らの保有ドル資産の暴落につながるアメリカの財政破たんを求める動機はないとしながらも、「相互確証破壊の新バージョン」を回避すべきと警告している²⁴。逆に中国の立場からしても、かつてケインズが「あなたが銀行家に100万ポンド負っているならば、彼はあなたのなすがままだ」と述べたように、外貨準備として積み上げたアメリカの公共債は、いわば貸金を人質にとられた状態である。これは、バブル崩壊後に日本の銀行が実質的に不良債権化している“ゾンビ企業”への融資をくり返したように、支援を強いられる立場に追い込まれかねない状況であろう。

実際、双方とも悪夢から逃れようともがいているかにみえる。アメリカは2010年の一般教書演説で、5年間で輸出倍増という方針を示したように、経常赤字削減に向けた行動を開始したともいえる。とはいえ、製造業復活による輸出競争力回復というオバマ政権が望んでいるであろう経路は、何らかの僥倖に恵まれないかぎり一朝一夕には実現しえないと思われる。黒字国側の内需主導モデルへの転換を伴う必要もある。したがって、アメリカが単独で実施できる方策としては、金本位制の時代以来、赤字国が迫られてきたのと同様の調整、すなわち緊縮策による物価・賃金水準低下を通じた輸出競争力の回復と輸入の削減がある。だが、アメリカは国民の生活水準低下を伴うこうした調整を歴史的に回避してきた。そうする力はいまなお失われてはいない。

他方、中国の立場からは、輸出主導から内需主導の経済成長モデルへ移行することが求

められる。これはかつて、1980年代に前川レポートで表明された日本の調整方針でもある。同時に、大量の投資とそれによる過剰生産品の輸出ドライブという成長モデルの効率性の低さを懸念してきた胡錦濤・温家宝政権の「調和のとれた発展」という政策方針とも整合的である²⁵。しかし、人民元切り上げにも行き着くことになる内需主導モデルへの転換は、成長志向の強い地方政府や国有企業の利益と真っ向から衝突する話である。その実施は、「分裂した権威主義 (fragmented authoritarianism)」と称される中国の特殊な国内ガバナンス、とりわけ地方政府に対する統制が効きにくい状況にかんがみれば、きわめて困難であろう²⁶。

以上、まとめると力の要因については、昨今のアメリカの金融・財政危機にもかかわらず、挑戦者である中国はむしろアメリカの構造的な力のしぶとさを認識するにいたっている。市場の動向もかかる中国の認識の正しさを裏づけている。利益配分の分析からは、米中双方とも現行ガバナンスを支える相互依存関係からの脱却を試みているものの、出口を見出しかねていることが明らかとなった。このように、中国をはじめとする新興国の台頭も、現行ガバナンスを成り立たせている力と利益の配分を大きく変えそうにはみえないのが現状である。換言すれば、新興国側に G20 などで提唱しているようなドル基軸通貨体制からの脱却を実行する能力と意志が備わっているわけではない。

力と利益の配分が意外に安定的であることの含意は、新興国側もいずれ現行ガバナンスの規範的ルールを受け入れざるをえないだろうというものである。結局のところ、黒字国側の政策調整を助長する現行ガバナンスの基盤は、新興国の挑戦を受けてもそれほど損なわれていない。ただし、力と利益の配分の帰結として新興国を成功裡にガバナンスに取り込んだとしても、先進国中心の時代に存在した安全保障構造との相互補完性の欠如という問題は残る点に留意すべきだろう。すなわち、かつての日本、ドイツと異なり、新興国側にアメリカを経済的に支える戦略的動機は希薄である。その点は長期的、潜在的にいえばガバナンスの不安定化を招く要因をなす。以上の検討をふまえ考えうる当面の推移は、不均衡の拡大が政治的、経済的危機の暴発につながる事態を回避するため必要最小限の範囲で新興国の協調が引き出されるという、消極的な国際マクロ経済ガバナンスの継続というものであろう。

結びにかえて——日本外交への含意

最後に不均衡問題のガバナンスにおける日本の役割について考えてみたい。日本は、金融危機後も G20 ワシントン・サミット、日米首脳会談でドル基軸通貨体制への支持を鮮明にしてきた。また、従前においてもブレトンウッズⅡ論のいう貿易黒字国としての利益を享受してきた。このように、現行ガバナンスの受益者としての立場を自認する日本のとるべき外交方針は、不均衡の規模を管理するうえで鍵を握る米中両国に対し、不均衡の是正に向けた調整コストの受け入れを働きかけていくというものであろう。

その米中両国のうち、いずれを優先すべきだろうか。本稿の分析が示唆するのは中国である。ここまで論じてきたように、現行ガバナンスを支える力の構造は大きく変わっていない。そうである以上、アメリカに国内調整を受け入れてもらうことは望み薄である。従来どおり基軸通貨の特権を用いて調整を引き延ばすことができなくなっているからである。半面、中国はブレトンウッズⅡが浮き彫りにした相互依存関係の破たんに対し、より大きな脆弱性を抱えている。

それゆえ、より優先されるべき取り組みは、ガバナンスの安定性を高めるために、中国に対し黒字国側による調整コストの負担という規範的ルールを受容を促すことである。そのことを通じ、不均衡が政治、経済危機につながる事態を回避することは、日本の経済運営についての不確実性を減らすことにもつながるだろう。

ただし、この問題で日本の立場をむずかしくしている点として、かつての自らの政策協調、とりわけプラザ合意の評価を通じ意図せずして自らが中国側の協調を困難にする要因をなしてしまったことがある。プラザ合意については、日本国内にもバブル経済、「失われた 20 年」の発端となったとの見方があるが、そうしたプラザ合意犯人説は中国におけるいわば定説である。中国の経済紙における米中貿易摩擦をめぐる最近の論説でも、経済学界の一部にプラザ合意は日本の成長を終わらせるための陰謀だったという見方すらあることを紹介している²⁷。

だが、IMFが中国に対する説得の意図をも込めて論じたように、バブル経済は日本国内で円高不況への警戒感が強すぎたことから、過度な金融緩和がとられた結果であるという側面もある²⁸。金融緩和と規制緩和が並行して進んだこともその一因をなしたといわれる。バブル崩壊後の「失われた 20 年」についても、自らの財政金融運営の失敗に帰せられる部分は少なくないであろう。

したがって、日本としてはまず「誤解」を解くという方向での説得の努力が欠かせないということになる。とはいうものの、円高を易々と受け入れた日本の轍を踏まないとの意識は中国側に深く根づいている。即効性のある方策は見当たらないものの、日本が決して

プラザ以後、衰退したわけではないという点について根気よく理解を得ていくほかあるまい²⁹。たとえばロボット産業などの水準をアピールできた上海万博のように、日本が高度成長の終焉後も着実に経済・産業構造の質的改善を進めてきたことを示す「証拠」をぶつけていく試みは、説得に向けた糸口になるものと期待されよう。

—注—

- ¹ ロバート・ギルピン 『世界システムの政治経済学—国際関係の新段階』大蔵省世界システム研究会訳（東洋経済新報社、1990年）、第8章。
- ² Louis W. Pauly, *Who Elected the Bankers* (New York: Cornell University Press, 1997), p.130.
- ³ 飯田敬輔「先進国間のマクロ政策協調—国際公共財理論の立場から」草野厚、梅本哲也編『現代日本外交の分析』（東京大学出版会、1995年）、第10章。古城佳子『経済的相互依存と国家—国際収支不均衡是正の政治経済学』（木鐸社、1996年）。
- ⁴ プラザ合意への批判的な評価として宮澤喜一元首相の見解がある。御厨貴、中村隆英編『聞き書 宮澤喜一回顧録』（岩波書店、2005年）、273-274頁。
- ⁵ 古城『経済的相互依存と国家』、50頁。
- ⁶ プレトン・ウッズシステムにおいても、IMFの融資に厳格な条件が付されたように、安易な経常赤字のファイナンスを許容しないことが重視された。Benjamin J. Cohen, “Balance of Payments Financing: Evolution of a Regime,” in Stephen D. Krasner, ed., *International Regimes* (New York: Cornell University Press, 1983), pp.315-336. 緊縮策の負荷を軽減するための調整手段とされた為替レート切り下げも、政策運営の失敗と受けとめられがちだったことやさらなる切り下げの期待を生みかねないことから、極力回避されたのが実情である。Maurice Obstfeld, “The Adjustment Mechanism,” in Michael D. Bordo and Barry Eichengreen, eds., *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform* (Chicago: University of Chicago Press, 1993), 228-234
- ⁷ Randall W. Stone, *Controlling Institutions: International Organizations and the Global Economy* (New York: Cambridge University Press, 2011).
- ⁸ Benjamin J. Cohen, “The Macrofoundations of Monetary Power,” in David M. Andrews, ed., *International Monetary Power* (New York: Cornell University Press, 2006), ch.2.
- ⁹ スーザン・ストレンジ『カジノ資本主義』小林襄治訳（岩波書店、2007年）。
- ¹⁰ 市場パワーは、国内市場の規模が大きいほど国際ルール策定における影響力が増すことを示す概念である。Daniel W. Drezner, *All Politics is Global: Explaining International Regulatory Regimes* (Princeton: Princeton University Press, 2007), ch.2.
- ¹¹ 曾根康雄「通貨問題をめぐる米中関係と日本」『海外事情』第59巻第10号（2011年10月）、60頁。谷内満『グローバル不均衡とアジア経済』（晃洋書房、2008年）。
- ¹² たとえば2011年10月の人民銀行金融研究所の報告書「人民元の為替レート形成のシステム改革の回顧と展望」がある。『日経ヴェリタス』2011年10月11日。
- ¹³ 概要として関志雄「注目される中国発『SDR 準備通貨構想』—ドル基軸通貨体制に『ノー』という周小川・人民銀行総裁」『季刊中国資本市場研究』第3巻第2号（2009年夏号）、8-12頁。
- ¹⁴ 村瀬哲司「不透明な人民元国際化の行方—日中は通貨・金融で協力を」関志雄編『中国が変える世界秩序』（日本経済評論社、2011年）、205頁。
- ¹⁵ ただし、周小川は資本移動の自由化や変動相場制への移行要求につながる人民元のSDRバスケット入りについて長期的な課題であると位置づけている。「周小川回應本報 人民币国际化：中国不着急」『21世紀经济报道』2011年9月9日。
- ¹⁶ 人民元の国際化は中国政府の思惑どおり順調に進んでいるわけではないとの見方もある。2011年第3期には、貿易決済における元使用の解禁後初めて減少した。また、貿易決済における元使用は、ほとんど香港における中国系企業によるものであるという。“Renminbi threat to dollar shows signs of stalling,” *Financial Times*, 24 November, 2011.
- ¹⁷ “Renminbi’s threat to dominant dollar grows,” *Financial Times*, 17 November, 2011.
- ¹⁸ 『21世紀经济报道』2010年6月24日。
- ¹⁹ 丁剛「该用“金融武器”敲打华盛顿了」『环球时报』2011年8月4日
<<http://finance.huanqiu.com/roll/2011-08/1877199.html>>2012年1月16日アクセス。金融的な力を外交的な武器として用いる発想は対日関係でも俎上にのぼりうる。尖閣諸島沖での漁船衝突事件の際、対抗

- 措置として日本国債の買い増しにより円高を誘導すべきとの議論が社会科学院の研究者から表明されている。『日本経済新聞』2010年9月22日。
- ²⁰ 夏斌「2020年までの中国の金融戦略への提案」『季刊中国資本市場研究』第5巻第2号（2011年夏号）、40頁。
- ²¹ 『21世紀経済報道』2011年8月9日。
- ²² 『21世紀経済報道』2011年8月10日。
- ²³ Michael Dooley, David Folkerts-Landau and Peter Garber, “Bretton Woods II Still Defines the International Monetary System,” *Pacific Economic Review*, Vol.14, No.3, pp.346-360.
- ²⁴ Lawrence H. Summers, “America Overdrawn,” *Foreign Policy*, 143, p.48.
- ²⁵ 田中修『検証 現代中国の経済政策決定』（日本経済新聞出版社、2007年）、214-230頁。
- ²⁶ Kenneth Lieberthal, *Governing China: From Revolution Through Reform* (New York: W.W. Norton, 2004). 梶谷懐『現代中国の財政金融システム—グローバル化と中央-地方関係の経済学』（名古屋大学出版会、2011年）。
- ²⁷ 「美日貿易戦—日本做法不可取」『毎日経済新聞』2011年10月17日
<<http://old.nbd.com.cn/newshtml/20111016/20111016231056735.html>>2012年1月16日アクセス。その他、「摩擦不断的中美关系走向」『瞭望』2010年3月8日、119頁も参照のこと。
- ²⁸ IMF “Did the Plaza Accord Cause Japan’s Lost Decades?,” *World Economic Outlook*, April 2011, pp.53-57.
「長老の智慧 行天豊雄/国際通貨研究所理事長(1) プラザ合意後の円高に苦闘、市場のコントロールは無理」『週刊東洋経済』2007年7月21日、118頁。
- ²⁹ BBCでも低水準ながらプラス成長を保ってきた日本の「失われた10年」について、じつはそれほど悪くなかったとの論調で報じられた。日本経済の評価できる点としては、低い失業率、民間貯蓄の豊富さ、製造業の輸出競争力、新幹線の技術、ミシュランの星の数があげられている。概要については以下を参照。<<http://www.bbc.co.uk/news/business-16624183>>2012年2月15日アクセス。