

Contents

\*\*\*\*\*

特集：金融界で進む米中融合	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”Who’s afraid of Google?” 「グーグルを怖れる者は？」	6p
< From the Editor > 民主党の七つ道具	7p

\*\*\*\*\*

特集：金融界で進む米中融合

今週号でご紹介するのは、週刊エコノミスト誌 8 月 28 日号（8 月 20 日発売号）に寄稿した「米中金融融合」というテーマの小文です<sup>1</sup>。

最近の米中関係は、「米中接近」と「米中対立」という 2 つの相反する文脈で語られることが多いようです。しかし、そのどちらでもない「米中融合」が起きているのではないかと。主に金融の世界で、両国の利害が抜き差しならないほどかみ合っていて、他の選択肢を検討する余地がなくなっている。日本のような第三国から見た場合、実はこれこそが大問題なのだと思うのです。

例によって、脚注で若干の加筆を行っておりますので念のため。

米中接近か、米中対立か

以前、「日米中トライアングルはどんな形か」という議論があった。日本は米中との距離を等間隔に保ち、正三角形を目指すべきである、いやいや日米同盟があるのだから、中国とは少し離れた二等辺三角形が妥当だ、といった議論であったと思う。

しかし日米中という三角形がどういう形をとるかは、日米関係と日中関係だけで決まるものではない。日本という「頂角」にいと、米中という「対辺」の事情が見えにくくなるが、今や国際情勢の中においては、米中関係こそが太い幹であって、日米関係や日中関係は枝葉に過ぎないとさえ感じられることがある。

---

<sup>1</sup> P77 79。「金融界で進む米中融合、国富ファンドは世界市場の波乱要因」

事実、今年になってから日米や日中関係はほとんど無風状態である。この間、米中間の主要な話題を拾ってみると、北朝鮮核問題、対テロ戦争、中国防衛費の透明性、ダルフール問題、台湾の地位、人権問題、チベット、人民元レート、貿易摩擦、知的財産権の保護、そして中国製食品の安全性など、軍事から経済まで深刻な問題がずらりと並ぶ。

それでは今後の米中関係は、といえば、まったく正反対の2通りの見解がある。

ひとつは、米中は接近しつつあるから、日本は頭越し外交に気をつけよという「米中接近」論である。例えば寺島実郎氏（三井物産戦略研究所所長）は「この1年間で、ワシントンにおける『中国に対する見方』が変化した」と指摘し、「自由と繁栄の弧」政策により、中国封じ込めを企図する麻生外相に警告を発している（『文芸春秋』8月号、「麻生大臣、米中接近を直視せよ」）。

まったく逆の論陣を張るのは古森義久氏（産経新聞ワシントン駐在編集特別委員）で、最近のダルフール問題への関心の高まりを紹介しつつ、「アメリカは中国との融和策を求め始めたというような観測はまったく的を外れている」と断じている（『諸君！』9月号、「アメリカ議会は『北京五輪ボイコット』も辞さない」）。

米中接近と米中対立、どちらの趨勢が強いのかは、正直なところよく分からない。

米中両国は、ともに多様性を内包する大国であるし、国民性にも似通ったところがある。そういう米中の親和性に比べ、日本は政治システムといい国民性といい、米中とは異質な要素を抱えている。似たもの同士が接近すると、日本の意向や主張などは宙に浮いてしまうかもしれない。

他方、理念の面においては、米中は鋭く対立している。民主主義や人権など、米国として譲れない価値の面で、中国の共産党体制は根本的に相容れないものを有している。そういう国が経済的成長を続け、軍事面でも急速に台頭しているのであるから、将来どこかで両大国が衝突することは運命づけられているのではないか、という気もする。

現実の米中関係においては、おそらく相反する2つのベクトルが交錯し、当事者同士が複雑なゲームを展開しているであろう。

しかし日本から米中関係を見る際に、もっとも注意を払うべきは「接近」でも「対立」でもない。多くの人が気づかないうちに、経済と金融の世界で静かに進行している「米中融合」ではないかと筆者は感じている。

なぜか、を説明するためには、少々遠回りをしなければならない。

## **米中経済は「恐怖の均衡」**

今年は、アジア通貨危機からちょうど10年になる。当時、アジアの新興国は、為替レートの脆弱さと通貨を守ることの重要性を骨身に沁みて学習した。その結果、新興国の経済運営は保守的になり、貿易黒字を維持しながら外貨準備を積み上げるようになった。

例えば1996年末には1050億ドルに過ぎなかった中国の外貨準備は、2006年末には1兆

663 億ドルと 10 年で 10 倍になっている。中国だけではない。多くの新興国が外貨準備という形で「無駄ガネ」を積み上げ、世界全体で 5.1 兆ドルという規模に膨れ上がった。

外貨準備は本来、自国通貨の価値を維持するための保険という意味を持つ。一般的には輸入額の 3 か月分、もしくは対外短期債務残高に相当する額があれば十分とされる。

しかし中国の場合は、人民元レートを低めに保つために、ドル買い人民元売りの為替介入を続けている。「人民元レートが低過ぎる」という米国議会の批判は、中国にとってはそれこそ「耳タコ」であろう。それでも大幅にレートを切り上げれば、中国製品はたちどころに輸出競争力を失ってしまうかもしれない。しかも切り上げの瞬間に、過去に積み上げた膨大な外貨準備に、巨額の含み損が発生する。中国が現在の路線を急激に変更すれば、大きな代償を払うことになりかねない。

他方、中国など新興国における外貨準備の増大は、過去 10 年の米国経済が巨額の経常赤字を出し続けることを可能にした。米国の経常収支は、96 年の 1249 億ドルから 06 年には 8567 億ドルへと、実に 7 倍弱に増加している。普通であれば、これだけ赤字を増やせば資金がショートしかねないところ、対米黒字国が外貨準備を溜め込み、そのうちかなりの部分を米ドルで運用するので、資金は米国に還流することになる。

つまり、米国はいくらでも輸入を伸ばすことができ、新興国は対米輸出を伸ばして経済を発展させることができた。米国と新興国の間に「花見酒の経済」が成立し、持ちつ持たれつだったのがこの 10 年の世界経済だったのではなかったか。

2000 年のハイテクバブル崩壊、2001 年の同時多発テロ事件は、憂鬱な 21 世紀の到来を予感させていた。しかし、2003 年以降の世界経済は、5%前後の高度成長を続けている。その牽引力になったのは、米国経済の意外なほどの粘り強さと、中国経済の高度成長であった。

米中をツインエンジンとする経済成長は、資源価格の高騰という副作用をもたらした。それでも世界全体が、米中の「花見酒」<sup>2</sup>景気の恩恵に浴したことは間違いない。貿易摩擦抜きに、輸出主導による景気回復を続けている日本経済は、さしずめその筆頭といえよう。

問題は、この状態がサステナブルではなさそうなことである。グローバル・インバランスは拡大の一途をたどっており、米国の経常赤字も中国の外貨準備も、無限に増やし続けることはできないはずだ。

米国の安全保障専門家で、東アジア政策に詳しいランディ・シュライバー氏は、「米中関係は、相互確証破壊 (MAD = Mutually Assured Destruction)<sup>3</sup>の経済版だ」と皮肉を込めて形容する。今日の米中関係は、冷戦時代の米ソさながらに、互いの弱点を握ったまま、身

---

<sup>2</sup> 週刊エコノミスト編集部は、本稿の掲載に当たって「花見酒」に、「相互に取引を繰り返して、売上高などが増えたように見えるが、実態とはかけ離れている経済のたとえ」という注釈をつけてくれた。今の若い読者は、落語の「花見酒」を知らないんでしょうかね？

<sup>3</sup> さらに同編集部は、「MAD」について、「どちらかが核兵器で先制攻撃すれば必ず核による報復を受け、結果的に双方が壊滅的打撃を受けるので、核兵器の使用が抑制されるという考え」という注釈をつけてくれました。冷戦も遠い過去のことですって、そうですか。

動きが出来なくなっている。こんな状況で、米国が本気の対中強硬策など採れるはずがないではないか、というのが元国務省アジア太平洋担当次官補の述懐である。

グローバル化が進行する中で、米中の経済は互いに抜き差しならない状態になっている。「対立」と「接近」が交錯する中で、両国の利害は限りなく「融合」しているのである。

### 動き始めたチャイナマネー

今年5月、中国の外貨準備運用機関は、米国のプライベート・エクイティ・ファンド<sup>4</sup>であるブラックストーンの非議決権株式を30億ドルで取得した。共産主義国の政府資金が、グローバル資本主義の最前線に投入されるのであるから、その衝撃度は高い。いろんな解釈が可能であろう。

ひとつは中国にとって、外貨準備の運用は死活問題であるということだ。中国当局は国家外貨投資行司を設立し、近々運用を開始する見込みである。中国の外貨準備は今や1.2兆ドルと、GDPの半分近くの規模に達している。もしもその運用利回りが、国内の中央銀行債利回りを下回ると、逆ざやが発生することになる。日本銀行がFBを発行して国内の低利資金を調達し、主に5%以上の米国債で運用して、外為特別会計の差益を国庫に納入しているのとは、コスト構造がまるで違うのである。

もっとも30億ドル程度の投資では、いかにブラックストーンの利回りが20%もあるとはいえ、全体の利回り向上にさほど資するとは思えない。今回の投資はあくまでも「実験」段階であり、国際金融市場でチャイナマネーが暴れ始める前触れのようなものであろう。

政治的な思惑もありそうだ。かつて中国の国営石油会社CNOOCは、米ユノカル社の買収を目指したものの、米国議会の反対に遭って断念したことがある。米国の民間ファンドを間に入れることで、今後はこの手の買収も間接的に可能となる。

さっそく米国議会では、ブラックストーンが出資する企業に防衛関連が含まれていることから、「安全保障問題につながる」との声が出始めている。間接的とはいえ、中国政府を株主にするわけにはいかないというわけだ。

さらに中国国家開発銀行は、パークレイズ銀行の株を保有すると発表した。これによりパークレイズは、ABMアムロへの買収提案金額を増額でき、中国市場へのアクセス手段を得ることが出来る。しかもブラックストーンとは違い、中国国家開発銀行は取締役を派遣することができる。持ちつ持たれつ、である。

これに先立ち昨年、シンガポール政府の対外投資機関であるテマセックは、スタンダード・チャータード銀行株の12%を取得している。政府が他国の金融機関を買う。そんな時代が到来しているのである。

---

<sup>4</sup> 主に未公開企業や不動産などに投資し、株式公開や第三者に売却をすることで利益を得るファンド(週刊エコノミスト編集部注)。

## SWF（国富ファンド）の行方にご用心

中国のみならず、このところ政府資金が国際金融の世界で存在感を増している。人呼んで Sovereign-wealth Funds（国富ファンド）、ロシアやノルウェーなどの産油国における石油準備基金、シンガポールで「財投資金」的に使われているテマセックなど、いくつかのパターンがあるが、要は「政府のカネの運用機関」である。国富ファンドの総額は1.5～2.5兆ドルと推計され、なおかつ急増している。ヘッジファンドの預かり資産合計が1.6兆ドルと聞けば、その規模の大きさが分かるだろう。

もともと国家が資産を持つのは、自国通貨や銀行資産を守るためであった。それゆえに外貨準備として選好されたのは、ドル紙幣や金など流動性の高い資産であった。

ところが資産が一定量を超えると、それを株や不動産などのリスク資産に投入することが不自然ではなくなってくる。これらの資金は運用成績を競って、民間のヘッジファンドなどに流れ、透明性の低い形で運用されるようになる。そのこと自体がかなり危険なことといえるが、古来、「過剰と無駄はリスクに向かう」のがバブル生成の法則である。

国富ファンドはその性質上、無期限の運用が可能であるのみならず、多くの国では投資家に対する報告義務を負っていない。こうした性格のマナーは、得てして市場の波乱要素となるものである。今や国際金融の世界は、G7だけではガバナンスができなくなっていることを忘れてはならない。

この次に国際金融危機が生じるとしたら、最大の波乱要因となるのは「国富ファンド」であろう。国富ファンドが急成長したのは、外貨準備という形で政府がカネを持ち過ぎたためであり、さらにその遠因は米国の経常赤字垂れ流しにある。米中融合の因果は、世界のマナー市場を駆け巡っている。世界経済が米中の「花見酒」のツケを払う日は、意外と近いのかもしれない<sup>5</sup>。

---

<sup>5</sup> 本稿を入稿したのは8月6日（月）で、その翌週にいわゆるサブプライム危機が起きて、世界の金融市場は大荒れとなった。これぞ10年に1度の国際金融危機と言って間違いはないだろう。

現状では、誰がどれだけ損をしているかはまだ見えていない。それでも、時間がたつうちに、金融機関や大手ヘッジファンドなどの損失が判明することになるだろう。そうなると、各国中央銀行による利下げだけでは足りず、具体的な救済策が必要になってくる。日本流に言えば「奉加帳」を回す必要がある。

とはいえ、共和党政権も米連銀も、「モラルハザード」を警戒するために、公的資金を入れることはためられる。そこで、民間もしくは海外からフレッシュマネーを入れなければならないが、その場合、ポールソン財務長官が電話をかけて救済を求める先は、日本の財務省ではなく、中国政府要人ということになりそうだ。

SWFの設置を決めたばかりの中国にとって、これは願ったりかなったりのチャンスといえる。欧米の優良企業をバーゲンプライスで買うことができ、しかも反発を受けることがない。これぞまさしく「米中融合」の究極の姿ではないだろうか。

蛇足ながら、日本国内では今のところサブプライムで大きな損害は出ていないようである。本当にそうだとしたら、「寝ていて転んだためしがない」という言葉通りといえよう。株式市場はあいかわらず「外国人の動向」ばかりを気にしているようで、この機会に買い出動しよう、といった元気のいい声がどこからも聞こえてこないのは、いささか寂しいことではないかと感じるところである。

< 今週の”The Economist”誌から >

”Who’s afraid of Google?”

「グーグルを怖れる者は？」

On the cover

September 1<sup>st</sup> 2007

\* 今週の”The Economist”誌がカバーストーリーで取り上げているのは「グーグル」です。急成長の後で、信頼性を問われている同社は、これからどう対処すべきでしょうか。

< 要旨 >

世界最強の検索エンジン、グーグルほど急成長した企業はまれであろう。時価総額、売上、利用者数、広告量はもちろん、敵対者の数と弁護士、ロビイストの数に至るまで。

テレビ局、出版社、新聞社などは、グーグルが自分たちの利益を掠めていると感じている。通信社は、グーグルが電波にただ乗りしているとご立腹である。検索エンジンのランキング上位を目指す中小企業は、グーグルがアルゴリズムを調整していると嫌っている。

敵軍に加わるのが政治家である。中国政府の検閲に協力している、不埒なビデオを掲載している、プライバシー侵害の恐れもある。誰が何を検索したかは、グーグルのコンピュータに残っている。利用者のメール、日程、個人ファイルなども覗かれるかもしれない。

グーグルの発展は銀行業に近い。人々のお金の預かり手として発足し、今では個人情報の守り手である。グーグルも広範な個人情報の保護者となる時期にある。その発展速度は、ヤフーやマイクロソフトの比ではなく、情報集積は社会が許容し得る限界を試している。

グーグルは「悪に染まらない」ことを社是とし、「金儲けじゃない、世界を変えること」を目的とする。皮肉なことに、こうした態度が不満を増加させている。グーグルの公共性をいかに規制するか、民間企業としていかに生き残るかという2つの問題において、グーグルは社是と逆に、「営利企業」という悪に染まることで信頼を増すはずである。

なんとなれば、企業による社会貢献の最たるものは利益を生むことである。この点でグーグルは合格である。利用者に情報をタダで発見させ、広告主に顧客を発見させるという利他主義が偉いのではなく、アダム・スミスの見えざる手が偉いのである。

そうだとすれば、グーグル糾弾者の側に立証責任がある。独占禁止という面では、グーグルは広告価格をオークションで決めており、独占的立場ということでは限界がある。マイクロソフトのように、一分野の独占を他の分野に転用することもしていない。著作権とプライバシー権も同様に推定無罪である。例えばグーグルの著書検索は、本の埋没を救済する点で出版社と著者を助けている。また、グーグルは利用者の信頼を裏切ったことはなく、米国や中国政府への協力という点でも、同業他社よりはマシである。

とはいえ、利益相反は避け難い。グーグルはサービスの拡大につれて2つの道がある。ひとつは自発的に顧客データを破棄することで、プライバシー保護にはなるが自社の利益は損なわれる。逆にあくまで情報を集め続ける場合は、サービスとしては有益たり得るが、恐るべきプライバシー侵害が生じるかもしれない。

過去の銀行業がそうであったように、答えは両者の中間にある。将来の環境変化に応じて正しい道も変わるだろうし、それを追うことがグーグルにとっての公益となる。ただしグーグルの経営者にとっては、どうやって自らを説明するかという私的な問題は起きる。

グーグルは透明性を高めなければならない。良き若者がやっていることだから、疑問を持つべきではないという今のやり方は賢明ではない。グーグルは資本主義の道具である。古いスローガンにしがみつくとなく、来たるべき論争に直面すべきである。

## < From the Editor > 民主党の七つ道具

来週から史上初の「衆参ねじれ」臨時国会が始まります。参院で第一党となった民主党が、どんな国会戦術を採用するかが注目されます。

民主党 114 議席は、社民党 5 議席と国民新党 4 議席を加えるだけで過半数（122 議席）を超え、参院における多数を握っています。これは 7 つの武器を手にしたことを意味します（あまりにも選択肢が多過ぎて、どれを使うか迷うほどでしょう）。

問責決議：不信任案なき参院における「伝家の宝刀」。法的な拘束力はないとはいえ、使い方次第で閣僚を辞任に追い込める。史上初の事態だけに、その先は誰にも読めない。参院先議：年金問題などで、参院で議員立法を成立させ、衆院に回すことができる。民主党が政策のイニシアティブを取れる。

審議放置：衆院から送られてくる法案を放置して、審議未了廃案にしてしまう。こうすれば、憲法 59 条による衆院再可決は不可能になる。

法案修正： のようなサボタージュはケシカラン、と国民が怒りそうであれば、衆院から送られてくる法案を修正してしまう。やはり衆院は困ってしまう。

予算関連法案：予算案は衆院だけで可決できるが、予算関連法案は止めることができる。赤字国債を出すためにも、法案を通すことが必要ですからね。

国会調査権：従来、与党の反対で使えなかったこの権利が、参院ではフルに使えるようになった。年金でもテロ特でも機密費でも、「資料を出せえ」と迫ることができる。

国会同意人事：天下りや政府委員の任命にチェック機能を発揮できる。いずれは参院の公聴会をパスしなければ、政府関連の要職には誰もつけなくなるのかも。

現状でもっぱら注目されているのが、問責決議です。野党としては、バンバン通して閣僚を辞任に追い込み、安倍政権を立ち往生させたいところかもしれませんが、そこはちょっと待った方がいい。今の参院では、野党が「いつでも、誰でも、好きなときに」問責決議が出せることになる。この状態は少なくとも向こう 3 年は続く。更に言えば、向こう 6 年間も参院における勢力逆転は難しいでしょう。

これは衆院における与党が任意の野党議員に対し、いつでも「議員辞職勧告」が出せるのと同じ構造である。でも、本当にそんな権利を行使したら、議会制民主主義は確実に崩壊してしまうでしょう。

逆に政権側としては、問責決議が濫用されて、「ああ、あれは野党の年中行事だからほっとけばいいんです」と開き直ればいい。つまり「問責決議の乱発 インフレ」が起きれば、堂々と問責決議を無視できるようになる。ゆえに野党側としては、問責決議案を「抜かすの宝刀」として、いざというときに残しておくべきだと思います。

要するに、国民の輿感を買いそうな手法、自分たちが与党になったときに野党にやられたくないことは、今のうちからやらない方がいい。同様な文脈において、やも自粛すべきでありましょう。

逆に効力を発揮しそうなのは と です。「真綿で首を締める」方式で攻めた方が、受けて立つ側としても嫌でしょうし、政治の透明性は確実に向上するでしょう。

この秋の臨時国会は、新しい国会ルールを形成する重要な場となりそうです。これでいよいよ二大政党制が近づいたということになれば、「衆参ねじれ現象」もそんなに悪いことではなかった、と後から言えるのではないのでしょうか。

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までお願いします。

〒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)5520-4954

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