

中国の時代と  
なるか

## Policy Review

総合研究開発機構 (NIRA) 理事長 伊藤元重

## グローバル視点での中国経済

中国経済の規模が拡大するにつれ、グローバル視点から中国経済を見ることの重要性が増している。世界経済との関わりで中国経済をどう見るのかという視点である。中国の動きがいろいろな面で世界経済に影響を及ぼすし、世界経済の動きの中で中国の直面する課題を理解しなくてはいけない。

この号で取り上げられている人民元問題はその典型である。人民元の切り上げの問題は、一義的には中国がどのようなスピードで為替変動の自由化を進め、金融取引の規制を緩めていくのかということである。ただ、米国の金融緩和、グローバルマネーの動き、アジアにおける人民元の地位など、海外との関係抜きに語ることはできない。

今後の中国経済の景気動向も世界経済に大きな意味を持つものである。リーマンショック後、主要先進国の回復は非常に遅いが、中国をはじめとする新興国の速い回復のスピードが世界経済の回復に大きく貢献してきた。中国経済の急回復は近隣諸国の経済にも好影響を及ぼしている。これは香港や台湾など中華経済圏の好調ぶりを見れば明らかだ。今後、中国が高い経済成長を維持するかの否かということが、近隣諸国をはじめとして世界経

済全体の景気動向にも大きな影響を及ぼす要因となっている。

もちろん、中国経済の高成長は好ましい面だけではない。高成長とともに、中国経済の過熱が顕著になってきたからだ。主要都市で不動産市場はバブルに陥っているといっただろうし、その背景には急速な銀行貸し出しや貨幣供給量の拡大がある。14頁の金森俊樹氏のデータを見ても、2009年頃、1年近くの間銀行貸し出しが2倍近くに膨れあがってしまったことが読み取れるが、これは異常な事態である。

過熱は不動産バブルだけでなく、食料価格やエネルギー価格をはじめとした、諸物価の高騰という形にもなっている。中国政府はこうした物価上昇や景気過熱を抑えるため引き締め政策に転じようとしているが、過熱した市場を急速に冷やすことは容易なことではない。

この号で専門家の方々が指摘しているように、中国の不動産価格高騰や物価上昇は、人民元問題と深い関係にある。中国政府・人民銀行は人民元の急速な切り上げを防ぐため、大規模な為替介入を続けてきた。つまり、貿易や投資あるいはホットマネーで入ってくる外貨資金を市場で買い上げている。当然、外貨市場介入分だけベースマネーが市場に出て行く。これを放置しておけば中国のマネーサプライは膨張し、経済の過熱をさらに煽ることになる。そこで人民銀行は特殊な債券を発行して市中

## 視点 論点

川島 真 ..... 4  
東京大学大学院総合文化研究科国際社会科学専攻 准教授柯 隆 ..... 7  
富士通総研 主席研究員小手川大助 ..... 10  
前国際通貨基金日本政府代表理事金森俊樹 ..... 13  
大和総研 常務理事

から資金を吸い上げようとしている。しかし、巨額の為替介入を続けているかぎり、国内の金融膨張や加熱を抑えることは難しい。

## 人民元問題を通して中国経済の動きを読む

中国経済の様々な動きを、人民元という切り口で見ると面白い。

なぜ中国政府は人民元の急速な切り上げに慎重なのであろうか。いろいろな理由が考えられるが、中国の持つ特異な産業構造が一つの重要な理由であることが分かる。中国経済は他の新興国と比べても異様に輸出部門が大きい。輸出部門が大きいことも関連しているが、製造業のシェアが極端に高い。そして、中国の輸出の6割前後が外資系企業によって行われているという、これも他の多くの国には見られない特徴がある。

中国が外資を積極的に誘致し、輸出を優遇することによって成長してきた結果が、現在の中国の産業構造の姿である。今世紀の初めに中国がWTO（世界貿易機関）に加盟してからは中国市場へのアクセスが改善され、市場としての中国の重要性が増しているが、それ以前の中国は輸出と国内向けで貿易制限に大きく差をつける二重構造型の貿易政策をとってきたのだ。一方で国内市場へのアクセスは関税などの高い障壁があるが、原材料や中間財を輸入してそれを加工した製品を輸出する場合にはほとんど関税が課されてこなかったのだ。

輸出を推進してきたことが中国の成長の大きな原動力となったが、同時に中国の産業構造は大きく歪むことになる。製造業や輸出産業のウエートが大きく、サービス産業が十分に育っていないのだ。生産性上昇という意味では輸出型企業のパワーは強いが、雇用機会という意味で見ると非常に脆弱だ。日本の高度経済成長の時には労働力が慢性的に不足して失業率は1%前後であったのに対し、現在の中国はこれだけ高い成長率であるにもかかわらず失業率は決して低くない。

だから中国政府は人民元の急速な切り上げに慎重にならざるをえない。人民元切り上げで競争力が弱まった輸出産業で外資が雇用を抑制するようなことになれば、雇用問題が深刻になりかねないからだ。以前から成長率が8%を切ると中国の雇用問題が深刻になり社会が不安定になる、という説が中国のエコノミストによって出されていたが、この議論はけっして誇張ではないのかもしれない。

それでも人民元の切り上げを無理に押さえ込もうとすれば、経済に様々な圧力がかかる。先に述べた不動産市

場の過熱や物価上昇はそうした圧力の結果でもある。この物価上昇圧力と人民元切り上げの問題から、最近の中国沿岸部の賃上げの動きを見ると面白い。

経済学的には、名目で見た人民元の為替レートが切り上がっても、為替レートが固定されたまま中国の物価や賃金が上昇しても、結果は同じことである。どちらも人民元の実質為替レートの切り上げだ。だからこそ、名目での人民元レートを固定しようとするほど、物価上昇圧力が強くなるのだ。

これを政治的な立場で見ると興味深い。人民元の為替レートが低めに抑えられていれば、物価や賃金に上昇圧力がかかる。昨年頃から、沿海部の外資系の企業で賃上げ圧力が強くなっている。台湾系の工場で労働者の自殺が続き、この会社が賃金を大幅に上げたことが注目された。日系の自動車メーカーの関連会社でもストライキが起き、生産が一時的にとまった。

マクロ経済的に見れば人民元が切り上がることも、賃金や物価が上がることも、実質為替レートという意味では同じだ。しかし、政治的に見れば、中国政府が海外からの圧力に屈して人民元が切り上がるように見られるより、人民元レートは維持したまま、賃金の引き上げが行われた方が好ましい。外資系企業に賃上げをさせたということになるからだ。こうした政治的状况を考えれば、中国沿海部の輸出企業などで今後さらに賃上げ圧力が強くなることも、可能性として想定しておかなくてはいけない。

もっとも、上昇圧力にあるのは賃金だけではない。一般物価水準が上昇すればその政治的な意味は大きい。貧しい庶民にとって、食料や燃料などの価格上昇は生活を直撃するからだ。中国政府にとっても物価上昇を抑えることは緊急の政策課題となっている。すでに述べたように不動産取引や銀行融資などに介入することで物価上昇を抑えようとしているが、そうした介入的手法には限界がある。そこで、人民元を引き上げるという手法が、国内の物価抑制への有効な政策手段として注目されることになる。中国政府にとって、外からの圧力に屈しての人民元切り上げは考えられないが、自らの経済力を高め、物価抑制にも効果がある人民元切り上げは魅力的な政策でもあるのだ。

## 中国経済の歪み

中国経済の成長は驚異的である。この20年間にドルで評価したGDPを見て日本経済は1.6倍にしかくなっていないが、その間に中国経済は12倍に拡大しているのだ。こ

のままのペースが続くと、10年後には中国経済は日本経済の3倍近くになり、米国経済を規模で抜くのも時間の問題ということになる。もちろん、中国が順調な成長を続けていけるかどうかは分からないし、中国経済内部には様々な歪みが存在することも事実である。中国の経済規模が大きくなるほど、中国経済の抱える歪みの重要性も増している。

中国経済をより深く理解するためには、単体としての中国経済の大きさのみに目を奪われるのではなく、中国経済にどのような歪みが存在するのか知ることが重要である。中国経済が抱えるもっとも大きな歪みは、所得格差の問題である。市場経済が発展するほど所得格差が広がる傾向が出てくる。これが社会的な不安定の原因となる。

市場経済がもたらす所得格差と社会の不安定性の問題は、世界の多くの新興国や途上国が抱える問題である。中国特異の問題ではない。ただ、中国はその成長のスピードが速かったため、所得格差の広がり方が特に大きい。また、共産党一党独裁という政治システムがこの問題を複雑にしている。

今の中国では、政治による管理が強固であり、中東で見られるような国民の蜂起は考えにくい。経済が成長しているかぎりは多くの国民は成長の果実を享受できるので、目先の生活を捨ててまで暴動を起こそうとする人も少ないだろう。しかし、中国は永遠に今のようなスピードで成長できるわけではない。成長のスピードが鈍化していった時、貧困層が格差の歪みをより深刻に感じるようになるかもしれない。社会の安定性が成長のスピードに依存しているのだ。

アジアの経済発展を論議するさい、「開発独裁」が取り上げられることが多い。シンガポール、韓国、台湾、マレーシアなど、アジアで急成長を経験した国の多くは、独裁的な政権が強力な指導力を発揮して経済成長を実現させたというのだ。短期間で高い成長を実現するためには、民主的な政治よりは独裁的な政治の方が優れていることがある。これが開発独裁の考え方だ。

開発独裁の考え方が正しいかどうかは議論のあるところだが、中国の経済発展においても政治の強力な指導力が経済発展に重要な役割を果たしていることは間違いない。目標を設定したら強力な政治力でそれを実現してしまう。これが中国の経済発展のパターンである。中国経済の変化のスピードの速さがこうした政治主導の経済発展を象徴している。

先に述べたアジアの多くの国は、開発独裁を脱して、より民主主義的な国家に変化してきた。経済発展の一段階としての開発独裁は有効であるとしても、民主主義的

な政治体制に移行しないかぎり持続的な経済発展を続けることは難しいように思われる。政治の専門ではない筆者が政治体制について論じることは控えるべきかもしれないが、一党独裁という政治体制が今後の中国の経済発展の上で様々な形で障害になることは誰もが予想できることだ。

中国の経済の歪みとして、もう一つ、産業構造の歪みをあげておきたい。これはすでに少し触れた点であるが、中国経済はあまりにも輸出型の製造業のウエートが大きい。中国政府が意図的に輸出型の成長を進めてきた結果でもある。ただ、ここに来て、こうした産業構造の持つ問題点が目についてきた。

輸出型の製造業を支援し、そこに外資系企業を積極的に誘致する政策は、経済成長のスピードを速める上で非常に有効であった。しかし、製造業の比重が大きい分、サービス産業の発達が遅れてしまった。その結果、製造業の成長率が鈍化すると雇用問題がすぐに深刻化する、という現象が表面化するようになってしまった。また、今後急速に高齢化する人口構造の中では、いつまでも労働集約的な輸出型製造業に依存を続けることも難しくなる。

中国にとって大きな政策課題は、成長率を大きく下げることなく、輸出型産業から内需型産業への転換を実現し、サービス産業の幅を広げていくことだ。リーマンショック後に中国が行ってきた経済対策としての大規模なインフラ整備は、そうした転換を狙った面がある。また、内需型経済に移行するということは、成長から取り残された農村部・内陸部の貧しい人たちの生活水準を引き上げるといふことにもつながる。格差を解消して社会の安定を図るという意味でも意味が大きい。

ただ、経済成長率を下げないで、スムーズな産業構造の転換を実現することは容易ではない。成長率が鈍化することで雇用が悪化するようであれば、国民の不満も高まってしまう。中国が持続安定的な成長を続けていけるかどうか、その当面の試金石は現在の加熱を抑えながら、内需主導型の経済成長にスムーズに移行していけるかどうかという点にある。こうした大きな転換を迅速に行うためには一党独裁という強い政治の力は有効であるが、それに失敗するようであると政治の基盤は脆弱化していくことになる。

#### 伊藤元重 (いとう・もとしげ)

NIRA 理事長。東京大学経済学部卒。米国ロチェスター大学 Ph.D.。専攻は国際経済学、流通論。1993年東京大学経済学部教授、96年同大学院経済学研究科教授、現在に至る。最新編著は『東アジアの地域連携を強化する』(2010年9月)、総合研究開発機構。



# 「大国」中国といかに向き合うか

川島 真

東京大学大学院総合文化研究科国際社会科学専攻准教授

- 「発展」だけを頼りとした中国共産党の正当性には限界
- 批判や糾弾よりも、中国を世界秩序や規範の共有者にすべく働きかけるべき
- 日本は対中政策に定見をもち、国益重視で粛々と応じるのが望ましい

世界第二の経済大国となり、政治外交、軍事、そして経済の面でも大国となった中国の、グローバルな、またリージョナルなプレゼンスが急速に増している。また、それにともなって、日中関係のありかたもまた再考すべき段階に差し掛かっている。だが、中国は経済大国でありながら同時に発展途上国だとして通貨取引などを自由化せず、また政治外交、軍事面での大国でありながら、その正義のありかた、自由や民主、あるいは法の支配の面で価値を必ずしも先進国と共有していない。そのため、外から見れば予測可能性が低く、不安や脅威を醸し出したり、また正義や価値を共有できないことによって異質だと見做されることも少なくない。だが、日本をはじめ各国の経済面での中国依存は当面続くであろうし、政治や安全保障面における世界秩序の形成においても、中国を無視した議論は成り立たなくなるであろう。その点で、中国を脅威や異質だと指摘するだけでは不十分である。そうした中国がいかなるスタンスをとることが世界にとって望ましいのか、そのように導くために何ができるのか、また中国やほかのいわゆる新興諸国が先進国とは異なる秩序形成を目指した場合に、いかに対応すべきなのかということについて、シミュレーションを重ね、可能な対応と働きかけをおこなっていくことが必要ではないだろうか。本稿では、中国の現状について踏まえた上で、世界や日本に求められていることについて述べてみたい。

## 1. 中国の現状をいかにとらえるか

中国の直面する最大の問題は、既に13億に達し、これから急速に高齢化が進む国民の生活をいかに向上させ、満足感を与えていくのかということである。これこそ、

共産党政権にとっての正当性の根幹である。また、この他にも、廉価な労働力に支えられた輸出加工型の経済からの脱却、さまざまな格差の是正、国民からの不満が集中する官僚や党幹部の腐敗の撲滅などといった多くの問題に直面している。目下のところ、中国は、経済成長のもたらす社会変容のうねりに日々対応しながら、漸く発展の中の秩序を維持している状態にある。だが、若年層が激減していく人口構造や、また賃金が上昇局面に転じたことから考えても、年率8%の成長を今後10年継続できるとは思われず、遅かれ早かれ安定成長に移行し、第一次産業人口も4割程度維持され、一定程度の絶対貧困層も残されることであろう。その際、「発展」だけに依拠した正当性の調達には限界が生じる。

発展の不均衡や富の分配の不公平に対する、暴力をともなう“公憤”は、既に地方幹部等の腐敗に対する暴動や、失業者の憤り、さらには大学新卒者の就職難などとして現れている。いわゆる「成功の階梯」は既に崩れつつあり、また出稼ぎなどによる勤勉さが「豊かさ」へと結びつく機会も減少してきている。このような国民の憤りや感情は、目下のところ必ずしも政権転覆には向かっておらず、不満は地方幹部や雇用をしぶる企業など、生活圏の身近な存在に向けられている。だが、インターネットや携帯電話が急速に普及している中国では、こうした“公憤”が横の連携をとっていくこともみられはじめており、政権にとっては脅威になりつつある。他方、民族をめぐる問題もまた、こうした経済問題と深い関係にある。政府は、運動のリーダーたちの行動だけでなく、ネットへの監視、管理を強めて対応している。

中国の民主化は、短期的にはきわめて難しい。監視社

会における民主化運動の困難さはノーベル平和賞を受賞した劉曉波の状況を見れば一目瞭然である。また、中間階層が民主化運動をおこなっていく可能性も、現状では高いとはいえない。企業経営者や成功者の多くは、共産党や地方幹部との「関係」を資源のひとつとしており、また業界団体などを通じて一定程度の「異議申し立て」（政策への意見反映）の手段を有しているために、現在の政治状況の受益者、庇護者でこそあれ、改革の先鋒にはなりにくい。無論、言論の自由は一定程度増し、社会も多元化してきている。インターネットの普及も進み、行政の問題を指摘するメディアもある。しかし、多くの知識人も、政権転覆による中国社会の混乱は望んでおらず、共産党政権に代わるオルタナティブの具体像が説得的に示されてもいない。

昨今、中国人民解放軍が政治や社会におけるプレゼンスを高めつつあると言われる。エジプトの事例でも明らかのように、さまざまな政治運動と政権維持について鍵を握るのは軍であり、軍の動向は今後の中国を考える上で重要である。中国の軍事力は急速に近代化し、核搭載可能な遠距離ミサイルを多数保有し、宇宙開発も進めているが、国土を遠く離れて中長期的な作戦をおこなうほどではない。その点で、世界全体の軍事、安全保障バランス全体に影響を与えるほどの存在にはなっておらず、アメリカなども軍事交流を進めようとしている。だが、国内の党軍、政軍関係において以前よりは相対的に軍が有利になっているのではないかと見る向きもある。退役軍人の言論への影響が増してきている面も看過できない。

外交面では、中国は、少なくとも天安門事件以後、「韬光養晦」を基本政策とし、しばしばナショナリズムを強調しながらも、基本的に経済発展に重点を置いた外交を展開してきた。日本とは領土面で衝突したが、ロシアや中央アジア諸国とは領土問題を解決し、WTOなどの国際社会のルールも受け入れようとしてきた。昨今の中国では、国際社会のルールを全面的に受け入れるか否か、あるいは今後とも経済発展に重点を置いて、あまり国際社会で積極的な役割を果たすことはしない外交を続けるのか否か、についての論争がある。目下のところ、中国は発展途上国だとの観点から、外交の基本方針は継続することになっている。だが、大国化にともなって、修正や調整が加えられる可能性もある。

2012年から、中国は新たな体制へと移行する。新体制が、上記の諸課題にいかに取り組むのか。政策の選択の可能性は多様だが、所与の条件、直面している課題は現政権と類似していよう。その直面する課題には、中国特有の問題もないわけではないが、高齢化社会の問題など

諸国と共有できる課題や、諸国の事例が参考になりえる課題もある。この点が、世界各国や日本が中国と付き合う上での重要な鍵になるものと思われる。

## 2. 中国といかに付き合うか

次に、上記のような状況にある中国といかに向き合うかについて、世界、地域、日中関係の三面から記してみたい。

### (1) 世界の中の中国

経済も含めて世界の主要大国となった中国ではあるが、米中G2論のみならず、G7やG8への参加にも慎重である。だが、発展途上国としての自意識（国内の発展重視）に基づき、途上国代表としてG20に参加することは厭わない。また、北朝鮮をめぐる6者協議では議長国を務めたり、国連のPKO活動などには日本よりも遥かに積極的で、昨今ではソマリア沖に海軍艦艇を派遣したりもしている。中国は、国際的地位の向上、経済面などの実益、また特に国内の発展と秩序の安定を考慮して、「国益」を判断し、外交政策を決定している。たとえば、COP15などの環境問題は、国際協調よりも、国内の発展や秩序維持に直接に関わるので、きわめて保守的な外交行動をとり、非協調的に映ることになる。2010年の外交も内政におけるナショナリズムとのバランス関係で理解することもできる。

世界は、OECDやG7などの先進国倶楽部での秩序維持の限界を直視し、まずはG20などの新たな枠組みづくりを進め、中国が「国益」に照らしても協調しうる場や可能性を広げ、秩序の受益者だと中国に認識させるべきである。だが、それと同時に、中国の負うべき責任や、共有すべき価値についての対話や提案を続ける必要がある。その際には、国際社会における責任強化という要請が中国の国威発揚に結びつき易いことなど、中国国内における言説のありかたを踏まえるべきである。これは、メディアにも通じることであり、法の支配や価値の共有をおこなおうというならば、一定程度、相手側に寄り添わなければならないであろう。

### (2) 東アジア地域

東アジア地域の根源的問題は、安全保障上の境界線である38度線と台湾海峡の将来の帰趨である。経済的な統合が進もうとも、この境界線が残されている以上、この地域には一定の不安定要素が残される。また、北朝鮮問題にせよ、中国の軍事拡張にせよ、この二つの境界線に関連付けられながら推移する。日本としては、この二つの境界線がどのようなことになることが望ましいのか、そこにおいて中国にどのような役割を担ってほしいのかということについてのシミュレーションを重ね、政策に反映し

ていくべきである。

他方、中国は周辺諸国との外交を1990年代から積極的に進め、ロシアや中央アジア諸国とはSCOを、ASEANとはFTAの締結などを進めている。北朝鮮との伝統的友好関係は周知のことであるし、台湾とはECFAを締結して新たな関係を築きつつある。中国の周辺外交は、安定した国際環境を築き上げ、経済発展に貢献するためになされている。この政策は、もちろん多くの問題があるものの、基本的に成功しているといっている。この点は、メコン流域の開発やハイウェイ網整備など、既に幾つかの枠組みが育まれつつあり、中国商人も周辺国に溢れだしている。中国の周辺外交は、対ASEAN外交が雲南や広西の発展と関連付けられていたように、辺境諸省、自治区の発展と不可分である。周辺諸国ではあるが国境を接していない日本は、こうした隣接諸国とは立場を異にする面があることには留意が必要である。

だが、海軍の増強も相まって、「海」をめぐる問題は相当に深刻になっている。これは、軍事面とともに、資源確保という実益獲得にも関わる問題である。この点で、WIN WIN政策は成功しておらず、またアメリカの関与もあって、目下のところ中国の周辺政策のアキレス腱になっている。これについては、中国を除いた米日韓-ASEAN諸国の枠組みを形成して情報共有と対応の連動をおこないつつ、同時に中国を含みこむ枠組みをつくってEEZや自由航行権を含めた対話を進めるべきである。双方ともに過激な対応をして、軍事衝突などを導くことは、この地域全体にとって不利益である。

他方、中国経済への依存度を高めていることは、日本や韓国、台湾、そしてASEAN諸国などに共通している。こうした経済に基づく、ヒトとモノの移動に関わる秩序の形成や、環境問題など地理的に隣接する国々が共有する課題については、地域枠組みをいっそう強固にし、そこでは中国をなるべく多くのスキームに組み込んでいくことが望ましい。だが、ここでも価値の不一致などがある場合には、牽制と対話の双方によって向き合うことが、原則となるであろう。

### (3) 日中二国間関係

日本はまず対中政策に対する定見をもつべきである。二国間の国民感情がきわめて悪化しながらも、とりわけ経済の面で過去にないほど緊密になり、ヒトとモノの往来も急速に拡大している現状は必ずしも健康な状態だとは言えない。戦前期の1930年代に日米、日中間の経済関係が緊密化していたことに鑑みれば、経済関係の緊密化が直ちに両者間の安定した関係を意味するわけではない。目下のところ、中国の予測可能性の低さという問題はあ

るものの、日中双方の信頼醸成の重要性は高まっている。両者が相手を否定的にとらえ、脅威を強調することが信頼醸成を導くものだと考えられない。

GDP世界二位、三位の日中両経済大国は、依然として世界に相応の影響力をもつ。問題は、政治、軍事、安全保障面での二国間関係の脆弱性である。38度線と台湾海峡に軍事境界線が現在も残されている東アジアは、NATOの拡大が地域統合をともなった欧州とは、全く所与の条件が異なっている。日韓台からフィリピンに至る諸国と、中国、北朝鮮とは安全保障の上で、基本的に異なる立場に立っている。そのため、中国は日米同盟やガイドラインに強い関心と警戒を示し、日本もまた中国の軍事力拡大や情報の非公開を脅威として認識している。日本は、軍事安全保障面では、中国との「交流」を重ねるところから始め、日米同盟はもちろんのこと、韓国、台湾、オーストラリア、フィリピン、ベトナムなどとの、中国への対応に関する横の連絡を緊密化していくべきである。また、国土の防衛などについても、粛々と「静かに」おこなうべきである。

経済の面では、中国が安全保障や政治外交問題を経済貿易に関連付ける姿勢をもつ以上、チャイナ・リスクを意識し、中国市場における日本の利益を重視した関係を築くべきである。中国での事業展開、投資に際しては、シンガポールや香港、台湾などとの協力をおこなうことも望まれることであろう。また、世界第二の経済大国が、通貨取引を自由化せず、また知的財産をめぐる問題など経済活動に関するルールを先進国と共有しないことは、日本にとって不利益になる部分がある。「法の支配」に関連付けながら、EUやアメリカなどと協調して中国に粘り強くルールの共有を求めていくべきである。

かつて日中関係の課題は「三つのT」と言われた。教科書(textbook)、領土(territory)、台湾(Taiwan)である。だが、昨今はそれらが「東シナ海」に収斂されつつある。そして、尖閣諸島の問題までもが歴史認識問題だと中国側に位置付けられている。この歴史認識問題は、日中関係に打ちこまれたくびきであり、今後も繰り返し強調されるであろう。この問題に対しては、極端な言説の形成を抑制すべく、日中歴史共同研究などの対話を継続していくべきだと考える。

#### 川島 真 (かわしま・しん)

1997年東京大学大学院人文社会系研究科博士課程修了。博士(文学)。北海道大学法学部助教授を経て、2006年より現職。『中国近代外交の形成』(2004年)、名古屋大学出版会で、サントリー学芸賞受賞。最新著書は『近代国家への模索 1894-1925』(2010年)、岩波書店。

# 「富国貧民」で誇示される チャイニーズパワー

柯 隆

富士通総研主席研究員

- 国民が豊かにならない原因は低い労働分配率
- 国家やごく一部の超富裕層に凝縮されるマネー
- 物価の安定と所得縮小が政権委譲にとって不可欠

中国の名目国内総生産（GDP）をドル建てに換算すれば、日本を抜いて世界二位になった。このことの意味がマスコミで焦点になっているようだ。中国経済はわずか30年間の市場経済の改革と市場開放で世界二位に成長した。この点は高く評価されるはずである。一方、一人当たりのGDPは依然4000ドル程度であり、中進国のレベルにも達していない。

こうしたなかでG20などのグローバルの場で中国の発言力と影響力はますます強くなっている。それは中国の経済力によってバックアップされる部分に加え、先進諸国の経済が活力を失ったことも影響として出ている。

中国の名目GDPが急速に拡大している結果、中国は「世界の工場」に加え、「世界の市場」にもなりつつある。すでに、中国は世界で最大の自動車生産国であり、最大の消費国でもある。2010年の自動車生産台数は1800万台に達している。世界が中国に対する期待は単なる工場としての役割だけでなく、市場としての期待も大きい。

ただし、中国経済に関する不安材料も少なくない。短期的には、経済成長の不安定性は内外の企業にとり大きなリスク要因になっている。たとえば、2010年第1四半期の実質GDP伸び率は11.9%だったのに対して、第3四半期は9.6%に大きく落ち込んだ。いかに安定した経済成長を実現するかは重要な課題である。

## 1. 一人当たり4000ドル以上の国力の背景

中国のGDPは世界二位になったとはいえ、一人当たりのGDPは依然途上国のレベルである。しかし、中国の国力は途上国以上のものがある。なぜ中国の国力は一人当たりGDPが示すもの以上の力を誇示しているのだ

ろうか。それは政府が直接・間接コントロールする財源が大きいからである。

このことを背景に、普通の家計は経済成長の果実を十分に享受していないのに対して、政府と企業は経済成長率以上に影響力を誇示している。先進国は中国との付き合い方について戸惑っているようだ。すなわち、中国をどのように取り扱えばいいのかということである。

グローバルの場において中国は自らのことを途上国と主張するのに対して、その影響力は先進国以上のものがある。ロンドンのハロッズデパート、パリのラファイエットデパート、東京銀座のデパートはみんな気前のいい中国人観光客の到来を期待し、中国の「銀聯」カードが使えるようにインフラを整備し、中国語の通訳とガイドを店側が用意する。先進国では、中国脅威論を拭い去ることはできないが、世界経済がリセッションから脱出できないなかで、経済について中国頼みになっている。

1月に米国を公式訪問した胡錦濤がワシントンで受けた歓迎ぶりは実に破格的なものといえる。米国の伝統的な価値観からすれば、中国の人権状況は決して満足のいくものではないが、利益を優先せざるを得なかったのだろう。

最近、香港では、4億元以上（約60億円）の豪邸が中国の民営企業の経営者によって購入され、香港不動産史上の記録が更新された。一人当たりのGDPがまだ4000ドル程度の経済なのに、世界を丸ごと買ってしまおう勢いのようなのだ。

## 2. 予想以上の富の一極集中

ある推計によれば、80年前の日本も不平等な社会だったといわれている。人口1%の上位富裕層が国民所得の約20%を占めていた。戦後、日本の所得分配が平等になり、今は同割合が10%未満である。

それに対して、中国では、上位0.4%の富裕層は国民所得の70%を占めているといわれている。人数に換算すれば、約500万人である。世界最高級のデパートで買い物を楽しんでいるのはまさにこれらの超富裕層の中国人である。

たとえば、北京や上海など中国でもっとも発展している大都市でも平均月収は5000元未満であり、大学卒業生の初任給は3000元以下である。しかし、海外で買い物する中国人は1回平均で1万元から2万元を使ってしまう。日本的な感覚でいえば、1回平均で100万円の買い物をするようなものである。

一つ、指摘しておきたい点は、すべての中国人はこんなに買い物をするわけではない。海外のテレビカメラの前で買い物の金額を明らかにするのは見栄を張る中国人が多い。それほど買物をしない控えめな中国人はたいていの場合、テレビカメラの前に立たない。

中国人の買い物欲が旺盛にある背景には、高級デジタル家電や高級ブランド品への憧れがあるほか、所得増への期待で財布の紐が緩くなっていることである。一般的に、どこの国の者でも同じだが、汗をかいて稼いだお金は簡単に使われることがない。簡単に手に入る金は簡単に出ていく。超富裕層の金はほとんど汗をかいて稼いだものではない。

もう一つ、中国人観光客の買い物は必ずしも自分のポケットマネーでしているわけではなく、「公款」（会社や組織のお金）での消費は少なくない。中国国内ならば、領収書の管理が厳しく行われているが、海外の領収書についてその中身を明らかにすることが難しい。税務署もそれほど厳しく追及しない。電気炊飯器を4つも5つも買って帰る中国人がいる。日本流でいえば、会社の経費で買物をしているようなものである。

さらに、もう一つのケースは政府の幹部が海外で買物をした場合、自分が所管する企業に請求することも少なくない。管轄省庁に請求されれば、企業はやむなく払うのではなく、喜んで払うだろう。なぜならば、今後の許認可がスムーズになるからである。

## 3. 脅威とみなされるほどの国力の強化

本来ならば、一人当たりのGDPが4000ドル程度の経済ではこれほど国力は強くない。しかし、中国の国力は統計が示す以上に強くなっている。なぜだろうか。

これまでの30年間、中国の経済改革は国力を強化したが、大多数の国民は必ずしも豊かになっていない。すなわち、現在の中国は「富国貧民」という状況にある。それも無理もない話だが、鄧小平の改革の理念は一部の者は先に豊かになるのを認める「先富論」だった。

大多数の国民が豊かにならない原因は、労働分配率（賃金合計÷GDP）が40%と低く抑えられているからである。毎年、国民全員が一生懸命働いて作ったGDP（付加価値の合計）は60%が政府と企業にとられている。これでは、国民の大半は豊かになるわけがない。

結果として、役人の特権はますます強くなり、「総合的な国力」が米国に近いものを持っているのではないだろうか。国を愛する国民ならば、国が強くなるのをうれしく思わないとおかしい、というのは今の中国の常識である。しかし、経済発展の果実を享受しているのはほんの一握りの超富裕層のみである。この状況を平常心でもって受け入れるかという、必ずしもそうではない。

## 4. チャイニーズマネーの力

富が一極集中するもう一つの結果として国の購買力が強くなっている点である。中国政府が動員できる財源は年を追うごとに増えている。国内の税金はともかく、外貨準備だけで3兆ドルに近づいている。個人の財産ならば、それを使うときの損得勘定は合理的になされると期待される。政治家と役人が国民の財産を預かりそれを投資などに使うとき、必ずしも合理的な判断をするとは限らない。とくに、中国の場合、政府のビヘイビアに対する国民の監督・監視はほとんど許されないため、資金効率はまったく担保されない。

中国は主要国に倣って外貨準備の一部を運用し海外で投資するファンドを作っている。その運用実績は必ずしも望ましいものではない。ディーラーや経営者の報酬はグローバルスタンダードに合わせているが、ディスクローズはきちんとされず、国民の平均年収の数千倍に上る報酬が支払われている。

端的に言えば、チャイニーズマネーの力は13億6000万人の力の合計である。それが国家やごく少数の超富裕層に凝縮されているため、そのパワーはスーパーパワーへと拡大している。中国社会の求心力が保たれるなかでは、チャイニーズマネーはチャイニーズパワーとして大きな



力を発揮できる。問題はその求心力はいつまで保つことができるかにある。

少なくとも、世界の有名デパートで買い物する中国人観光客の気前良さがチャイニーズパワーと勘違いされては困る。チャイニーズパワーの実像は冷静な消費ビヘイビアをみせるミドルクラス、すなわち、中間所得層の力である。残念ながら、中国社会の所得層はお腹の大きい瓢箪型になっておらず、小さな頭と巨大な胴体という不釣り合いの形になっている。

## 5. 食品インフレの危機

最近、世界的に食糧価格は急上昇している。国連食糧農業機関（FAO）が計算し発表している世界の食糧価格指数は1月で230ポイント（1990年=100）に達し、連続7か月の上昇であり、1990年に同指数が計算されてからの最高記録となっている。

なぜ食糧価格は突如として上昇するようになったのだろうか。

巷では、三つの原因が指摘される。一つは昨年来世界の主要食糧生産国で干ばつや洪水が起きている自然災害説である。もう一つは新興国の食生活の変化による需要が増えているダイヤモンドプル説である。さらに、先進国の低金利政策によってもたらされている過剰流動性に起因する食糧投機説である。

実は、自然災害説とダイヤモンドプル説は食糧の需要と供給の不均衡に原因を求める考え方である。確かに、昨今、オーストラリア、ロシアと中国などで干ばつや洪水が起き、農業生産に一定の影響を及ぼしている。しかし、深刻な供給不足が起きているわけではない。

とくに、中国の場合、国土が広いと、毎年どこかで干ばつや洪水などの自然災害が起きている。しかし、全体的に、受給がそれによって大きく崩れたわけではない。中国農業部の幹部は2010年12月に記者会見で過去3年間の食糧生産はそこそこの豊作だったと認めた。同様に、新興国の食生活の変化については1990年代半ばから指摘されてきたことであり、今に始まったことではない。

国連の食糧価格指数は1月に確かに最高を記録したが、実は2008年6月に同様に高騰し、224ポイントに達した。08年上期に食糧価格が高騰した原因はすでに明らかである。一つは世界的な過剰流動性を背景とする穀物などに対する投機があったからである。もう一つは原油価格の高騰を背景に、エタノールの生産量が増え、トウモロコシなどの消費も急増するようになったからである。

しかし、08年9月以降、リーマンショックにより米国の景気が急速に悪化し、石油の需要が落ち着くようにな

り、穀物消費需要も減少した。その結果、国連の食糧価格指数は09年1月に140ポイントに低下した。

この流れから、今回の食糧価格の高騰も食糧生産国での自然災害や人口の多い新興国の需要増によるものではなく、食糧投機が再び盛んになっていることが推察される。中国では、10年の半ばにニンニクや緑豆（もやしの原料）に対する投機が盛んになり、前者は6.8倍、後者は5.4倍とそれぞれ価格が上昇した。

なぜ食糧に対する投機が盛んになっているのだろうか。

食糧投機の原因は先進国で実施されている低金利政策と無関係ではない。先進国経済は底打ちしておらず、超低金利の流動性資金は世界の食糧市場に流れ込んだのである。

中国の場合は、人民元の切り上げに伴う為替差益を狙うホットマネーが大量に流入している。これは過剰流動性をもたらす重要な一因である。もう一つは、08年のリーマンショックによる景気の落ち込みがあったが、政府は経済成長を支えるために、金融緩和を実施した結果、大量の流動性資金が商業銀行から流れ出した。たとえば、08年の商業銀行の貸出額は約5兆元（約75兆円）だったが、09年は10兆元の銀行融資が行われた。さらに、10年は政府の流動性管理政策にもかかわらず、8兆元の銀行融資が行われ、そのほかに、為替介入（中央銀行によるドル買・元売）に伴う人民元の放出額は3兆元にのぼる。

こうした過剰流動性は不動産に投資・投機されていたが、政府が不動産価格の管理に乗り出しているのを受けて、投機筋は新たな市場を探し求めて穀物などの食糧市場に辿り着いたのである。

したがって、長期的にみると、食糧の需給にまったく問題がないわけではないが、目下の食糧価格の高騰を抑え、食糧価格の適正化を図るために、金融市場での過剰流動性の管理が急務である。それも一国で行うのでは効果が上がらず、グローバルレベルで流動性管理を行っていく必要がある。

中国はこれから政権交替を迎えるが、物価の安定が平和な政権委譲にとり不可欠である。また、所得格差も縮小していかなければならない。当面、この2点を中心に政策運営されると予想される。

### 柯 隆（か・りゅう）

南京金陵科技大学日本語学科、愛知大学法経学部卒。名古屋大学大学院経済学修士。専門は開発金融、中国経済論。長銀総合研究所国際調査部研究員、富士通総研経済研究所主任研究員、同上席主任研究員を経て、2007年より現職。財務省外国為替審議会委員、財務政策総合研究所中国研究会委員等を兼務。著書に『チャイナクライシスへの警鐘』（2010年）、日本実業出版社、『華人経済師のみた中国の実力』（共著）、（2009年）、日本経済新聞出版社、ほか。

# 性急な人民元自由化は 日本にとってマイナスに

小手川大助

前国際通貨基金日本政府代表理事

- 共産党幹部のみで決定された「管理フロート制」への移行
- 遅すぎる元の切り上げ速度
- 不用意な資本の自由化は中国経済の崩壊を招く

## 1. 概要

最近の急激な中国の経済成長の結果、2010年、遂に中国のGNPは日本を抜いて世界第2位となった。そして人民元の国際通貨体制における重要性も次第に増してきている。しかしながら、人民元については、各種の厳しい規制が行われているため、自由交換可能通貨にはなっていない。本稿では、今後の人民元の動きについて、個人的な見方を述べてみたいと思う。

## 2. 中国における政策決定の仕組み

為替水準は、貿易収支、インフレ率の差、金利水準の差、そして将来への期待という4つの要素により決定されると考えられている。人民元については、IMFを中心に、本来の価値よりも20%ないし30%中国当局の為替介入によって安い水準に抑えられていると考えられている。中国の輸出産業は上海周辺、広東省、四川省に集中しているが、安い人件費に依存するという構造をこれまで脱却できずにおり、競争力を維持するために中国当局は為替介入を行って人民元の上昇を防いでいると見られている。具体的には、中国人民銀行が米国債や米国の政府関係機関債などの米ドル建ての債券を購入するという形で介入をしているわけである。このために中国の外貨準備は2006年に我が国を抜いて世界最高水準となり、昨年9月末の数字では我が国の外貨準備の約2倍以上の2兆6500億ドルに上っている。それではいつ中国政府は為替介入をやめて人民元が市場によって決定される時期

が来るのだろうか。

この問題を考えるに当たり、中国における政策決定の仕組みが我が国や他の先進国と大きく異なっていることを認識しておく必要がある。中国政府の全ての重要決定は、各省庁（中国では「部」という名称であるが）から構成される政府ではなく、9名のメンバーからなる中国共産党の政治局で行われている。一つの実例をとりあげてみたい。2005年夏に人民銀行は人民元改革を発表し、1997年のアジア危機以降とられてきた事実上の固定相場制・米ドルペッグを改め、前日比0.3%までの幅とする「管理フロート制」の導入を発表した。しかしこの発表は、担当部局である中国の財務部には知らされていなかった。また人民銀行は発表は行ったが、決定は共産党の幹部のみで行われ、人民銀行が最終決定に携わったわけではない。すなわち、人民銀行や財務部は、為替問題に関する色々な考え方や選択肢を、数人の副総理からなる国務院にある時点であげたのだが、担当部局にはその後全く連絡がなく、ある日突然彼らにとっても寝耳に水という形での発表が行われることになったのである。確認はされていないが、色々な政策の選択肢を目にした共産党の上層部は、党の宣伝部や組織部を通じて全国の社会、経済、治安状況の報告を受けながら、政策の内容とその発表の時期を探ってきたようである。以上のような政策決定の仕組みを背景にして、これまでの為替に関する政策決定を見ると、次のような特徴が垣間見えてくる。まず、中国政府は、国内世論との関係から、「外国の圧力で為替政策の変更を行う」ことを嫌う。そのため、公の場で中国政府に対し為替切り上げ圧力がある間はできる限り政策変更をしない。実際にこれまで発表されてきた為替政

策の変更は、常にこのような時期、即ち、人民元の問題がニュースで取り上げられていない時期に行われてきている。このような観点からは、トップレベルの秘密会談では中国政府の幹部に対し人民元の切り上げを強く要求しながらも、公の席ではそのような要求を明らかにしないことが、中国政府に政策転換を促すうえでは必要でありかつ効果的になってくる。

### 3. 人民元自由化の必要性

中国の国際経済における重要性の増大に伴い、人民元を自由交換可能通貨とするべきではないかという声が強まってきている。また、中国政府が主張している米ドルに代わるSDRの役割の拡大とSDRの通貨構成の見直しについては、人民元が自由交換可能通貨となることが当然の前提となる。

次に、多額の為替介入は景気過熱の要因となる。しかし、景気過熱を防ぐために金利を引き上げると、金利差に魅せられた資本の流入を更に促すことになってしまう。このような観点からは、為替介入は控えて人民元の動きを現在よりも市場メカニズムに任せた方が、インフレ対策としても適切であることになる。この点は、中国政府、特に為替の問題を第一義的に扱っている人民銀行はよく理解しているものと思われる。

更に、私が関わった1980年代半ばの我が国における市場の自由化の例を考えると、経済理論上の問題のほかに、人民元の自由化の要請が現実の個々の利害関係から生じることを予期しなければならない。まず、中国企業の海外進出や海外取引額が急激に増加し、人民元建ての取引も急速に増加しつつある。最近の米ドルの下落を目の当たりにして、人民元建てで決済をして為替リスクをなくしたいという希望も中国企業の中に高まってきている。また、今後世界経済を引っ張っていく立場にある中国に外国企業が投資しようとする際に、現在のような厳しい

資本規制は大きな障壁になっている。中国が世界経済の成長に占める貢献度は、最近世界の約3割に達しているが、このような世界の成長のエンジンである中国市場が、為替規制のために外国企業にとって完全に開かれたものになっていないということは、世界経済にとって大きな問題となる。

### 4. 人民元自由化の前提

それでは、人民元を自由交換可能通貨とするためにはどのようなことが前提となるであろうか。まず、現在極めて厳格に行われている送金規制などの資本取引規制を緩和していかなければならない。しかし、これについては、1996年のOECD加入のために資本取引の自由化をしなければならなかった韓国が、自由化後の資本取引に振り回されて経済が97年に破綻しIMFの支援を受けなければならなかった苦い歴史を忘れてはならない。少なくとも、為替当局が資本自由化後の資本の流出入を的確に監視できるとともに、問題が発生した場合には即座にこれに対応できるような体制が構築されていることが必要である。

また、人民元の自由化は、関係する各種の制度の見直しと歩調を合わせながら慎重に行っていく必要がある。制度の見直しには金融市場の自由化、先物市場の整備、金融セクターの自由化といった金融セクター独自の問題だけでなく、紛争が生じた場合に問題を迅速に解決できる司法制度の整備といった、中国の基本的な国家制度の根幹に関わる問題が含まれることを考えると、これには相当な苦勞と時間がかかることを覚悟しなければならない。また、これまで、中央政府の指示について、地方政府のレベルで必ずしも一律の取り扱いがされてこなかった例も垣間見られたことを考えると、このような見直しについて、果たして、全国一斉の統一的な取り扱いができるかという大きな問題がある。

## 5. 人民元見直しの道筋

人民元切り上げの一つの方策として、管理フロートの変動幅を次第に拡大していくという形で実質上の人民元の切り上げを行っていったらどうかという意見がある。これは円滑に切り上げを行っていくという観点から魅力的な提案だが、問題もある。その最大のものは、人民元が上がっていくという将来の動きについて一定の方向性を市場参加者が読んでしまうために、人民元に対する投資が加速され、その結果、さらに人民元切り上げに対する圧力を強めてしまい、直接間接にせよ中国に対する資本の流入、そしてインフレ圧力を強めるということである。

このような問題を考えると、現実的なアプローチとしては、例えば人民元の変動幅の拡大といった形で、徐々に市場の動向も監視しながら、市場の動きに人民元の相場を任せていくということになると思われる。これは2000年代にリーマンショックまでとられてきた手段であり、最近この政策が復活したが、これまでの動きは、切り上げの速度が遅すぎたきらいがある。この原因は主として、安い人件費に依存してきた中国企業の構造改革が遅れていたという、中国国内の問題であった。今後は、国内産業の構造改革を進めていく観点からも、従来よりも迅速に変動幅の拡大を行っていく必要があると思われる。

## 6. 我が国への影響

人民元の動向は、単に我が国の企業の競争力に与える為替水準の問題という次元にはとどまらない。中国におけるこのような円滑な制度の見直しは我が国経済の将来にとっても極めて重要な問題である。なぜならば、人民元の自由化が円滑に行われない場合、それは中国経済の

崩壊につながる可能性が高いからである。巷間言われている中国国内の不良債権の問題は、資本自由化がもたらす不安定性に比較すれば、それほど大きな問題ではない。先に述べたように、不用意な資本の自由化は中国経済の崩壊を招くし、中国経済の崩壊は、現在の日中経済の緊密な結びつきを考えれば、絶対に容認できるものではない。我が国の色々な産業にとって、中国は最大の市場であるし、特に、欧米の経済の回復が近い将来期待できない今日、中国経済の発展は、我が国の経済の回復にとってキーポイントである。また、数年後に、我が国の公的部門の債務残高が国内預金残高を上回り、我が国財政が本格的に海外からの借入に依存せざるを得なくなる場合、我が国のような大規模の財政に対する資金供給を行える国は中国しかない可能性が高いことを考えると、中国経済の崩壊は、我が国財政にとっても、絶対に避けなければならない。今後、上記のような問題が生じないように、我が国は、中国政府と、色々なレベルでの接触を非公式に行い、我が国のある意味での「失敗」が中国で繰り返されないよう、共同して努力していく必要があると考えられる。幸い、距離的にも近い両国なので、接触に必要な航空運賃を始めとする費用も限定的であり、是非とも両国共同のブレインストーミングの機会を増やしてほしいと念じる次第である。

### 小手川大助（こてがわ・だいすけ）

1975年東京大学法学部卒業。1979年スタンフォード大学MBA。1997年に大蔵省証券局の課長として三洋証券、山一証券の整理を担当。1998年には金融監督庁の課長として長期信用銀行、日本債券信用銀行の公的管理を担当。2003年には産業再生機構の設立に携わる。2007年7月から2010年8月まで国際通貨基金日本代表理事。

# 人民元改革が中国経済の鍵を握る

金森俊樹  
大和総研常務理事

- 人民元の急激な上昇を回避する結果、国内のインフレ圧力が増大
- 「元」の国際化をねらう中国当局の意図
- 中国の構造転換の成否を握る人民元改革

## 1. 人民元相場—急激な上昇は許さず、緩やかに調整か？

人民元相場は、2005年7月に弾力化された。08年8月には、サブプライム問題に端を発する世界的な金融危機を背景に事実上のドルペッグに戻ったものの、3年間で、相場は1米ドル8.28元から6.82元程度まで、年平均5-6%のペースで上昇した。その後、昨年6月に、再び相場の弾力化を進めていくことが発表され、本年初にかけ、さらに6.6元前後まで上昇している。

昨年6月の再弾力化以降も、中国人民銀行の関係者は、年内約6カ月間の相場上昇の許容範囲は3%程度であると発言、また政府系有力シンクタンクの学者は、切り上げ調整は漸進的に進める必要があるが、そのペースは年2-3%という緩やかなオーダーであるべきでないとしており、中国当局は概ね05-08年と同じ年平均5-6%程度の上昇を想定していることがわかる<sup>注1</sup>。中国当局は繰り返し、人民元改革は、主体的、漸進的に、かつ制御可能な形（可控性）で進めると主張している。「バスケットを参照」と言っているが、実態は、人民銀行が基準値の上下一定の範囲内に収まるように為替介入を行う政治的な相場である。昨年11月のG20では、「経済のファンダメンタルズを反映し、より市場で決定される為替レートシステムへ移行」することで新興国と先進国が合意した。しかし、昨年12月の中央経済工作会议や本年3月の全人代政府活動報告などでは、「人民元相場の形成メカニズムをさらに改善し、その相場を合理的な均衡水準の下で基本的な安定を保つ」趣旨が確認されており、G20での合意は、こうした中国の限定的な人民元弾力化方針

に修正を強いるものではない。相場の政治的性質に鑑み、中国当局が「漸進的な調整」と言っている際の相場観は過去のトレンドが表すとして大胆に予測すると、2011年末までに1米ドル6.2元前後、12年間に6元を割り込むといったシナリオかもしれない。ただ、G20で現在検討中の不均衡是正のための指針策定の動向如何では（赤字国に不均衡の主たる責任があるとする中国の主張を、むしろ補強するものになる可能性もある）、元相場の切り上げ調整が滞る可能性、他方で、元の「国際化」、国内インフレとの関係で、大幅な切り上げが行われる可能性も排除しえない。

## 2. 人民元相場抑制が国内調整を惹起—当局はソフト・ランディングから構造転換を模索

中国では、貿易の黒字基調と対中直接投資の流入、および元先高感からくるホットマネーの流入を背景に、元相場に常に上昇圧力がかかっている。当局は、元の急激な上昇を抑えるため、元売りドル買いの為替介入を積極的に行い、外貨準備が急増（昨年末、約2兆8,500億ドルと世界最大）、マネーサプライも特に、金融危機を受けて総額4兆元にのぼる財政刺激策を発表した08年末以降、高い伸びが続いている（図表1）。これが銀行融資の急増、不動産バブルの懸念を増大させている。言い換えれば、人民元相場の急激な上昇を回避しようとする結果、インフレ、不動産バブルといった国内でのマクロ調整が生じている。そのため、昨年に入り、不動産投機抑制策や利上げ等によって、ソフト・ランディングを図ろうとしているが、引き締め政策自体が元相場への上昇圧力になるなど、根本的な解決に至っていない。中期的に

は、当局が第12次5ヵ年規画の下で進めようとしているように、対外不均衡の是正や所得格差の是正等の他、これまでの高投資、輸出依存の高成長から、内需主導、質重視の持続的安定成長への構造転換が必要だ（図表2）。

### 3. 交換性実現・相場弾力化の前に進む人民元の国際化

通貨の交換性とその国際化は密接な関係にあるが、概念的には別の事柄である。交換性を有するとは、經常取引および資本取引において、制限なくその通貨が使用できるようになることである。他方、国際化するとは、国際取引および資産保有の面で、非居住者によるその通貨の使用頻度が高まることである。通貨の国際化が十分進むためには、最終的には、その通貨が自由な交換性を持つことが必要になるが、交換性がなくてもある程度国際化を進めることはできる。他方、通貨が交換性を有していても、必ずしも国際化が進むとは限らない。

歴史的には通常、通貨に交換性を持たせた後に国際化を図る。円の場合、1980年、対外取引が原則自由化された時点で交換性が付与され、その後90年代以降のさらなる自由化、98年の外為法の抜本改正を経て、「円の国際

化」を進めようとする動きがみられてきたが、貿易の円建て比率等からみて、現在に至るまで国際化はさほど進んでいない。通貨が国際化するためには、非居住者が、当該通貨の、(i) 取引の交換・支払手段、(ii) 価値の表示単位、(iii) 価値の貯蔵手段という、通貨としての3つの機能を認知し、その上で取引に使用する実用的なニーズを持つことが必要であるが、円の場合、国際貿易慣行の関係や、日本経済のプレゼンスが世界の中で高まらないことなどから、そうしたニーズが生じてこなかった。

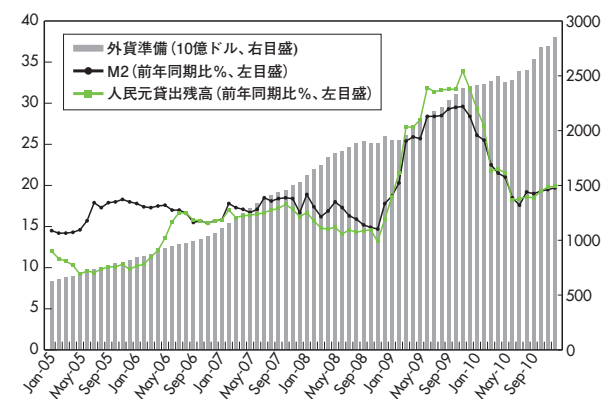
人民元の交換性実現のプロセスとしては、經常取引の自由化⇒經常取引での人民元使用の自由化⇒資本取引の自由化⇒資本取引での人民元使用の自由化⇒人民元の完全交換性実現、が想定される。資本取引の自由化は、さらに、直接投資⇒ポートフォリオ投資、ローンという経路になる。中国は1996年、經常取引の自由化を実現したが、資本取引規制はなお残っている。人民元使用の自由化については、昨年6月、人民元建て貿易決済の対象地域が全世界に拡大された。また8月には、外資系金融機関の人民元建て債券への投資、本年1月には、中国企業による対外直接投資の人民元決済の解禁などの措置が矢継ぎ早に打ち出されている。人民元の交換性に向けて、今後一層の資本取引の自由化、および取引に伴う人民元使用の自由化という順序で進むと考えるのが自然である。

しかし、こうした動きは、為替相場に対する中国の対応をみると、交換性実現に向けての措置というより、むしろそれに先立って、人民元の「国際化」をねらう中国当局の意図の表れとみることができる。これは、交換性実現⇒国際化という伝統的なアプローチとは逆である。人民元相場は管理された「政治的」な相場であり、完全フロートさせる気配はなおみられない。金融政策の独立性、資本の自由な移動、為替の固定相場の3つは同時達成できない関係にあるが、中国の場合、金融政策の独立性は当然放棄できず、資本取引を完全に自由化しないことにより、人民元相場を完全に変動させなくてもよいようにしている。相場の完全フロートが視野にない現状では、資本取引の自由化にもおのずから限度が生じ、したがって人民元の交換性実現もなお先ということになる。

### 4. 元国際化の背景—短期的には為替リスクヘッジ、中長期的には国際通貨体制での元の役割検討

中国当局が国際取引での人民元使用を進めようとしているのは、短期的には、中国輸出企業の為替リスクの影響をできるだけ緩和するためであろう。しかし、国際化の検討が特に、1998年のアジア金融危機勃発後、ドル基軸体制が揺らいでくる中で強まってきたことをみると、

【図表1】外貨準備高、M2、人民元貸出残高



(出所) 中国人民銀行データより筆者作成

【図表2】第12次5ヵ年規画 (2011—2015) 草案骨子

- 成長率年平均7%、2015年GDP55兆以上に。内需を拡大し、消費、投資、輸出が均衡のとれた形で成長を押し上げる新たな局面へ。
- 発展方式の転換と構造調整を加速：サービス業のGDP比率を4ポイント引き上げ、都市化を47.5%から51.5%へ。1次、2次、3次産業の均衡ある発展。
- 教育水準向上、科学技術発展推進：研究開発費GDP比率を2.2%に。
- 省エネ、環境保護推進。CO<sub>2</sub>排出量、エネルギー消費を各々17%、16%削減。
- 人民生活改善：都市部で新たに45百万人の雇用機会創出。発展と同程度(7%)の収入の伸び実現。合理的な所得分配状況を速やかに形成。社会保障制度の完善。平均寿命を1歳引き上げ。
- 社会主義市場経済の完善：政治体制改革、社会体制改革を深化。公平な市場競争、財政金融改革を推進。資源価格の市場需給を反映した弾力化。
- 政府自身の不断の改革：権力の行き過ぎた集中を改変し、腐敗の取り締まりと予防を強化。

(出所) 2011年3月全国人民代表大会での政府活動報告より筆者作成

中長期的に、アジア地域内での共通通貨、さらには国際通貨体制の中での人民元の役割といった点まで踏み込んで検討し始めているとも推測できる<sup>注2</sup>。外貨準備の米ドル保有割合の圧縮、財政赤字に陥ったギリシャ、アイルランド等の国債購入へのコミットを通じたユーロ支持などの動きも、この文脈で考える必要があろう。

管理フロート下で、市場では人民元の先高感が強く、取引手段としては、中国輸出企業や対中外国輸出業者は、人民元建て債権を 선호しよう。しかし、対中輸入業者はそうはならず、人民元使用をさらに進めるためには、相場をもっと弾力化し先高感を払拭すること、非居住者に多様な為替リスクヘッジ手段を提供していくことが必要になろう。他方、先高感があるため、価値の貯蔵手段としてのニーズは大きい。人民元に交換性を付与しないまま国際化を進める有力な方策のひとつは、人民元のオフショア市場を拡大させることで、すでに香港市場を利用して進められている（バンク・オブ・チャイナによると、10年上半期、人民元建て貿易決済総額は710億元、うち4分の3が香港）。効果的ではあるが、国内市場との遮断を強めると、それだけ人民元の魅力は減殺される。

## 5. 日本の経験—行き過ぎた円高懸念と金融緩和がバブルを惹起

中国は、不動産バブルや通貨の国際化について、日本の経験をよく研究している。であるならば、人民元の国際化を進めるために、必ずしもその交換性実現を急ぐ必要はなく、むしろその前でも、円の国際化が遅々として進まなかった要因を分析することにより、人民元の国際化をかなりの程度まで進めることができると考えてもおかしくない。国際化を進めるために最終的に交換性実現が必要となることは、当然、中国当局も認識している。また、国際化を進めるために取引の規制緩和をすれば、それが海外からの資金流入を招き、また人民元の先高感が残ったままでは、短期的にホットマネーの流入を加速させ、国内での過剰流動性⇒インフレ圧力⇒為替調整圧力増大となることも、充分予想されているところだろう。

しかし、交換性実現の前に、国際化はある程度進められるという認識がある上に、人民元の交換性実現、為替相場のフロート化についてはなお抵抗感が強いいため、国内経済への影響を慎重に考慮しながら、人民元改革を徐々に進める戦略をなお採り得ている。言い換えれば、人民元改革のスピードは、国内経済への配慮と同時に、人民元に対する諸規制が、一層の国際化を進めていく過程で、どの程度ネックになってくるか、また国際化を進めようとする政策意図が、今後さらにどの程度強くなっ

てくるのかにも左右されよう。

マクロ経済との関係では、1985年のプラザ合意から90年代のバブル崩壊、長期の経済停滞という日本の経験について、中国内では、円高抑制に反応し過ぎ、過度に金融を緩和した結果バブルが発生し、それを抑えるための金融引き締めタイミングも遅れたことが問題だったという認識と、単に米国の圧力に負けて急激な円高を受け入れたのが問題で、中国は米国からの人民元切り上げ圧力に屈するべきでないという見方が混在している。中国にとって最大の政策課題は、常に国内の安定確保だ。その意味で、通貨上昇が輸出や経済成長、雇用に与える影響を懸念し、それが人民元の急激な上昇に対する大きな抵抗要因になっていることは理解できる。しかし、日本の経験から学ぶならば、急激な調整は避けつつも、過度の介入により無理に元相場の上昇を抑制して、過剰流動性、インフレ、バブルを発生させることのないようにするのが合理的な政策対応であり、それが短期的には経済のソフト・ランディングを容易にしよう。円相場の急激な上昇それ自体が、その後の日本経済の問題を引き起こしたわけではないことは、同様にプラザ合意後、急激な通貨価値の上昇を経験した西独（当時）の例を見ても明らかだろう。中長期的には、通貨価値上昇の負の影響のみならず、円上昇が日本経済にもたらしたプラスの効果（経済構造の高付加価値化、企業活動のグローバル化、消費者利益の増大など）も、中国が課題とする構造転換を円滑に進める上で有益な教訓になる。他方、日本の経験は、為替相場の調整のみでは対外不均衡を是正するには限界があることも示唆しており、赤字国の責任も当然あるが、黒字国側でも中期的に経済の構造転換を図って国内の貯蓄投資不均衡を是正していくという双方の取り組みが、結局対外不均衡の是正につながる。その意味で、次期5ヵ年規画中で示される予定の基本政策は正しい方向と言えるが、その円滑な実施の大きな鍵は人民元改革だ。

### ●注

注1 人民日報は、2010年12月23日付報道で、本年の上昇幅を3%前後と予測、また24日付同紙は、中国エコノミストの「3-5%基本安定、5-7%可以承受的（受入れ可能な）波動、7%以上大幅度波動」とのコメントを紹介している。  
注2 「元の国際化」の背景には、ドル基軸に代わる国際通貨システムをどう構築していくかという問題意識があるが、当面の現実的目標は、元を東アジア地域の基軸通貨とすること、しかし、それを独立して進めるのか、円等と協調してアジア共通通貨を模索すべきかについては、学者間でも意見の一致をみしていない。なお、胡主席が、本年1月の訪米直前に「ドル基軸体制は過去の遺物」としたと注目されたが、1月17日付人民日報中国語版では、「現行国際通貨体制は歴史的に形成されてきたもので、米国のドル政策が世界に大きな影響を及ぼすため、ドル流動性が合理的で安定的な水準に保たれることが必要」とされており、むしろ現在の米国の金融緩和、過剰ドル流出政策を牽制したものとされている。

### 金森俊樹（かなもり・としき）

一橋大学経済学部卒、香港中文大学普通話ディプロマ課程修了。財務省、ADB、香港理工大学等を経て現職。

# NIRA政策レビュー

<b>No.51</b> 2011年 3月	<b>中国の時代となるか</b>
	執筆者：伊藤元重（NIRA 理事長） 川島真（東京大学大学院総合文化研究科国際社会科学専攻准教授） 金森俊樹（大和総研常務理事） 小手川大助（前国際通貨基金日本政府代表理事） 柯隆（富士通総研主席研究員）
<b>No.50</b> 2011年 1月	<b>2011年の経済を読む</b>
	執筆者：伊藤元重（NIRA 理事長） ボール・シェアード（野村証券グローバル・チーフ・エコノミスト 兼 経済調査部部長） 伊藤隆敏（東京大学大学院経済学研究科教授） 白川浩道（クレディ・スイス証券経済調査部長 兼 チーフエコノミスト） 河野龍太郎（BNPパリバ証券会社チーフエコノミスト） 加藤裕己（本誌編集主幹）
<b>No.49</b> 2010年12月	<b>「個」の自律を考える</b>
	執筆者：伊藤元重（NIRA 理事長） 太田肇（同志社大学政策学部教授） 金井壽宏（神戸大学大学院経営学研究科教授） 諏訪康雄（法政大学大学院政策創造研究科教授） 仁田道夫（東京大学社会科学研究所教授）
<b>No.48</b> 2010年 9月	<b>財政再建への途</b>
	執筆者：伊藤元重（NIRA 理事長） 竹森俊平（慶應義塾大学経済学部教授） 大橋英敏（モルガン・スタンレー MUFG 証券株式会社債券調査部部長） 富田俊基（中央大学法学部教授） 小幡績（慶應義塾大学大学院経営管理研究科准教授）
<b>No.47</b> 2010年 7月	<b>成長戦略としてのアジア</b>
	執筆者：伊藤元重（NIRA 理事長） 新宅純二郎（東京大学大学院経済学研究科准教授・同ものづくり経営研究センター研究ディレクター） 妹尾堅一郎（東京大学特任教授（知的資産経営）／NPO 法人産学連携推進機構理事長） 中馬宏之（一橋大学イノベーション研究センター教授） 長谷川康司（首都高速道路株式会社前代表取締役会長）
<b>特別号</b> 2010年 5月	<b>まちなか集積医療</b>
	執筆者：長谷川敏彦（日本医科大学医療管理学教室主任教授） 伊藤由希子（東京学芸大学人文社会科学系経済学分野准教授） 辻明子（NIRA 主任研究員） 中川雅之（日本大学経済学部教授） 豊田奈穂（NIRA 主任研究員）

## NIRA対談シリーズ

回数	発行年月	題 名
第61回	2011年 3月	「中進国」アジアの課題と日本 ゲスト：末廣 昭 東京大学社会科学研究所所長
第60回	2011年 2月	キャンパス・アジア 日中韓の学生交流が新時代の人材を育てる ゲスト：ムン・ウシク ソウル大学国際大学院教授
第59回	2011年 1月	財政再建が迫る社会保障と税制の改革 ゲスト：森信茂樹 中央大学法科大学院教授
第58回	2011年 1月	日本にいま黒船は来ない ゲスト：チャールズ・レイク 米日経済協議会副会長／アフラック会長
第57回	2010年11月	東アジアの連携に向けて日本がなすべきこと ゲスト：北岡伸一 東京大学大学院法学政治学研究科教授
第56回	2010年 6月	海外投資家の目から見た日本の「成長」* ゲスト：水野弘道 コラーキャピタルパートナー
第55回	2010年 5月	日本の財政破綻は避けられるのか ゲスト：富田俊基 中央大学法学部教授

（聞き手は伊藤元重NIRA 理事長、\* 第56回は柳川範之NIRA 理事）

[NIRA ホームページ]

<http://www.nira.or.jp/index.html>

NIRA 政策レビューのバックナンバーをはじめ、NIRA の諸活動を紹介するホームページをご利用ください。

※ 本誌に関するご感想・ご意見をお寄せください。E-mail：info@nira.or.jp

**NIRA**

NIRA 政策レビュー [No.51]

2011年3月25日発行 ©公益財団法人総合研究開発機構

編集発行人：伊藤元重 ●NIRA 理事長

編集主幹：加藤裕己 ●東京経済大学教授／NIRA 客員研究員

NIRA 総合研究開発機構

〒150-6034 東京都渋谷区恵比寿4-20-3 恵比寿ガーデンプレイスタワー 34階

Tel. 03-5448-1735 Fax. 03-5448-1744 E-mail. info@nira.or.jp

再生紙を使用