

Contents

特集：人民元切り上げと米中関係	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”The second-term blues” 「2期目の憂鬱」	7p
< From the Editor > 「英国紳士のたしなみ」	8p

特集：人民元切り上げと米中関係

今週号は本来、安全保障問題を中心に米中関係を論じる内容を予定しておりましたが、7月22日午後8時（憎らしいことに、米国時間に合わせて発表してきた）に中国政府が人民元切り上げを決断したことを受け、急きょ経済問題に焦点を合わせてお送りします。

「切り上げ」よりも「バスケット」

まずは初歩的な事実関係の確認から。

新聞的には「2%切り上げ」が見出しになるのは当然だろうが、**重要な点は「通貨バスケット制への移行」の方である**。2%の切り上げは、いわば制度変更のために発射台を調整したようなものであって、本質的な問題ではないだろう。今回の決定によって生じるいちばん大きな変更は、従来ドルにペッグされていた人民元が、ユーロや円（バスケットの中身は非公開だが、おそらくはそうだろう）にも連動するようになったことである。

本日時点の報道では、「これまで1ドル＝8.28元に張り付いていた元相場が、ドルに対して徐々に切り上がるのは確実」といったものが多いが、果たしてどうだろうか。現在のよう**にドルが対ユーロ、対円で強含んでいるような状況では、むしろ人民元が対ドルで減価するということもあり得る**わけで、単純に「切り上げ」だと思い込むと間違えることになる。実際、3大通貨を比較してみると、米国はEUや日本に対して明らかに「成長力格差」があり、ドルはユーロや円に対して「金利の先高感」がある。筆者の昨年来の予測通り、「中期的にはドル高」になるとすれば、バスケット制の導入はむしろ「人民元の対ドル切り下げ」につながる可能性があるといえる。

人民元に対する米国の圧力は二重構造になっており、米国議会は単純な切り上げを要求していたが、米国政府の言い方は「より柔軟な為替レートを求める」であった。議会は切り上げが足りないといって怒るだろうが、行政府（ホワイトハウスや財務省）としては満足の意を呈することになる。今回の決定は、米国政府の言い分を呑みつつ、切り上げによる中国経済の動揺を最小限にとどめるという非常に合理的な決断であったといえよう。

もう一点、サプライズを演出した発表のタイミングも見事であった。

本誌6月10日号「悩ましい米中通商摩擦」で指摘した通り、中国側がもっとも恐れたことは、「他国に押し切られる形で改革を受け入れた形になること」であり、それでは彼らの面子がつぶれてしまう。しかるに米国側としては、「自分たちの言い分が通った」という形にしないことには、有権者に対して成果をアピールできない。人民元の問題については、米中ともに「実を捨てても名を取りたい」という動機があり、それだけに中国側が動けないまま時間が過ぎていけば、秋頃には深刻な米中対立に至っていただろう。

米中間には「握り」があった？

当初、中国側は「8月に改革実施、9月に胡錦濤訪米」というシナリオを描いていた節がある。それが前倒しになったのは、おそらく次のような背景があったのだろう。

7月15日付けの英Financial Times紙は、「ブッシュ政権が対中制裁法案を提出した有力上院議員らに対し、中国が9月に予定される胡錦濤・国家主席の訪米に先立ち、8月に人民元を切り上げるとの見通しを示した」と伝えた。ネタ元となったのはスノー米財務長官、有力上院議員とは、「シューマー・グラハム法案」を提出した2人であった。

同法は、中国が人民元改革を行わなければ、中国製品に一律27.5%の制裁関税を科すという内容である。ちなみに27.5%とは、「人民元は15～40%程度、対ドルで過小評価されている」という認識が浸透しているので、15と40の中間を取って27.5に決めたという、まことに粗っぽい積算根拠からなっている。それくらい極端な保護主義法案であり、2003年に提案されたときにはほとんど省みられなかった。

それが今年4月6日に、上院でこの法案を廃案とする動議が出た際に、賛成33票、反対67票で否決されてしまう。中国製繊維製品の輸入急増や知的財産権問題などにより、議会では対中強硬論が吹き荒れ、シューマー、グラハム両議員は得意満面となった。そして7月末には同法案の採決期限が来るので、この機に米中関係が緊迫化することが予測された。

しかるに6月末になって、採決の期限は今年後半の議会会期末まで延長される。ブッシュ政権が、懸命に説得に当たったことは想像に難くない。米財務省は、5月17日に発表した為替報告書で、「人民元改革を進めなければ、半年後には為替操作国と認定する」と警告を発している。シューマー、グラハム両議員としては、ブッシュ政権が8月の人民元切り上げを保証したものとみなし、法案の採決延期に同意したのであろう。かくして、ホワイトハウスと議会が足並みを揃え、中国に対して「秋までに結果を出せ」と凄む形ができあがった。

さらに7月11日には、米中両政府が通商摩擦をめぐる閣僚級会合を開催し、「知的財産権の侵害問題では中国が取締りを強める」「米国の中国産繊維製品へのセーフガードでは協議を続ける」などの結果が発表された。中国側が摩擦回避に向けて柔軟対応を取っていることが窺える。最大の焦点となっている通貨の問題についても、暗黙の了解が成立していると考えてもおかしくはない。

こんな状況を見て、市場関係者の間では「人民元の切り上げ間近」という判断が急速に広まった。事態が先に進めば、市場に催促されるような形で実施に追い込まれることになる。それを避けるためにも、中国側が決断を前倒しにしたのであろう。

中国経済の台所事情

それではなぜ、中国は米国に対してここまで下手に出なければならないのか。

安全保障問題などの「補助線」を持ち出すまでもなく、中国の地域別輸出入を見れば答えは明白だ。中国の貿易構造は、対アジア貿易の赤字を対米貿易の黒字で解消する形になっている。(換言すれば、中国はアジアから部品を輸入して組み立て、米国市場に輸出している)。米国市場から締め出されてしまえば、中国経済はお手上げなのである。

米中間の貿易不均衡がこれだけ大きいと、米国側はさすがに問題にする。そしてまた知的財産権の問題などでは、明らかに中国側に落ち度がある。中国側の立場が弱くなるのは当然といえよう。

○中国の地域別輸出入(2003年)

(単位:億ドル)

	輸出	輸入	収支
アメリカ	920	340	580
E U	720	530	190
N I E S	1380	1510	-130
日本	590	740	-150
A S E A N	310	470	-160
ラ米	120	150	-30
中東	160	150	10
アフリカ	100	80	20
合計	4380	4130	250

とはいえ中国としても、米国の指示に諾々と従うわけには行かない。今回の「2%」という小幅な変更と、「通貨バスケット」(切り下げかもしれない)というのは、なかなかよく出来た「曲球」といえる。米国側としては、行政府は文句をいいにくく、議会は満足できない。とりあえず対中制裁法案は先送りされるが、その後はどうなるか分からない。

今回の決定は、中国の為替制度の本質的な改革への第一歩というよりも、純粹に対米関係を配慮して行われた決定と受け止めた方がいいかもしれない。

それでは、中長期的な人民元改革の道筋はどうなるのか。この点については、6月26日に A S E M財務相会議で温家宝総理が行った開会式演説が包括的な公式見解となっている¹。

第3に、人民元改革は主体性、制御可能性、漸進性の原則を堅持しなければならない。

主体性とはつまり、わが国自身の改革と発展の必要に基づき、改革の方式、内容、時機を決定することである。改革においては マクロ経済の安定、経済成長と雇用への影響 金融システムの状況と金融監督レベル 企業の受容能力と対外貿易などの要素 周辺国、地域、および世界の経済金融への影響 を考慮する必要がある。

制御可能性とはつまり、人民元レートの変化をマクロ管理により制御できることであり、改革を推進しながらも、コントロールを失わず、金融市場の動揺と経済の大変動を避けなければならないということだ。

漸進性とはつまり、段階的に改革を推進することで、現在の必要性だけでなく、長期的発展も考慮する必要があり、功を急いではならないということだ。

あらためて考えてみると、主体性（他国の圧力とは無縁に決定）、制御可能性（実際的には大きく動かない公算が大）、漸進性（2%という小幅な変更）と、今回の措置は温家宝の3原則の枠内に入っている。国内的な説明はちゃんと辻褄があっているのである。

新興国にとってはドルが重荷に

他方、この政策が中国にとってかなりのコストを伴うものであったことも指摘しておくべきだろう。米財務省のデータによれば、中国が保有している米国債は10年ものだけでも2300億ドルに達する。他にも国際機関が発行しているドル建て債や、間接的に保有している分も含めれば、中国が保有するドル資産は相当な量になるだろう。「2%切り上げ」をした瞬間に、最低でもそれらの2%分の含み損が発生したはずである。

しかし、これは外貨準備の増加基調が続く過程で、いつかは生じるはずの問題でもあった。中国の外貨準備高は、6月末時点で7110億ドルに達した。この調子では日本を抜いて世界一になるのは時間の問題であろう（日本としては喜んで抜かれたいところだが）。

中国の外貨準備が1000億ドルを越えたのは1996年のこと。2000億ドルを超えたのは2001年であり、その後の増え方は異常なほどである。貿易収支と資本収支における「2つの黒字」が順調に積み上がり、中国の貿易額やGDPから考えると、不要なまでに大きな水準になっている。しかし外貨準備は「多々ますます弁ず」ではない。この間、毎年の外貨準備の増加に相当する額の人民元が市場に放出され、マネーサプライを増やし、結果的に景気の過熱に一役買っている。だからこそ、人民元の切り上げを実施すべしというのが、エコノミストの大方の意見であった。

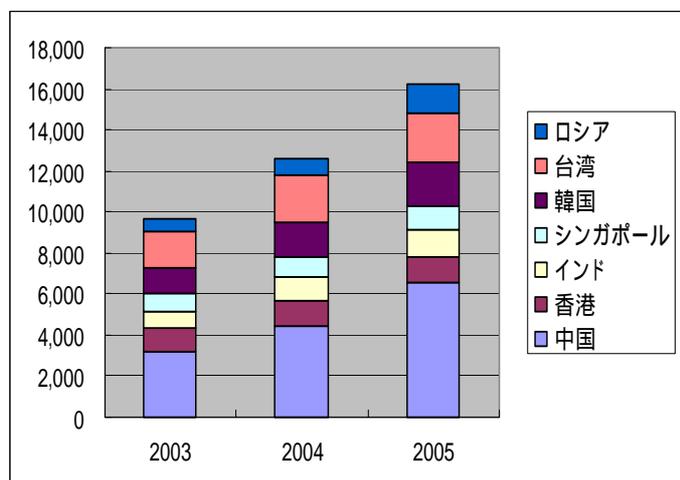
¹ 人民網日本語版6月27日、「温総理による人民元改革の説明 A S E M財務相会議」より。
http://j.peopledaily.com.cn/2005/06/27/jp20050627_51271.html

外貨準備の増加は中国だけの問題ではない。本誌6月17日号では、外貨準備が1000億ドルを超える新興国が7カ国もあり、「1000億ドルクラブ」を形成していることを紹介した。7ヶ国の外貨準備合計は1.6兆ドルもあり、過去3年間で倍増のペースで伸びつつある。

新興国の外貨準備高（05年5月）

新興国	(億ドル)
中国	6,591
台湾	2,432
韓国	2,060
ロシア	1,436
インド	1,340
香港	1,224
シンガポール	1,160
合計	16,243

(出典：The Economist誌
“Emerging-market indicators”
中国のみ同年3月となる)



これらの国は、対米貿易で黒字を溜め込みつつ、自国通貨の切り上げを嫌って市場に介入し、結果として外貨準備を増加させている。ゆえに国際的なドルの余剰が新興国の中央銀行によって吸収され、ドルの安定がもたらされている。だから米国が双子の赤字を放置しておくことができるし、長期金利も低い水準に保たれている。この体制を称して「ブレトンウッズ2」ということは、本誌3月11日号「双子の赤字とブッシュ政権」でも紹介した。

今回の中国の決定と同時に、マレーシアも通貨リングの対ドルペッグ制を廃止し、管理フロート制に移行した。どうやら「ブレトンウッズ2」体制にも転機が訪れつつあるらしい。これは将来的に、世界的なマネーの流れをかえる「小さな一歩」になる可能性がある。具体的にいえば、「これから米国債を誰が買うのか」が問題になるということだ。

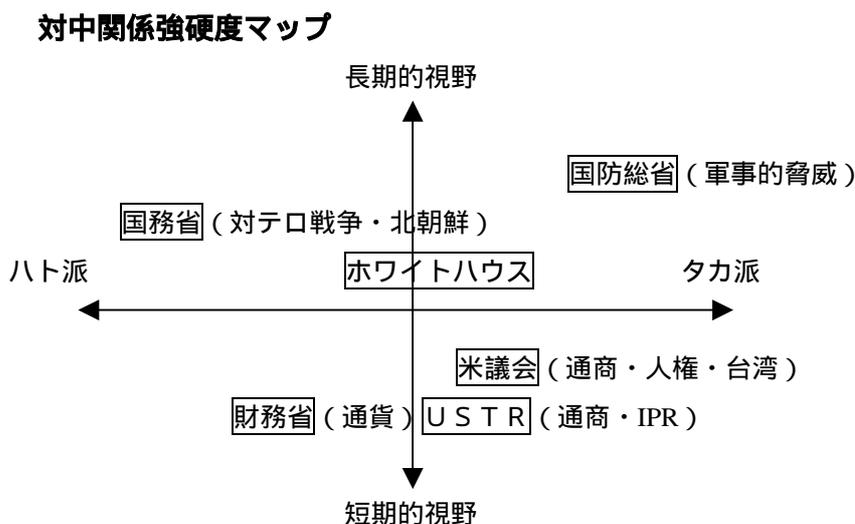
ブッシュ第2期政権の対中姿勢

それでは今後の米中関係はどうなるのか。人民元問題が一応の決着を見たことで、経済問題をめぐる米中対立はひとまず先送りになるだろう。それでもこの先には、安全保障問題での難問が重なっており、米中摩擦の種は尽きない。

- ・ ユノカル買収に中国海洋石油(CNOOC)が名乗りをあげている問題。
- ・ 朱成虎少将が台湾問題をめぐり、米国への核攻撃の可能性について公言。
- ・ 7月19日に米国防総省が発表した中国軍に関する年次報告で厳しい見解を披露。
- ・ これに対して中国側が厳重に抗議。

ブッシュ政権としては、第2期に入ってから不本意な政治状況が続いている。こんな中で、**与野党が唯一気兼ねなく一致できるテーマが「中国叩き」**であり、この問題は尾を引くと考えておくべきだろう。実際、通商問題というベースがある上に、軍事的脅威やエネルギー問題、人権問題や台湾問題など、多くの材料が複雑に絡み合っている。

半分冗談で下記のような図を作ってみた。さまざまなプレイヤーが綱引きをしながら、対中関係を動かしていくのがワシントン政治というものである。



最後に、来週から始まる六カ国協議についてひとこと。

北朝鮮が六カ国協議への復帰を決めた背景には、中国の斡旋が功を奏したというよりは、ブッシュ政権の意外なほどの我慢強さが実を結んだからと見るべきだろう。**ブッシュ第2期政権は、北朝鮮の核開発問題の解決に強い意欲を持っている**ように見える。少なくとも、1期目と比べて次のような変化が生じている。

1. イラン・ファクター：アフマディネジャド大統領の選出により、イランに手出しをすることがますます難しくなり、北朝鮮の核開発の方が相対的に簡単になった。
2. ネオコン・ファクター：第1期政権であれば、ボルトンなどの強硬派が融和的な政策をつぶしてしまったはずだが、彼らはすでに政権外に出されてしまっている。
3. ライス・ファクター：大統領の信任が厚い新国務長官が、実質的な「初陣」を飾るチャンスであり、クリス・ヒル外務次官とのコンビで熱意を見せている。

4回目の6カ国協議は大方の予想を裏切って、前向きな成果が出るかもしれないと強調しておきたい。

< 今週の”The Economist”誌から >

”The second-term blues”

Lexington

「2期目の憂鬱」

July 16th 2005

* 2期目を迎えたブッシュ政権の不振ぶりは深刻です。The Economist誌の「米国政治オタク」コラムは、この点を何と解き明かすことでしょう。

< 要旨 >

2期目の大統領は悲しからずや。ニクソンはディープスロート、レーガンはイランコントラ事件、クリントンはモニカ・ルインスキー。2期目の憂鬱は、今度はブッシュの番である。

ブッシュの落ち目を象徴するのがカール・ローブだ。昨年11月の再選時にはふんぞり返っていたものだが、今では擻猛な検察官やメディア、政権内の不平分子などに狙われている。

ローブがタイム誌のクーパー記者に対し、イラク戦争を批判したウィルソン大使の妻がCIAだと教えたことが明らかになった。状況から言ってローブに問題なしとする向きもある。ローブに電話したのはクーパーの側であり、当初の用件は福祉改革であり、ローブは彼女の名前を告げたわけではなかった。ワシントンでは何週間も騒がれたネタではあった。

ローブが辞任を迫られるほど、深刻な法的問題であるようには見えない。複数の大統領の顧問を務めたガーゲン、ホワイトハウスのスタッフがそんな機密に触れるものではないと語る。ただし、ローブとその仲間は信用を失墜して防戦一方になるだろうと予測する。

実際、今のホワイトハウスはニクソンモードである。報道陣の罵声に対し、マクラレン報道官は月並みな言葉を繰り返すばかり。事が起きた2003年9月には、彼は誰かれ構わず「政権内にはいない」を繰り返していたのだから。今は一切「ノーコメント」である。

ブッシュが「天才児」と呼ぶローブは、正副大統領に次いで3番目に強力な人物である。1994年にブッシュがテキサス州知事に出馬したとき以来の関係だ。歴代の大統領は、クリントンにとってのカービルのように選挙参謀を有していた。それと同時にFDRにとってのホプキンスのような政策顧問もいた。ローブはその両方を兼ねる唯一の政治顧問である。

なおかつローブの重要性は以前より高まっている。2期目のブッシュ政権は、ライスのように忠実な部下を閣僚に就けてしまっている。政権の求心力は強まったが、ローブが担う政策が増えた。議会との調整や保守運動との橋渡し、すべての国内問題を扱っている。

問題はそれだけではない。イラク戦争は状況が悪化。年金改革問題は行き詰まり。サンドラ・オコーナー判事の辞任は最高裁を保守化させるチャンスだが、民主党との内戦を覚悟しなければならない。それに失敗すれば、支持基盤である保守派の失望を招くことになる。

2期目の問題とは慢心である。2期目の大統領はみずからの力を過信し、歴史上の自らの地位を意識し始める。ブッシュは外交において「変化をもたらした」大統領になるだろうと噂されてきた。そういう大統領は細かなことができない。たとえば社会保障改革のような大きなことに取り組みたがる。だがそれは荷が勝ちすぎている。

1期目のミスも尾を引いている。ブッシュチームはフセインの大量破壊兵器を誇張し、外交政策の基本を踏みにじった。また2002年と2004年の選挙を勝つために、安全保障問題を使って民主党を疎外した。怒れる民主党は「何も譲らない」戦略でブッシュに臨んでいる。

希望がないわけではない。ブッシュは最高裁判事指名で勝てそう。民主党は依然混乱状態。それでも昨年11月ほど事態は簡単ではない。イランコントラ事件の最中、レーガンは昼寝ができないと冗談を言ったものだ。ブッシュも同じ混乱を乗り切ることができよう。

< From the Editor > 英国紳士のたしなみ

今朝（7月22日）は本当に驚くことが多い日でした。人民元の問題はもういいとして、個人的には尊敬する谷口智彦さん（日経BP社編集委員）が外務省副報道官に起用された人事にビックリしました。外務省も、やるじゃないですか。

さて、もうひとつの驚きはロンドンにおける2度目のテロ事件でした。この問題に対し、英国政府や市民の落ち着いた対応が国際的に高い評価を得ています。ロンドン警察の冷静な記者会見、血染めのスーツのまま出社する社員、表情を変えずにテレビに向かって答える市民の映像など、普段と同じようにするという強い意思を感じます。

英国在住のNさんがこんな話を教えてくれました。

英国人が子供を叱る際によく使われる文句の一つとして、「ドント・パニック」というフレーズがあるそうです。危機に直面した時やままならない状態に置かれた時こそ冷静さを失うなという教えなのでしょうが、これも親が子供にジョン・ブル魂を注入する意図によるものといえましょう。

「苦しい時にパニックに陥ることなく、ぐっとこらえて冷静さを保つ」というのが、現代まで継承されてきた英国人の国民性の一つようです。

ロンドン大空襲で大破したデパートは、「入り口を拡張しました」という張り紙を貼ったとか。また、日本軍によるプリンス・オブ・ウェールズ轟沈の報に接したチャーチル首相は、激しい動揺を隠しつつ、それが大したことではないかのごとく、平気を装って国会に報告したといえます。こういうやせ我慢は、長年の教育の成果なのでしょう。

うる覚えの記憶ですが、古い方の映画「タイタニック」にはこんなシーンがあったと思います。豪華客船が沈みゆく中で、英国紳士たちが静かにポーカーをプレイしている。「逃げないのですか？」と聞かれた紳士は平然と答える。「こんなときに慌てふためくくらいなら、普段から紳士の振りなんてしてませんよ」。

ややあって、その紳士は対戦相手に告げる。

「君、私の5ポンドの勝ちだよ」

「ふむ。では、5ポンドは借りだ」
ハリウッドのスペクタクル超大作には出てこないような、小気味のいいセリフでありました。（前者のセリフはともかく、後者は言えないなあ）

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。

〒107-0052 東京都港区赤坂2-14-27 <http://www.sojitz-soken.com/ri/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4954

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