

アメリカ・中国の政治経済情勢と日本への影響

——金利、為替相場、株価はどうなるか——

大場 智 満

関理事長 それでは、お待たせしました。

本日の資本市場を考える会は、御案内しましたように、国際金融情報センター理事の大場智満様をお招きして、「アメリカ、中国の政治経済情勢と日本への影響——金利、為替相場、株価はどうなるか——」というテーマでお話しいただくことになっております。

皆様御存じのように、アメリカも中国も経済が大きく動いており、また、現在の金利、為替相場、株価などもいろいろな動きがあります。これらについては、いろいろな見方もあるところですが、大場様からお話しを伺うことは、大変タイムリーな企画になったので

はないかと喜んでいる次第です。

大場様は、この会合にもう何度もお招きしておりますし、著名な方でございます。御略歴もお配りしておりますので、あえて詳しい説明はいたしませんが大蔵省の国際金融畑にずっとおられて「通貨マフィア」の世界的なお一人であります。現在、国際金融情報センターの理事として、御活躍でございます。著書もいろいろございますし、今日もあると思いますが、お話しと関連してジョークが必ず出てくるということでも有名な方でございます。

では、大場様、どうぞよろしくお願いします。

一、アメリカの大統領選挙

早速、本論に入らせていただきますが、私は、今年の課題は、国際政治では安全保障の問題であり、国際経済では、景気回復だと考えております。現在進んでいる景気回復は「雇用なき回復」といわれていますが、雇用を増やすような形で、景気回復の動きをしっかりとしたものにしていかなければなりません。「今年は何が大事か」と聞かれたときに、この三〜四年は、同じことを申し上げております。ただ、今までは、国際経済はなかなか回復しないので、この不況から早く脱出しなければいけないと話しておりますが、最近はその回復の動きを持続させるためにはどうしたらいいかについてお話しすることとしています。

国際経済の話しに入る前に、国際政治について

一言だけ申し上げておきますが、やはりテロリスト・アタックに対してどう対応していくかということが、最大の問題だろうと思います。この問題の関係では、近くブッシュ政権が、イラクに対する新たな戦略を打ち出してくると思います。ブッシュ陣営は非常に悩んでいるわけです。ケリーが民主党大会の後、それほど支持率が上がらなかったのも、少しほっとしている面があるかもしれませんが、まだまだ予断は許さない状況であり、世論調査の結果が目まぐるしく変わっています。ケリーもブッシュも、支持率は、多い方が大体四七%とか四八%で、相手方が四四%とか四五%という状態です。いずれも五〇%にはなかなか達しないという状況が続いています。

最初に政治の話題から入ってしまったので、選挙の話が続けますと、私の友人のゴールドシュタイン氏（元国際通貨基金・IMFスタッフ・現国

際経済研究所・IIE 上席研究員）は度々日本に來ますが、彼にブッシュとケリーを一言でいってくれという難しい注文を出したら、「ブッシュはシンプルで、ケリーはコンプレックスだ」という答えでした。ここでのコンプレックスという言葉は、「複雑な」という意味で使っているのだろうと思います。

こういう質問をしますと、すぐに「日本はブッシュとケリーとどっちがいいのか」と聞いてくるのです。これは何もゴールドシュタインだけではなくて、外国人は誰でもそうです。私は、「日本はブッシュがいい」と答えます。「だが、世界はケリーの方がいいのではないか」とつけ加えますと、今度は「なぜだ」という質問になるわけです。

英語でやりとりするわけですから、できるだけ簡単に話すことにしているのですけれども、「や

はりブッシュは一国主義、孤立主義だ。これに対してケリーの方は、国連やヨーロッパなどの他国のことももう少し考えているように見える。だから世界はケリーの方がいいのではないか。」このようなことをいつも話しています。

いずれにしても、九月が問題の月だと思えます。ケリー陣営も、選挙の二カ月前の支持率が大事だということをはっきり認識していますから、その頃に選挙資金も集中的に使っていきますかはないかという気がします。ケリーの奥さんはケチャップ会社を経営していた前の御主人が死んで、遺産が五〇〇億〜六〇〇億円入っているから金持ちなのですから、ケリー自身も相当資金はある。しかし、選挙に使うために集めた選挙資金は、ブッシュ陣営に比べればはるかに少ないのです。したがって、九月位から集中的に使っていくという方針だろうと思えます。ブッシュ陣営の

方は、選挙資金には余裕があるようです。

これからの見通しというのは非常に難しいのですけれども、為替相場や金利、株価などは、選挙の動きによっても影響されますが、逆にそういった経済的な数字が選挙に影響することもあります。私は今の時点でどっちが勝つということを示し上げる自信はありませんが、双方ともかなり頑張っていることは事実です。

ブッシュはシンプルだというお話をしましたけれども、「ブッシュの妄言録」という本があります。これを読みますと、本当に単純な方だなと思うことがよくあります。サダム・フセインが捕まる前に、ブッシュ大統領がサダム・フセインに向かって「ユー・デイスアーム・オア・ウイ・ウイ」といっています。これをそのまま訳しますと、「おまえ、武装解除しろ。もしおまえが武装解除しなければ、おれが武装解除しちゃうぞぞ」。

つまり、イラクの武装解除をアメリカがするというのではなくて、アメリカが自ら武装解除するという言い方です。ブッシュは、そういう舌足らずのところがあるのです。これがシンプルの所以かもしれません。

また、「ボーダーリレーションズ・ビトウィン・カナダ・アンド・メキシコ・ハブ・ネバー・ビーン・ベター」ともいつています。これは驚きです。「カナダとメキシコの国境関係がよかったことはない」という発言です。メキシコとカナダと、どこが国境なのだろうかと考えてしまいます。ところが、どついつときこれを発言したのか、よく調べてみると、カナダのクレティエン首相がアメリカを訪問したときに、歓迎の席での発言です。ということは、恐らくこういいたかったのでしょうか。「アメリカとメキシコの国境関係は、よかつた試しがない。しかし、カナダとアメリカ

の国境関係はいつも良好だ。」この二つのことを
いいたかったのが、シンプルだから、頭の中で一
緒になったのではないか。これは推測ですけど
も、ともかく、ブッシュ大統領という人は、愛嬌
があつて、おもしろい方だと思ひます。

さて、選挙のことですけども、私は、前回の
四年前の大統領選挙のときに、5%以内の小差で
ブッシュが勝つたりゴアが勝つたりした選挙区
が、今回の選挙でも大事だろうと思ひています。

そうしますと、皆さんがよく御記憶になつてい
るのはフロリダです。前回は数百票の差でブッシュ
が勝つたわけですが、あのフロリダを民主党のケ
リー陣営は取り戻そうとしています。フロリダ
は、選挙人が二七人で大きなところですが、ケ
リー陣営は今度は取るといつています。もしフロ
リダを取り返されるとしたら、ブッシュ陣営は、
それに匹敵するような大きな州で、前回ゴアが

取つた州を取り返さなければならぬ。イリノイ
は、もうブッシュに決まつています。取り戻さな
ければいけないのはミシガンとペンシルバニアで
す。ペンシルバニアは選挙人が二一人ですから、
かなり大きい。これは前回は民主党が取つてい
る。ミシガンは一七人ですが、ここも前回はゴア
が取つています。このどちらかを取り戻すと、均
衡してくるということがいえるかもしれませぬ。

これからの三カ月は、前回の選挙で、5%以下
の票差だつたところを重点に戦いが進んでいくと
思ひます。選挙資金の使い方やPRの仕方を見て
いますと、カリフォルニアやニューヨーク州は民
主党の州だということで、双方の陣営とも決め込
んでしまつていようなところがあります。今申
し上げたミシガンやペンシルバニア、フロリダが
最大の激戦地になるのですが、そこをどちらが取
るかで勝敗が決まつていくのではないかと思ひま

す。

これは後で為替相場のところでまたお話ししますけれども、アメリカにおいては、現在政策については、マクロ経済政策であれ、イラクに対する戦略であれ、すべてホワイトハウスが決めていきます。ロープ法律顧問と首席補佐官のカード、ボルトンの三人で、すべての経済政策を決めています。もちろんイラクに対する戦略も決めています。イラクに対する戦略の場合はライスももちろん入ってくるわけですが、経済政策に関しては、この三人が決めています。残念ながら、財務長官や商務長官は、政策の形成あるいは立案にタッチしておりません。スノー財務長官は、オニール前財務長官と同じでスポークスマンにすぎないので。ホワイトハウスが決めたことを議会や国民あるいはG7などで外国に説明する役割しか担っていないという状況です。

皆さんは本当にそうなのかと思われるかもしれませんが、「忠誠の代償（ブライス・オブ・ロイヤルティ）」という本を、前財務長官のオニールが出版しました。これはサスカインドという記者がオニールにインタビューしてまとめた本です。

この本の最初のところで、二〇〇三年の一月にサスカインド記者がオニールに、「あなたは税制とか財政に関して、自分が政策を立案する権限がないことがわかっていたのですか」という質問をしています。「クリエーティング・エコノミック・ポリシー・ワズ・アクチュアリー・イン・ユア・ジョブ」という質問をしている。その答えは、「プロバブリー・シュド・ハブ・チェックド」すなわち「それをチェックすべきだった」と答えています。要するに、「間かなきゃいけなかった」といつているのです。ということは、オニール前

財務長官は最初から政策の立案はやらしてもらえなかったということになります。

そういう状況が続いていて、二〇〇二年の二月の初めに辞めることになるわけです。その直接のきっかけは、この本によりますと、一月二十六日の御前会議だったのです。このとき大激論になったのは、配当課税についてです。配当の二重課税をやめるという減税案に反対していたのが、財務長官のオニールと、もう一人、行政管理予算局長のダニエルでした。これに対して、先ほど名前を挙げたロープやリンゼイなどは、みんな減税をやるべきだという考え方でした。

この本を読みますと、彼らは、ブッシュが好きな言葉を知っていて、それを使ったというように書いています。例えば、ハバード前CEA委員長は、「配当の二重課税撤廃は、よいゲームの転機である」といっています。「よいゲームの転機」

という言葉がブッシュは好きなようです。「これはいいゲーム・チェンジャーですよ」といって、ブッシュを減税の方向に誘導していった。

リンゼイ補佐官は、「これはいい保険政策（インシュアランス・ポリシー）」だといってブッシュを焚きつけていった。最後にロープ大統領顧問がダメ押しで、「我々は原則に忠実であるべきだ」というのです。「原則に忠実」という言葉もブッシュ大統領は好きなようです。英語でいうと、「スティック・トゥー・プリンシプル」。そういうブッシュが非常に好む表現を使いながら、補佐官たちがブッシュに政策を認めさせていく。

行政管理予算局長のダニエルも最初は反対していたのですけれども、ダニエルは最後に、「追加減税は一時的措置としては望ましい」と発言しました。これでオニールはもう諦めてしまったということです。その後、二月の初めに、チェイニー

副大統領が、もうこの辺でいいのではないかというようなことからオニールは辞めたわけですが、チェイニーも、自分が引つ張ったわけですから、オニールだけを辞めさせるのはさすがに心を痛めたのか、ついでにリンゼイも辞めさせておりません。

それから、この本に出てくるのでおもしろかったのは、カード首席補佐官です。オニールが最初にブッシュと呼ばれて、「あなたに財務長官をやってもらう」という話になったときは、昼飯時だったようです。大統領は昼飯にチースバーガーを頼んだけれども、なかなか出てこない。そうしたらブッシュはカード首席補佐官に「おまえ、チースバーガーを早く持ってこい」といって、とりに行かせたということです。首席補佐官がチースバーガーを自分で運ぶのがこの政権かと思つたとオニールは「ブライス・オブ・ロイヤリティー」

という本の中で述懐しています。

これから選挙までの間にブッシュ政権は、イラクに対する戦略、経済政策など新政策を打ち出してくると思います。ただ、ケリーとの支持率の差を広げるようなドラスティックな案を思いつくはずもないし、打ち出せないのではないかという気がしていますが、なにせ頭のいい人達の集団ですから、何か良い案を考えてくるかもしれないという状況ではないかと思えます。

二、世界経済の見通し

国際経済につきましては、最初に成長率の話をおし上げておきます。お手元に五枚紙の資料を御配りしてあります。本当は二枚目の当方の国際金融情報センター（J C I F）の数字を使いたいのですけれども、これは今年の三月時点の数字でし

て、この次の発表は九月の予定です。この講演録が印刷される時には九月の新しいデータと入れ替えるつもりですけれども、IMFのデータの方が最新のものだということで、最初に載せてあります（図表1）。下線を引いてありますが、二〇〇四年を御覧いただきますと、米国が四・六％、ユーロ圏が一・七％、日本が四％、ロシアが六％、中国が八・五％となっています。私は去年の暮れから、今年（二〇〇四年）の成長率は偶数だと考えました。去年（二〇〇三年）は、七、五、三、一と奇数の成長率でした。概ね予想は当たっていましたが、中国は七％でなくて九％になった。今年の成長率は、八、六、四、二、二と、偶数です。中国は八％、ロシアは六％、アメリカは四％、日本とユーロ二カ国は二％だろうと予想しています。ところが、日本がよくなってきましたので、アメリカと一緒の四％にしまして、八、

六、四、四、二というのが現時点の世界経済の見通しです。偶数が並んでいます。偶数ということだけ記憶されてしまうと、後で数字が違ったときにみなさんからお叱りを受けることになるのですが、仮に奇数になったとしても、当たらずといえども遠からずならお許しいただきたいと思っております。

ロシアがどうして六％かとお考えかもしれませんが、大きな理由だけ申し上げますと、二つあります。一つは、もちろん石油価格の上昇です。もう一つは、プーチン政権が安定しているということです。テロリスト・アタックは受けておりますけれども、安定している。

石油価格については後でまたお話ししますが、今、今、四七ドルまで来ていますので、石油輸出国としてのロシアは、大いに懐が潤っています。

図表1 IMFによる世界経済見通しの概要(2004年4月)

財団法人 国際金融情報センター 2004/7/1
(前年比、単位：%)

	2002	2003	現在の予想		2003年9月時点での予測との乖離	
			2004	2005	2003	2004
全世界	3.0	3.9	4.6	4.4	0.6	0.6
先進国	1.7	2.1	3.5	3.1	0.3	0.6
米国	2.2	3.1	4.6	3.9	0.5	0.7
ユーロ圏	0.9	0.4	1.7	2.3	—	-0.1
ドイツ	0.2	-0.1	1.6	1.9	-0.1	—
フランス	1.2	0.2	1.8	2.4	-0.3	-0.2
イタリア	0.4	0.3	1.2	2.0	-0.1	-0.4
スペイン	2.0	2.4	2.8	3.3	0.2	—
日本	-0.3	2.7	* 4	1.9	0.7	1.9
英国	1.7	2.3	3.5	2.5	0.7	1.0
カナダ	3.3	1.7	2.6	3.1	-0.2	-0.4
その他先進国	2.8	1.9	3.2	3.5	0.2	0.3
アジア新興先進工業国	5.1	3.0	5.3	5.0	0.7	1.1
新興市場・開発途上国	4.6	6.1	6.0	5.9	1.0	0.6
アフリカ	3.5	4.1	4.2	5.4	0.4	-0.4
サブ・サハラ諸国	3.5	3.5	4.2	5.7	0.4	-0.6
中・東欧	4.4	4.5	4.5	4.4	0.6	0.1
旧ソ連諸国	5.1	7.6	6.0	5.2	1.7	0.9
ロシア	4.7	7.3	6.0	5.3	1.4	1.0
ロシア以外	6.2	8.1	5.9	5.0	2.5	0.7
開発途上アジア	6.4	7.8	7.4	7.0	1.4	0.9
中国	8.0	9.1	8.5	8.0	1.6	1.0
インド	4.7	7.4	6.8	6.0	1.8	0.9
ASEAN 4 カ国 ²	4.3	5.0	5.4	5.4	0.9	1.0
中東	4.2	5.4	4.1	5.0	0.5	-0.2
西半球	-0.1	1.7	3.9	3.7	0.1	0.4
ブラジル	1.9	-0.2	3.5	3.5	-1.7	0.5
メキシコ	0.7	1.3	3.3	3.3	-0.1	-0.2
世界貿易量(財、サービス)	3.1	4.5	6.8	6.6	1.6	1.3
輸入						
先進国	2.3	3.5	5.7	5.4	0.6	1.0
新興市場・開発途上国	6.2	8.9	10.2	9.4	3.5	2.3
輸出						
先進国	1.9	2.7	6.3	6.1	1.1	1.2
新興市場・開発途上国	6.5	8.7	8.1	8.7	4.1	1.4
商品価格(米ドル)						
原油 ³	2.5	15.8	3.8	-10.0	1.6	14.4
非燃料(輸出ベースでの平均値)	0.5	7.1	7.6	-0.8	2.0	5.2
消費者物価						
先進国	1.5	1.8	1.7	1.7	—	0.4
新興市場・開発途上国	6.0	6.1	5.7	5.0	-0.1	0.5
6ヶ月LIBOR(%)						
米ドル	1.9	1.2	1.3	3.5	—	-0.7
ユーロ	3.3	2.3	2.1	2.6	-0.1	-0.3
日本円	0.1	0.1	0.1	0.4	—	-0.1

注) 1 実質実効為替レートは、2004年2月13日～3月12日の平均水準で一定

2 インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ

3 北海ブレンド、ドバイ、米国テキサス産原油のスポット価格の単純平均値

(2003年の平均価格は28.89米ドル/バレル、2004年は30.00米ドル/バレル、2005年は27.00米ドル/バレルと予想。)

* 日本の2004年の実質経済成長率見通しを3.4%から上方修正すると発表(5/20)

アメリカ・中国の政治経済情勢と日本への影響

図表 2 2004～2006年の世界経済見通し

財団法人 国際金融情報センター 2004年 9月

1. 主要先進国の経済見通し

	実質 GDP 成長率(%)				GDPデフレーター 上昇率(%)				経常収支 (十億ドル)			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
日 本	2.5	4.5	2.5	2.0	-2.5	-1.5	0.0	0.0	136.2	173.0	182.0	187.0
米 国	3.1	4.5	3.5	3.5	1.7	2.0	2.0	2.0	-530.7	-617.0	-634.0	-650.0
カ ナ ダ	2.0	3.0	3.3	3.5	3.4	3.0	2.2	2.2	17.3	28.0	23.0	19.0
ユーロエリア	0.5	1.9	2.2	2.3	1.9	2.0	2.0	2.0	27.3	75.0	71.0	59.0
英 国	2.2	3.0	2.5	2.5	3.1	2.5	2.5	2.5	-33.5	-47.0	-45.0	-32.0

2. 開発途上国、中・東欧、ロシアの経済見通し

	実質 GDP 成長率(%)			GDPデフレーター 上昇率(%)			経常収支 (十億ドル)			対外債務 (十億ドル)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
ア ジ ア												
中 国	8.8	7.8	7.3	3.0	2.0	2.0	19.2	9.5	1.8	211.0	230.4	249.5
韓 国	4.5	4.0	3.8	2.5	2.5	2.0	17.4	17.3	15.0	156.2	153.5	150.1
台 湾	5.7	4.3	3.5	-1.5	0.0	0.5	21.9	23.4	23.8	82.4	95.9	103.9
シンガポール	8.0	5.0	4.0	1.8	1.8	1.5	26.0	27.8	27.0	N.A.	N.A.	N.A.
インドネシア	4.6	4.5	4.7	7.5	7.2	8.0	6.1	5.4	4.7	129.9	125.5	121.9
タ イ	6.5	5.8	5.3	3.0	2.5	1.5	1.0	4.8	4.3	47.5	44.3	42.0
フィリピン	4.8	4.4	4.5	5.4	5.5	5.5	3.7	3.5	2.9	58.0	58.5	59.5
マレーシア	6.6	5.4	4.8	4.0	3.6	2.7	11.7	8.4	6.8	56.1	63.5	69.0
ベトナム	7.2	7.5	7.4	5.8	5.2	4.7	-1.8	-1.9	-2.0	15.6	16.8	18.2
イ ン ド	7.0	6.8	6.8	5.0	4.0	4.0	2.0	2.9	4.4	121.6	138.2	157.6
パキスタン	5.5	5.5	5.5	6.0	6.0	6.0	-0.4	-0.4	-0.7	32.5	31.9	31.6
中 南 米												
ブラジル	3.5	4.0	4.5	7.5	6.0	6.0	6.8	7.2	7.2	214.6	205.8	195.0
コロンビア	4.0	3.5	3.0	6.0	5.5	5.0	-1.4	-2.7	-2.5	39.2	40.2	41.2
チ リ	5.0	5.0	5.0	3.0	3.0	3.5	1.5	1.4	0.7	43.6	43.0	42.3
ペ ル ー	4.0	4.2	4.2	3.3	2.6	2.6	-0.5	-0.5	-0.4	30.5	30.8	31.1
メキシコ	3.8	3.5	3.0	5.0	4.5	4.0	-8.9	-12.4	-13.0	137.1	135.8	134.5
アルゼンチン	8.0	4.5	3.5	10.0	5.0	5.0	4.6	3.8	2.6	148.9	142.5	135.6
ベネズエラ	8.0	3.0	2.0	25.0	25.0	25.0	16.3	13.3	11.0	32.0	29.3	26.8
中 東												
イ ラ ン	5.4	4.9	4.8	15.7	8.0	9.6	7.7	2.8	1.5	12.7	13.1	13.4
サウジアラビア	4.0	3.3	2.9	8.9	-3.1	0.6	48.2	38.6	37.7	N.A.	N.A.	N.A.
トルコ	5.9	5.0	4.5	11.5	13.0	11.8	-6.8	-5.9	-3.9	151.7	153.7	153.4
中・東 欧												
ポーランド	5.0	4.0	3.8	3.8	3.5	3.3	-3.8	-4.2	-5.2	109.3	114.1	120.4
ハンガリー	3.7	3.9	3.6	6.8	4.5	4.0	-7.8	-8.0	-8.0	42.8	49.0	55.4
チェコ	3.4	3.6	3.7	2.5	2.6	2.7	-5.8	-6.2	-6.2	36.3	37.9	39.6
ルーマニア	5.0	5.0	5.0	12.0	11.0	10.0	-3.8	-4.2	-4.7	22.0	24.7	27.6
ロ シ ア												
ロシア	7.1	6.3	6.0	10.8	9.0	8.0	42.9	35.6	33.6	179.2	176.6	173.1
南アフリカ												
南アフリカ	2.8	2.9	2.9	5.0	5.5	4.5	-5.7	-4.6	-3.5	36.3	39.4	43.2

ロシアの個人消費も高まっている。四月、五月の石油産出量は、サウジアラビアよりもロシアの方が多いのです。ロシアは石油大国になっている。去年一年間のロシアの輸出は、全体で約一三五〇億ドル位だと思えますが、そのうち半分が、原油、天然ガス、石油製品の石油三品目です。このため、石油価格の高騰が、いかにロシアを潤しているかということがわかります。

最近、ロシアについて皆様方からのお尋ねが非常に多くなりまして、私どものロシア担当者は大変忙しいのですけれども、彼らのロシア出張とスキの記録などをよみますと、どこにこんなにお金があるのかと思うほど高額な商品が売れているという報告になっています。日本の会社もロシアにかなり進出しております、ここのとこで二〇〇社位増えて、六〇社から八〇社程度になったという事です。

ロシアの税制や、訴訟制度についてのお尋ねもかなり増えてきています。これは、ロシアに関心をお持ちになってきている証拠だと思っております。もちろん、ロシアにはいろんな問題があります。現在リスク要因の一つとして、ユコスの問題が出てきています。石油価格が高騰する理由の一つとしてユコスの問題もあると思えますけれども、それは後で石油価格の関連でまとめてお話ししたいと思っています。そういう内部の問題はありますけれども、プーチンは完全に国内を押さえられているし、構造改革が進んでいます。どこかの国よりも、はるかに構造改革は進んでいます。もちろん、所有権の問題や日本には余りないような構造改革があるのですけれども、着実に進んでいると見ております。

アメリカの経済について申し上げますと、先ほ

ど成長率は四%と申し上げましたが、グリーンズパンは、どちらかというところインフレ懸念の立場です。インフレ期待の高まりの方に軸足を移してきている。だから金利を上げているということですから。今ここで結論だけ申し上げておけば、金利を前回〇・二五%上げましたので、現在は一・二五%ですが、恐らく八月一〇日に〇・二五%、九月二二日に〇・二五%上げると思います。〇・二五%とっていて、実際は〇・五%の引き上げだと、皆さん方の信用を失うのですけれども・・。

一日(八月三日)に六月の個人消費が発表になりましたが、前月比マイナス〇・七%です。個人消費が落ちています。来月発表される七月の数字では戻ると思いますが、これは少し意外な数字でした。したがって、八月一〇日のFOMC(公開市場委員会)、日本でいえば日銀の政策審議委

員会のようなところですからけれども、グリーンズパンは〇・五%上げるということはまずしないのではないかと、〇・二五%上げるという市場の予想どおりになるのではないかと私は見ております。

大統領選挙は一月二日ですから、その後、また金利を上げてくるのではないかと。今年の年末のアメリカの短期金利(F.F.)は、多分二%〜二・二五%になっていると思います。来年の末は、恐らく四%位の水準ではないでしょうか。これは後で申し上げますけれども、世界経済、日本やヨーロッパに対する影響も、かなり出てくると思います。

アメリカがどうしてこんなに金利を上げていくのだらうかということに疑問をお持ちの方がおられるかもしれませんが、去る六月三〇日のFOMCのステートメントの肝心なところを読みますと、彼が何を考えているか、大体読めてきます。

相変わらずグリーンズパンは回りくどい表現をするのですけれども、そのわかりにくい文章を読んでみますと、「当委員会（連邦公開市場委員会）は、今後、数四半期の間、持続可能な成長の達成及び物価安定に対する上方及び下方のリスクはほぼ同等と認める」といっています。その後、「このところの物価上昇は、依然として相対的には低く、当委員会は、景気下支え的な政策を慎重であるつ足取りで撤回することができると信ずる」。一番やつかいなところは、「慎重であるつ足取りで」と訳したのですけれども、英語でいいますと、「アット・ア・ペース・ザッツ・ライクリー・ツー・ビー・メジャー・ド（測定することができるような速さ）」。一回前のFOMCで、「ペイシエント」という表現は削除されました。金融の緩和政策を撤廃すること、止めることには、ペイシエントであらねばならない、忍耐強くあらね

ばならない。

つまり、緩和政策を変えませんよというときに「ペイシエント」という言葉を使ったのですけれども、これは前々回に削除して、現在のような表現になっています。グリーンズパンのいつもの癖なのですけれども、「しかしながら」から始まります。「しかしながら、当委員会は、物価の安定を維持する義務を果たすために、必要とあれば経済の先行きの変化に対応するであろう」。この表現で、「金利を上げる」といっているわけです。

どうもこの全体を見ていると、彼は、インフレ懸念を強く意識しているのではないかと思えます。先ほどの数字でみましたように、IMFも今年の米国の成長率は四・六%とかなり高い見通しをしていますけれども、来年は三%台に低下すると予想しております。これは、OECDの見通しも、我々の見通しもそうです。来年はアメリカの

成長率が今年より低下すると思っています。そのように読んでいるのですけれども、どうも成長率の鈍化よりはインフレ懸念の方をグリーンズパンはかなり強く意識しているというように私は見ております。したがって、金利を上げていこうとしています。このように金利が上がることを懸念して、株価が下がるわけです。

しかし、来年は別として、今年は成長率がかなり高いまま推移するから、金利を上げてても景気は大丈夫だというように市場が読んでくれれば、株価はそんなに低下しないで済むのですけれども、今のところは、どちらかというと金利の上昇の景気に対する影響の方を読んで、株価は低下してきます。

このアメリカ経済に対して、日本の四％の成長率は、かなり高い伸び率になってきたと私は思っています。来年の成長率は下がると思いますが、

IMFの数字では、今年の四％が、来年は半分の一・九％になっています。私どもの見通しでも、今年の四％台に対して来年は二・五％とみています。このように日本はアメリカに少し遅れた形で経済成長率が推移しています。

ヨーロッパは、停滞しているという感じだみておけばいいかと思えます。ただ、金利に関していえば、ECBはいずれ上げると思えます。しばらくは様子を見ると思いますが、バンク・ド・フランスの前総裁で、現在ECBの総裁のトゥリシエは、消費者物価上昇率が二％前後になってきていますので、このような状況では、金利を上げるといふ方向になっていくのではないかという気がします。

私の心配は、もちろんアジア、中南米を含めて、金利がどんなスピードで、またどのくらいの上昇幅で上がるかということです。国によっては、金

利の上昇が、せっかくよくなってきた経済に打撃を与えます。日本はそのような恐れが一番ありませんので、日本の金利の上昇はそんなに早くはないと見ておりますけれども、非常に気になっております。

日本についていえば、長期金利がこんな低い状況でよくもっているなと思っております。低いといっても、二％にはなってきたのですが・・・現在郵政改革などのいろいろな議論が行われております。日銀もよく国債を買って、保有していただいていると思っております。これだけの国債発行額ですから、長期金利、国債利回り（イールド）がもう少し上がってもいいのではないかという気がしています。ただ、政府と日銀が最近は非常に密接に協力していますので、なかなか日銀も金利を上げるような雰囲気ではありません。

ここから先は私の感じですが、短期金利

を上げることについて、中央銀行は、ペイシエントでなければいけない。それが求められます。長期金利が上がっていけば、つまり、国債の利回りが上がっていけば、長短金利の格差が出てきますから、やはり短期金利は何となく長期金利についていくというような状況になってきます。したがって、そういう方向を考えますと、中央銀行は比較的楽にニュートラリティー、ニュートラルな金利水準まで持っていけるのかなという気がしています。

アメリカは、設備投資主導で成長率は上がってきました。アメリカの大企業がリストラをやったわけです。日本と似ているのです。大企業がリストラをやって、企業収益を増やし、雇用は減らしたということです。企業収益が増えれば、株価は上がります。株価が上がれば、設備投資の余力も

出るし、いろいろ自由度も増してきます。

そこで、日本と似ているのは、アメリカの製造業についていえば、工場をつくる、新たに設備投資をするという場合、海外で投資するか、国内で投資するかというと、まず海外を選択しています。もちろん国内につくる企業もありますけれども、まず海外を選択しています。しかし、アメリカは日本と違って中国一辺倒ではなく、進出先としてタイなども考えています。日本は、最近はずっぽら中国です。

この結果、外国での雇用を増やし、外国で設備投資を増やしているわけですけれども、日本と違うのは、アメリカの場合には、ソフトの面、非製造業の領域では、リストラで利益が上がって余裕が出た企業はインドにアウトソーシングしてあります。そのことがアメリカの企業の生産性を上昇させている。アメリカの企業や経済に、インドはも

う組み込まれているのです。私はそのように判断しています。ソフト産業、サービス産業の海外展開が、日本とは違うのです。

我々日本人は英語ができないということ、大変幸せなのです。アメリカ人のように日本人はインド人をそんなに簡単には使えないわけです。アメリカは、インド人を使うことについては自由自在です。インドとの間で業務について電話で指示を出している企業については、その報告を義務付けるというような法案が議会に出されているくらいです。そんな法案は議会で通るわけはありませんが、事実議会ではそのような動きまであるぐらいサービス産業の海外展開が活発なのです。これに対して日本は、英語力が弱いために、とてもアウトソーシングする力がない。我々はそのおかげでサービス産業の雇用がアメリカほど減っていないというメリットを享受しているのです。

私が日米円ドル委員会るとき以来つき合っているマルフォードという人がいます。彼はクレディ・スイス・ファースト・ボストンのインターナショナルのチエアマンをしていました。大体ロンドンにいたのですが、その彼がこの一月からインド大使になっているのです。インド大使をやりたいたいという自分で手を挙げて、インド大使になった。我が友人ながら、さすがだなと思つていす。昔から先を見ることにかけては大変な能力を持つている男だと思つていました。私がつき合う前にサウジアラビアのサマの顧問として九年間働いていますから、暑い国は余り気にならないことも事実ですが……。

余計なことを申し上げているかもしれませんが、こういう情報は、インドを見ると非常に大きなことだと思ひます。最近はO E C DやI M Fも、中国、インド、ロシア、ブラジルの四力国

に特別のページを割くようになってきています。それだけ国際経済に大きな影響を与えてきているということがいえるのではないかと思ひます。

三、石油価格の動向

これからのリスク要因として幾つかありますが、その一つとして、原油価格を取り上げておきたいと思ひます。図表3は、少し前に作つたものですから、原油価格は四三ドルまでしかありませんが、現在は四七ドルまで上がつて来ているので、かなり大変な状況です。O P E Cは、二五ドルを中心にして二二ドルから二八ドルの間に原油価格をおさめたいと考えているのですが、それが三〇ドルを超え、四〇ドルを超えているわけです。この影響は大きいです。

これはI M Fの計算で、少し古い計算ですけれ

アメリカ・中国の政治経済情勢と日本への影響

図表3 原油市況最新動向

(財)国際金融情報センター

〈1〉 OPEC バスケット価格推移

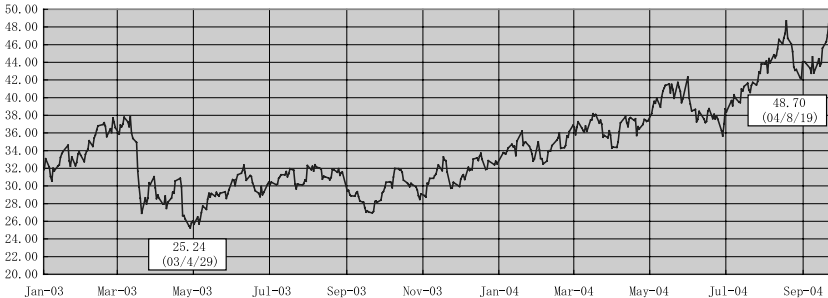
(ドル/バレル)



(出所) Bloomberg

〈2〉 WTI 原油先物価格推移

(ドル/バレル)



(出所) Bloomberg

〈3〉 OPEC 原油生産量 (日量)

(万バレル/日)

国名	8月生産枠	8月生産量	8月生産枠比	11月以降生産枠
アルジェリア	83	123	40	86
インドネシア	135	95	-40	140
イラン	382	395	13	396
クウェート	209	237	28	217
リビア	139	159	20	145
ナイジェリア	214	245	31	222
カタール	67	80	12	70
サウジアラビア	845	950	105	878
アラブ首長国連邦	227	248	21	236
ベネズエラ	299	222	-77	311
10カ国合計	2,600	2,753	153	2,700
イラク	—	179	—	—
OPEC 合計	—	2,932	—	—

(出所) International Energy Agency (Oil Market Report 04/9/9), OPEC

(注) イラクは現状生産枠外

ども、原油価格が一〇%上昇すると、日本、アメリカ、ヨーロッパの成長率は〇・一%低下するという試算があります。去年に比べて今年は、石油価格が少なくとも平均二〇%は上昇している状況になると思いますが、仮にそうだとしますと、石油価格の上昇によって、日本、アメリカ、ユーロ一・二カ国の成長率は〇・二%低下するという判断を持っておいた方がいいかと思えます。ほかに上昇する要因があるから、これは大したことではないという見方もできるかと思えますが、やはり大きな問題だと私は思っています。

同じ一〇%の石油価格の上昇で、各国の消費者物価がどのぐらい上がるかというと、日本はわずか〇・一%なのです。アメリカとヨーロッパは〇・二%です。日本はそれだけ石油への依存度を減らしてきたということかと思えます。仮に原油価格の水準が二〇%上がったと仮定しますと、多分

今年も去年に比べて、アメリカとユーロエリアは消費者物価が〇・四%上昇し、日本は〇・二%上昇することになります。これはIMF（国際通貨基金）の計算です。

国際通貨基金や世界銀行がテロリスト・アタックの標的になるといので警戒を強めていることは事実ですけれども、これは古い情報です。アメリカの国土安全保障省長官も、古い情報だということは半分ぐらい認めているのですが、古い情報だということを余りいってブッシュ政権にダメージがありますから、「危ないぞ、危ないぞ」といって当分頑張っていくものと思えます。

石油価格が高騰している理由は幾つかありますが、一つは、中国の輸入の増大です。これは恐るべしです。中国は、幾ら輸入しても輸入しても、電力不足です。これは地区によって違いますが、上海はかなりひどくなっていて、日本の企業も、

一日四時間停電とか、中には、これはおつき合いが悪くて睨まれている企業のケースがもしれませんが、夜だけ電力を供給するといわれている工場もあるようです。台湾系の企業は、上海ではかなり冷遇されているようです。特区に行くコストが高いので、特区以外に工場をつくったりしたところは、今しつぺ返しを受けて、電力の供給がかなり少なくなっているという状況があるようです。

もう一つの石油価格上昇の大きな原因は、中東情勢です。イラクでパイプラインが爆破されたという報道がありました。もしサウジアラビアでパイプラインが爆破されたら一層大変なことになるということを懸念して、石油価格が上昇したのです。

さらに、サウジアラビアが少し不安定になっています。これも少し慎重に言葉を選んでお話し

なければいけないのですけれども、サウジアラビアにいる米国の大使がアメリカ人に対して、あなた方を保護できない状況だと伝えたということが、私どもの情報に入ってきています。

アメリカ当局は、サウジアラビアで二つのシナリオを心配しているようです。一つは、アラムコの施設またはアラムコの要人に対するテロをかなり心配しています。たとえばテロが失敗したとしても、そういう試みがもしなされれば、石油生産の安全についての不安定性、不安が深刻化するということになりますから、これは気をつけなければいけない。

二つ目は、テロリストグループによる国王一族に対する攻撃です。これはサウジアラビアの体制自体を揺るがすことになりますので、アメリカは非常に心配しています。問題は、王族の中にテロリスト・アタックにつながっている人がいるとい

うことがいわれていることです。これは困ったことで、アメリカも我々も余りいわないようにはおりませけれども、気をつけなければいけない点です。

さらに、ご承知のように、サウジアラビアの国王はかなりの御高齢です。皇太子もかなりのお年ですけれども、実権を持っています。これに対してスルタン国防相は、ステイリー一族で、国王と近い姻戚関係にあるのですけれども、最近のサウジアラビアを見ると、どうもすこし対立があるのではないかと推測しています。どちらかという皇太子の方が改革派というか、少しアメリカに近くて、アメリカのこともより考慮するという政策をとっているような気がするのですが、これに対してスルタン国防相や外務大臣は、もう少し独自の政策をとろうとしているようです。外部からは、それがはっきり見えないのですけれども、ど

うもそういうニュアンスが時々伝えられてきています。

この点に関連して少し気になっているのは、この前の民主党大会での大統領候補の受諾演説の中でケリー候補が、サウジアラビアの現体制について痛烈に批判している点です。それがまた聴衆から喝采を受けています。これが気になってます。ケリーのスタッフはサウジアラビアに何を求めるか立案しろというようにケリーから指示されているという話も聞こえてきております。

ケリーが当選するかブッシュが当選するかわからないのですが、仮にケリーが当選した場合には、サウジアラビアにおける人権問題も含めた政治改革や王族のメンバーとテロリストとの関係などについて、アメリカサイドからの圧力、プレッシャーがステップアップされるのではないだろうか。アメリカとサウジアラビアの関係が、やや緊

張することになりはしないか。あるいはサウジアラビアの国内情勢が不安定になっていかないか。これらを心配しています。それはケリーが当選した場合の心配です。石油価格上昇には中国やサウジアラビアのほか投機資金の動きなどいろいろな要因がありますが、サウジアラビア要因に注目しています。

四、中国経済について

中国について少しまとめてお話し申し上げます。皆様方が今一番心配されているのは、中国の過剰投資ですね。過剰と云っていろいろの状況ですけれども、これで中国は大丈夫なのだろうかという心配を皆様方はされているわけです。新聞でも、ソフトランディングかハードランディングかという議論が報道されています。定義もしない

で、みんなソフトランディングやハードランディングという言葉を使っていますが、私もJCI Fでは、定義をしています。その場合、単純な定義の仕方がいいだろうということで、中国の成長率が7%台ないし8%台に落ちる場合はソフトランディング、7%以下に落ちる場合はハードランディングと定義しています。これは定義ですから、自由に定義してもかまわないのですけれども、成長率と消費者物価上昇率も結びつけている人もいます。しかし、「ランディング」ということを議論しているのですから、成長率だけでもいいと思っています。

「では、成長率が7%以下になったら中国は破綻するの。六・九%でどうして破綻することになるのか」と私のところの中国担当者に聞きますと、中国人も担当者に含まれていますけれども、「中国が六・九%というような7%を下回る成長

率を発表するとすれば、それは多分三%とか四%の成長率になったときではないか。だから、それは破綻に近い状態である」ということをいっています。

中国は、金融システムなどについて先進国的なシステムができていませんから、よく新聞に書かれているように、金利を上げるとか、貸付金利を上げるとか、あるいは預金準備率を上げるとか、そういうことで過熱の状況を抑えることはできないと思います。そのような政策は効かないだろうと思います。

去年の中国の鉄鋼生産量は二億二〇〇〇万から二億三〇〇〇万トンです。日本の去年の鉄鋼生産量は一億トンですから、日本の二倍以上です。しかも、今のままいきますと、それだけ生産するかどうかは別として、生産設備は、今年は一億三億トンを超えます。また、電解アルミが大変なブームに

なっていて、去年の生産量は五六〇万トンですが、現在計画されている設備投資を合計すると、二〇〇〇万トンを超えるだろうといわれています。これは抑える必要があります。そのほかに抑制しなければいけないのは不動産投資だろうと思います。

この場合、過熱状況を抑えるためにどういう手段をとるかということが問題になってきます。通常は金融ですけれども、私は、中国がソフトウェアングするためには、腕力しかないと思っています。北京の中央政府と党が主導権を發揮するという意味での「腕力」です。御承知のように、中国というのはソーシャリズム・マーケット・エコノミー、私の翻訳によれば「共産党主導の市場経済」です。もしここで本当に抑えようとするならば、力で、共産党の主導で、過熱の設備投資や生産を抑えるほかには、金融で抑えるというのは

普通みんな考える方法ですけども、金融では効果がないと思います。

四大商業銀行は、政府のいうことを聞いて、金利を上げるといえば上げるかもしれませんが。また、量的規制をやれといえ、それに応じるかもしれない。ところが、事業主体は地方です。その地方の事業主体、市町村あるいは州の幹部がみんな四〇代になっているのです。競争も激しいのです。私のところのJ C I Fのスタッフを中国に出張させるときには、相手の年齢を必ず聞いてくるようにと指示しています。今までは地方の幹部は六〇代でしたが、五〇代は飛んでしまつて、一挙に四〇代になってきています。日本では五〇代の方が社会の中で非常に有力ですけども、中国の場合は、五〇代の方は、文化大革命時代に「下放」ということで農村地帯に行つていて、勉強してない。したがって、党や地方政府の幹部になれ

ない人が多い。その代わり四〇代の人たちが張り切つていて、その結果が投資過熱につながつていくという面があります。この点は頭に置いておく必要があると思います。

このような状況にありますので、四大商業銀行は別として、地方商業銀行、株式制銀行の幹部たちは、やはり地方政府、市や州の幹部の意向を重視しますから、地方が実施しようとしている事業の融資を切つたりすることはできないわけです。

したがって、私が申し上げているのは、北京の党と政府が抑えにかなければ無理ではないかということですが、私は抑えることは可能だと思つていますが。最近は少し過熱が沈静化する兆が見えるので、余り腕力を振るわなくてもいいのではないかという見方をしている人もいますけれども、最終的には力でもって抑えてくると思つていきます。そのことはソフトランディングのためには

いいのですが、中国の市場経済への動きが、また遠退くこととなります。そこが問題だと私は思っています。

この中国の過熱のおかげで、原材料の価格は上がりました。また、中国向け輸出国の輸出構造まで変えてしまっています。例えば、ブラジルの鉄鉱石輸出は、日本向け輸出が中心で、二〇〇〇年は中国向けの輸出の二倍位を日本へ輸出していた。金額で申し上げますと、二〇〇〇年のブラジルの鉄鉱石輸出は、日本向けが四億五六〇〇万ドル、中国向けが二億七〇〇〇万ドルでした。これが二〇〇三年には、日本向けは横ばいの四億五七〇〇万ドルでしたが、中国向けは七億六五〇〇万ドルになっています。チリの銅の輸出についても、二〇〇〇年には、アメリカに六億ドル、日本に一億ドル、中国には九億ドル位だったんですが、現在はアメリカ向けが三億八〇〇〇万ドル、

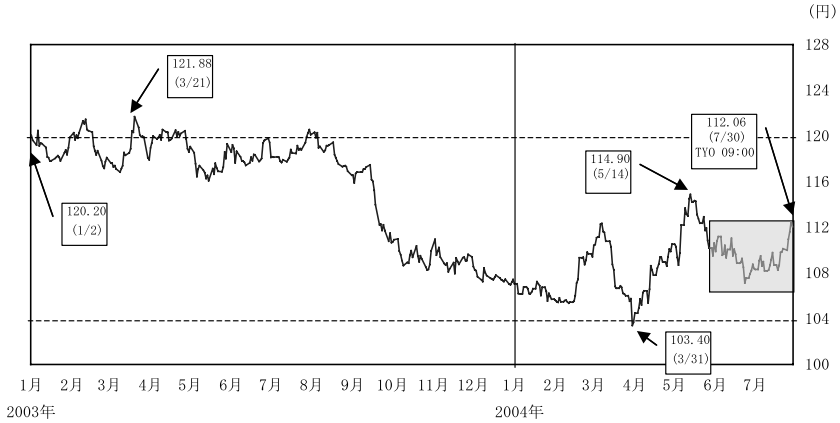
日本向けが九億六〇〇〇万ドル、中国向けが一四億ドルです。このようにブラジルやチリの鉄鉱石や銅などの輸出構造まで変えてきています。そのぐらい大きな影響が出ているということがいえるかと思えます。

しかし、結論から申し上げますと、ソフトランディングというのが私の予測です。

五、為替相場の見通し

為替レートの話に入りたいと思います。結論だけ申し上げるようになりますけれども、まず、円の対ドルレートの話をいたします。私どもは毎月二度、「三カ月先」、「六カ月先」の為替相場の見通しを、銀行、証券、生保、損保、商社、輸出入企業のディーラー三三人に伺いまして、その取りまとめをしています。最近は非常に見通しの幅が

図表4 円・ドル相場 (2003年1月～)



狭まっています。一人だけ、いつも円高に予測する方がおられます。他方、大変弱気で、円安の予測をする方が一人います。いつも超円高に予測する人と超円安に予測する人が一人ずついるので、この二人の方を除いて残りの三一人で平均をとりますと、「三カ月後」は、「二〇五円から一一三円」、「六カ月後」は、「一〇〇円から一一五円」で、幅が非常に狭まっているという状況です。皆さんの見通しが近くなっています。

図表4を御覧いただきますと、網がけのところがあります。なぜ網がかかっているかというところ、変化があるからです。私のところは、御承知のように、理事長が内海さんから溝口善兵衛さんに交代しました。私は、溝口善兵衛理事長に二つ質問したのです。一つは、現在どうしてこういう「なぎ」の状況になっているのか。もう一つは、何故今年の二月、三月にあんなに大きい介入をしたの

か。今の二つの質問をして、彼にまとめてくれるようにたのみました。そのレポートは、そのうち会員の方たちには連絡すると思いますが、彼の見方は、市場の最先端で相場の流れをつくろうとする人々がいる。それはヘッジファンドと短期の投資家だ。この人たちは、上を攻めたり下を攻めたり、そのときどきで資金を投入してくる。その先頭集団の後に続く多くの市場参加者、つまり、輸出者、輸入者、機関投資家などが一定方向に動き出すとやっかいなことになる。それを防ぐのが介入であるという哲学を持って実施してきたということです。今年の二月、三月の猛烈な介入を行った背景です。

去年も大きな介入を実施したわけですから、溝口理事長にいわせると、「大相場ではあつたが、一年間に一ドル二〇〇円ぐらいから一〇三円ぐらいに下がった程度で済んだ。介入がこの下

げ幅とスピードをどの程度小さくしたかを計ることはできないが、介入なかりせば、昨年のように一〇〇円を切っていたらとうとうのが私の実感だ」と彼はいつています。いずれにせよ、今年の四月に、ドル安一辺倒の大相場は終了した。おかげで介入をやめても相場は安定している。その相場安定の理由は幾つかあるけれども、大事なものは、イラク情勢について一層の泥沼化はないだろう、つまり、泥沼化するような選択をアメリカはしないだろうと市場が読んでいるのではないだろうか。また、アメリカで雇用の増加が見られる。日本と同じで給料は減っているかもしれないけれども、雇用の増加など、ファンダメンタルズが少しよくなってきたという事です。

もう一つ、これは私も溝口理事長と全く同じ考え方ですけども、ユーロ地域、日本、アメリカの三地域、主要先進国経済の中で、アメリカが相

対的に強いというのは当分変わらないのではないが。そういうことで、ドルは当面そんなに大きくは動かない。ただ、B I Sやモルガンなどでは、来年はドルが少し弱くなるのではないかという見通しを持っているようですが、大きく動かすような要因は見つからないのです。私も溝口理事長も、今のところそういう考え方をとっておりません。

中国の人民元問題は、現在小康状態です。アメリカもあんまり攻撃していません。一つは、中国も日本のまねをして、アメリカに輸入ミッションを送っているのです。日本もやったのです。要するに、ボーイングを大量に購入するといったような「買い付けミッション」です。これはやはり効果的です。アメリカの中で中小製造業者はその恩恵にあずからないから、盛んに人民元を強くしろ

とっています。ところが、ボーイングを初め大企業は、買い付けミッションのおかげで、人民元を強くしろということは余りいわなくなってきたということですね。

もう一つは、アメリカが中国当局に圧力をかけて人民元を切り上げたとしても、アメリカの貿易赤字はそんなには減少しないだろうと見られているからです。人民元を強くしても、雇用の確保もそんなに進まないだろうと見られています。

現在人民元の切り上げ回避のための対策については、中国の人民銀行はいろいろ勉強はしているのですが、決めるのは政治です。すなわち党と國務院です。そこが動いていないのです。人民銀行と財務省が少し勉強していて、そこで、バスケット方式もあるとか、フロートもあるとか、いろいろな勉強の経過がときどき報道されたりするのですが、私は基本的にはあの国は動かないと思いま

す。

バスケット方式を中国がとったとします。一つの前提は、その場合には、資本の流出入を緩めなければ意味がないのです。バスケット方式を採ったとしても、資本の流出入をがっちり規制しておいたままフロートに持っていったとしても、為替レートは動きません。

もう一つは、仮にバスケット方式にするとします。今はドルベックですけれども、中国は当然ユーロと円を加えます。そうすると、どちらかというところユーロは強過ぎるとヨーロッパではいわれているわけですから、ユーロが弱くなったときのことを考えると、バスケット方式をとったことによって、場合によっては、中国の人民元が弱くなってしまふという問題があります。すなわち、逆効果たということがあり得るのです。したがって、このようにいろいろのことを考えて、人民元

問題の動きは、あまり騒がれなくなってきたと思います。

それから、G7と中国の人民銀行の副総裁、財務省の副大臣とは、既に何回か会っています。現状分析や意見交換はしているようです。中身まではさすがの溝口理事長もいみせんけれども、そういうことが進んでいるようです。したがって、

この人民元問題は、大統領選挙後も動かないのではないかという気がします。バーグステン、フェルドシュタイン、ゴールドシュタインなど、この問題を勉強している何人かは、人民元の切り上げは一回切りで、一〇%あるいは一五%程度強くしたらいいと思っていますが、人民元は動かないのではないかという気がしています。中国も、消費者物価が前年に比べて五%まで上がってきています。こんなことも気になります。

これで話を終えたいと思いますが、まだ少し時

間があるようですから、遠慮なくご質問ください。

御清聴有難うございました。(拍手)

関理事長 どうもありがとうございます。

大変広い範囲の話をしていただきましたが、せっかくの機会ですので、御質問をお受けしたいと思えます。

質問者 先ほどのお話でサウジの話が気になるのですが、例えば、原油の決済代金がドルからほかの通貨に移すことで、ドル安を招くことの方を好む人もいるのではないかと気がしていますけれども、そんな可能性というのは極論でしょうか。

大場 極論とまでは申し上げませんが、イランなどは、ドル建ての石油の輸出をユーロ建てに変えたいと思っていますね。しかし、それはな

かなか難しいです。決済勘定などいろいろなことで難しいです。サウジアラビアも、まずやりません。今はアメリカあつてのサウジですから。確かにアメリカと一線を画すという勢力もありますけれども、石油の輸出の建値をドルからユーロ建てに変えるほどの勇気のある石油大臣は出てこないと思えます。

ただ、これは九・一一の後ですけれども、サウジの王族の一部が、アメリカにおける資産をユーロに振り替えました。ただ、それも少ない額です。サウジアラビアのアメリカにおける資産、これはいろんな形で持っていて、不動産までありますから、はっきりはわかりませんが、七〇〇〇億ドルから八〇〇〇億ドルといわれています。そのうちの二〇〇億ドルないし三〇〇億ドルを引き揚げたといわれているのです。引き揚げた後、恐らく機会を見てユーロに替えていつているのではな

いかという推測です。そんなに大きな規模ではありません。したがって、今の御質問に関しては、大きな動きはないという答えになります。

中国やアジア諸国も、どうも外貨準備のドルをユーロに替えているのではないかといわれているのですが、細心の注意を払ってやっています。何故なら、自分が損をしますから。外貨準備の七〇％位は、ドルで運用していますから、ユーロを少し買うことによって外貨準備のほとんどを占めるドルが下落すれば、大きな損になります。したがって、なかなか実行しないのです。このようなことから、逆にいえば、ユーロへのシフトが遅れているということかと思えます。

数字がありますので、少しお話ししておきますと、各国の外貨準備の増加額、これはもちろん日本が一番増やしたんですけれども、それは別として、昨年一年間に、ちょうど五〇〇〇億ドルの外

貨準備が増えていきます。そのうちドル建ての外貨準備が増えたのが三四〇〇億ドルで六八％です。これに対して、ドル以外、そこにユーロが入っていて、ユーロが一番大きいとは思いますが、それも、それが六〇〇億ドルで二二％です。

ただ、二〇〇三年末の総額で見ますと、ドル以外の比率は少し高まります。世界の外貨準備の総額は三兆三〇〇億ドルですが、そのうち二兆九三〇億ドルがドル建てです。ドル準備なのです。これが総額の六九％になっています。ドル以外が九三〇〇億ドルで、これが三二％です。このように約七〇％をドルで持っていて、残りの三〇％をドル以外で持っている。ユーロが一番大きいと思いますが、SDRなども入っており、中には近隣の国の通貨を持っている場合もあります。これは六月末に発表になったBISの最新の統計から出てきた数字です。

関理事長 それでは、大分時間もたちましたので、今日はこれで終わらせていただきます。

大場様、今日は大変ありがとうございました。

(おおは) ともみつ・国際金融情報センター理事(元財務官)

(本稿は、平成一六年八月五日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

大場智満氏

略 歴

- 1953年 3月 東京大学法学部法律学科卒業
- 1953年 4月 大蔵省入省
- 1977年 7月 大臣官房審議官 (大臣官房担当)
- 1978年 6月 大臣官房審議官 (国際金融局担当)
- 1979年 7月 国際金融局次長
- 1982年 6月 国際金融局長
- 1983年 6月 財務官
- 1986年 6月 大蔵省顧問
- 1986年12月 国際金融情報センター理事長
- 2001年 1月 同理事長を退任、現在 理事

著 書

- 『世界ビジネスジョーク集』(中央公論新社、2003)
- 『二つの空洞化を超えて』(日本放送出版協会、1995)
- 『NEW ヨーロッパを読む 75のキーワード』(有斐閣、1995)
- 『世界の金融・資本市場』(金融財政事情研究会、1995) ほか