

## 周小川論文の波紋（２）

田中 修

はじめに

周小川人民銀行行長の「国際通貨システム改革に関する考察」という論文は、予想以上の反響を海外で起こしたため、政府は早めに問題の手仕舞いを図っているように見える。本稿では、その動きと、最近の樊綱国民経済研究所所長（人民銀行貨幣政策委員会委員）の発言を紹介したい。

### １．王岐山副総理のタイムズへの寄稿（新華網北京電 2009 年 3 月 29 日）

「国際社会は国際金融システム改革を大いに推進すべきであり、国際金融組織のガバナンスの調整に力を入れ、発展途上国の代表性・発言権を高めるべきである。G20 はこれについて明確な改革目標・タイムスケジュール・路線図を制定すべきである。あらゆる金融市場及びこれに参加する金融機関に対する周到かつ慎重な監督管理を強化し、地域と国際監督管理の協調・協力を強化することによって、類似の危機の再演を回避しなければならない」としているが、基軸通貨の問題には言及していない。

### ２．胡錦涛国家主席の記者インタビュー（新華網北京電 2009 年 3 月 31 日）

当面の急務として、

国際金融市場を早急に安定化し、実体経済に対する金融の促進作用を適切に発揮させ、民衆・企業の自信を奮い起こさなければならない。

各自の国情に符合した経済刺激措置を採用し、各国のマクロ経済政策の協調を強化し、発展・就業・民生の維持を共同で実現しなければならない。

貿易・投資保護主義の抑制に努め、世界各国とりわけ発展途上国に危機が与える損害を減少させなければならない。

全面的で、バランスのとれた、漸進的で、実効のある、という原則に基づき、国際金融システムへの所要の改革を推進し、類似の危機の再演を回避しなければならない。

と指摘しているが、国際金融システム改革の具体的内容については、言及していない。

### ３．世銀副総裁・チーフエコノミスト 林毅夫の発言（中新網 2009 年 4 月 1 日）

4 月 1 日、ワシントンのある検討会に出席し、メディアの質問に答えた際、「中国の建議は米国の金融覇者の地位に挑戦するものではなく、問題が出現したのなら G20 で必然的に議論されることになる。現在のところ最重要なことは、どのようにして今の国際金融経済危機から脱するかである。しかし、この危機から脱して以降は、類似の危機が将来発生することを回避しなければならず、この問題は引き続き議論されることになる」と信じている」

と述べている。

また、ゼーリック総裁はむしろドル防衛を主張する。彼は、「全世界が経済危機を乗り越えようとしているが、カギの 1 つは強いドルを維持することだ。ドルが切り下げられてしまえば、被害を受けるのは世界各国である」としている。

#### 4．周小川人民銀行行長の発言（京華時報 2009 年 4 月 1 日）

コロンビアで開催された米州開発銀行 50 周年次総会に出席し、記者の質問に答えている。「現行の国際金融システムの弊害は、国際金融危機においてすでに余すところなく暴露されている。国際金融システムの改革は必然の勢いであり、中国は国際金融システム改革に更に積極的に参加する。

金融危機を生み出した原因は 3 つある。

米国の監督管理機関がやたらに多く、責任が交錯していることにより遺漏が生まれ、金融監督管理から逃避可能な機関が存在した。

関係国際金融機関が、金融危機爆発前にアラーム機能を発揮できなかった。

格付け機関が多すぎ、企業激励メカニズムが冒険を過度に奨励し、会計制度が金融活動を過度に拡大した。

整備された国際金融新秩序を確立することは、金融危機に対応するための客観的な需要であり、米国の早急に金融危機を取り除くという需要とも符合している。

中国は現在、IMF と具体的事項を議論しており、資金確保により国際金融危機緩和の効用を発揮させようとしている。中国は、IMF が資金増加により金融危機の防御能力を増強することを支援する。中国は、IMF が危機の影響が深刻な発展途上国を重点的に支援することを希望する。これはラテンアメリカ、カリブ国家にとって疑いもなく受益となる。」

#### 5．G20 における胡錦涛国家主席演説（新華網ロンドン電 2009 年 4 月 2 日）

（ 1 ）自信を更に確固たるものとする、（ 2 ）協力を更に強化すること、（ 3 ）改革を更に推進すること、（ 4 ）保護主義に更に反対すること、（ 5 ）発展途上国を更に支援すること、の 5 項目を提起したが、（ 3 ）については、金融の監督管理の協力強化、発展途上国に対する国際金融機関の救助の強化、金融安定フォーラムの更なる役割の発揮、

IMF の各方面、特に主要な準備通貨発行経済体のマクロ経済政策に対する監督を強化・改善し、とりわけ通貨発行政策への監督を強化、IMF・世銀のガバナンス改善、国際通貨システムを整備し、準備通貨発行をコントロールするメカニズムを健全化し、主要準備通貨の為替レートの相対的な安定を維持し、国際通貨システムの多元化・合理化を促進、の 6 項目を提案している。

この は、ソフトな言い方ながら周小川の主張と通ずるものがある。

なお、4 月 1 日に行われた中米首脳会談では、報道される限りでは、胡錦涛国家主席は国際機軸通貨の問題について言及していない。

6 . 新華網ニューヨーク電 2009 年 4 月 2 日

「周小川の国際通貨システムに関する文章は誤読されている」と題する文章を発表した。記事の概要は以下のとおりである。

「中国人民銀行の行長周小川が『国際通貨システムに関する考察』を 3 月 23 日に中央銀行のホームページにアップして以後、一部の西側メディアは文章の一部を自分の都合のいいように解釈し、中国政府はドルの地位に対して挑戦を開始したと見なしている。

( 1 ) 国連世界経済観測部の洪平凡主任は、米国の世論の一部は周小川の観点を曲解しているとする。

『国際通貨システムに関する考察』の一文中、周小川が指摘しているのは、国際金融体制改革は超主権的な真正な意味での世界通貨を創造すべきであり、一国の通貨を世界通貨としたり世界の基軸通貨とすべきではないということである。しかし、メディアはあまねく文章の続きの部分を省略してしまった。即ち、周小川は世界通貨は長期的な目標であり、現在は世界各国は長期に着眼しながらも現在に立脚しなければならない、としていたのである。文章の第 3 部分で重点的に議論が展開されているのは、IMF の SDR の問題であり、現在の基礎の上に SDR の機能を強化し、その後にある程度超主権的な基軸通貨の機能を発揮させることを建議している。

( 2 ) 米国の著名シンクタンクであり外交協会の国際経済部ベン・スタール<sup>1</sup>主任は、記者インタビューにおいて、周小川に積極的な評価を与えている。

彼は、周小川の文章には建設的な意義があり、『文章のロジックからしても、歴史的分析にしてもいずれも問題ないし、文章は決して米国を直接批判してはいない。しかし、この文章は、米国政府が国際通貨システムの問題を更に真剣に考慮するよう迫られるきっかけになる』と述べている。

( 3 ) 海外メディア以外にも、国内の一部メディアの関連報道も事実と違いがある。

国連職員は記者に対し、新基軸通貨がドルと交替することを国連が支持しているという某中国メディアの報道は事実と符合していない、とする。先週米国のエコノミスト・ステイグリッツが、国連の『国際金融・経済構造改革委員会』においてドルの地位に関する講話を発表したが、これは 18 名の経済専門家から構成された『国際金融・経済構造改革委員会』によるものであり、これは国連の常設機関ではなく、その観点も国連の立場を代表していない。」

付録：樊綱国民経済所所長の発言（人民日報海外版 2009 年 4 月 3 日）

これが、中国のエコノミストの公式見解<sup>2</sup>と思われるので、以下概要を紹介しておきたい。特に後半の部分が興味深い。

<sup>1</sup> 原文は漢字で書かれているので、発音は不正確な可能性がある。

<sup>2</sup> それゆえに、人民日報海外版に掲載されたのであろう。

( 1 ) 8%の成長目標は実現できる

中国は過去に大きなバブルを形成していないので、経済そのものについて言えば大きな危機・「ハードランディング」の必然性は存在しない。

とくに、中国はここ数年、一連の政策の採用を開始しており、経済過熱の傾向を抑制した。中国市場は2007年第4四半期から調整過程に入った。これには、株式市場・資本市場の調整、不動産市場の調整、投資の伸びの段階的緩慢化が含まれる。中国経済の調整は危機より前に行われていたとあってよい。この意味からすれば、中国経済はいち早く下降の危機の陰影から脱出できる。

中国の過去の政策はいずれも比較的慎重で、経済過熱を抑制する政策を採用していたので、各方面のバランス関係は現在のところまだ比較的良好である。

中国財政はここ数年実質的に黒字であり、国債残高とGDPの比例関係は22%に過ぎず、これはその他の大国と比較しても最低である。中国の金融・銀行システムは、改革を経て現在比較的良好な状態にあり、不良債権比率も低い。中国は2兆ドルの外貨準備を有し、外貨条件も良い。このため、中国の経済調整手段は比較的多く、余地も大きく、それは現実の余地である。

中国の4兆元の経済刺激案は、米国の8000億ドルの市場救済計画とは異なる。

我々は、金融のブラックホールを埋める必要はなく、实体经济を直接支援でき、市場の自己回復の前に生産能力過剰問題を解決することができるので、来年の経済成長の良好な基礎を打ち固めることができる。

中国の今年の財政赤字は9500億元を計上しており、昨年の赤字1800億元を引くと、8000億元近くの財政赤字が真に新しい経済刺激計画とあってよく、これはGDPを3ポイント近く牽引することができる。

もしその他の部分の経済成長が5%であれば、この部分の投資活動とその他の消費活動を加えれば8%の目標は実現できる。

( 2 ) 経済状況は、すでにある程度改善している

経済刺激措置により、一部業種は復活している。例えば、自動車販売は25%上昇し、投資の実質伸び率は昨年の15%から23%に上昇した。伸びはすでに加速している。不動産業の販売も回復が始まった。失業は深刻とはいえず、個人消費はなお伸びを維持できる。また、鉄鋼・エネルギー消費の緩慢化の傾向も弱まっており、3月にプラスとなる可能性がある。交通・運輸業は回復し、電力使用量等の経済指標も徐々に回復が始まっている。中国経済は、今年第2四半期・第3四半期に明らかに上昇するだろう。これらの業種は中国経済がすでにある程度改善していることを示しており、8%維持の目標実現に有利な条件となるものである。

しかし、フローはストックとは異なる。故意に誇大に中国の力量を持ち上げてはならない。中国は依然低水準の発展途上国であり、全世界のGDPの7%を占めるにすぎない。今年の世界経済成長のプロセスにおいて、我々の付加価値が占める割合は比較的大きいかも

しれない。しかし、今回の世界経済の調整はストックの調整であり、経済の中心的地位にいる国家の経済ストックは、我々のような「周辺国家」の経済ストックよりはるかに大きい。このため、世界経済にとって中国経済の復活は 1 つの積極的要因であるが、世界への影響には限りがある。世界経済の復活は、やはり中心的国家の復活によってこそ真に実現できるのである。

### (3) 市場救済と改革の並行

今年の 8% は、主としてなお在庫の消化であり、主として政府投資により牽引されており、企業投資・不動産投資はなお相当低迷している。このため、今年あり得る状況は、8% 経済成長しても、市場は不活発で企業の利潤は比較的 low、失業率はなお比較的高いというものである。我々は、このような経済刺激計画に加え、その他の経済を新たに成長させる復活政策を通じ、2010 年には、政府はなおもいくらかの投入と支出が必要とはいえ、企業投資と不動産投資が回復し始めることを希望している。つまり、中国経済の正常な成長は、政府投資に頼って牽引することはできず、企業・不動産投資と個人消費によって支えられるものである。現在のところ、これらの方面には立ち上がりの気配はない。中国経済は恐慌の後の峻厳な市場の「整理期」にあり、この時期には在庫と金融不良債権の消化、過剰生産能力の除去に相当な時間を必要とする可能性がある。

このほか、既に打ち出された政策の実施は、時間がたってから効果が現われるので、一定の政策の余地を残しておくべきである。経済情勢じたいが変化したからといって、経済が直ちに正常に回復すると期待するのは現実的ではない。更に重要なのは、財政改革・所得分配改革・社会保障制度の確立であり、これらはいずれも根本的な問題であり、併せて進めなければならない。

中国は市場の救済と改革の並行措置を採用すべきであり、目下の経済刺激政策で解決する問題は、投資・輸出等の下降と不動産投資が少ないことへの代替・補填である。長期的にみれば、関連制度の改革整備を早急に進めるべきである。まず、財政・租税体制改革により、国民所得の分配構造を改変すべきであり、その次に教育・医療・年金等の社会保障制度を整備し、国内消費を刺激し、経済成長の新たな動力とすべきである。

金融危機の問題は基本的に暴露されたが、実体経済への影響は収束にはほど遠いし、まだ拡大する可能性がある。このため、わが国は一面において政策を打ち出して経済成長を刺激し、他方で早急に関係制度の改革・整備を進めなければならない。いかに庶民の手に金をもたせるかは、考慮に値する問題である。農民の移転を進め、農民を都市で就業させ、農村の消費能力を増加させなければならない。所得構造の調整を進めることについては、消費券の発行・家電の農村普及等の措置のみでは解決できない。社会保障体系の建設を強化することにより、人々は金を使うことに後顧の憂いがなくなる。このようにしてこそ、わが国の消費市場の潜在力を十分に発掘し、わが国の経済成長を支える需要構造を改変し、中国経済の更なる健全で持続的な発展を実現できるのである。

(4月7日記)