

世界経済はどう動くか——円・ドル・ユーロ・元

溝口 善兵衛

関理事長 それでは、お待たせしました。ただいまから、本日の「資本市場を考える会」を開催させていただきます。

今日は、御案内いたしましたように、国際金融情報センター理事長の溝口善兵衛様をお迎えして、「世界経済はどう動くか——円・ドル・ユーロ・元」というテーマで、お話を伺うことにしております。

溝口理事長は御存じの方も多いと思いますけれども、お手元に御略歴をお配りしております。昭和四三年に大蔵省に入省され、主として国際金融分野で御活躍してされました。その間、世界銀行の理事代理やアメリカの日本大使館の公使を務められ、通算五年、アメリカのワシントンで生活をなさっておられます。また、直近では、国際局長、財務官のお立場で、日本

の通貨外交の第一線において、まさに何回か修羅場をくぐられてきたわけでございます。通貨の問題がますます複雑になっている昨今ですが、こういう時期に、溝口理事長から直接忌憚のないお話を伺えることは貴重な機会ではないかと存じます。

それでは、溝口理事長、どうぞよろしくお願いいたします。

紹介をいただきました溝口でございます。昨年の七月に三六年間勤務した財務省を退官して、御紹介にありました財団法人国際金融情報センターの理事長をしております。国際金融情報センター

は、この会場のすぐ近くの鎧橋のもとにあります。

今日は、「世界経済はどう動くか」という非常に大きな演題になっていますが、財務省の現役時代からの経験も踏まえて、私が世界経済の流れをどのように見ているかということを中心にお話し、その中で、ドルやユーロ、元の問題等にも触れたいと思っております。

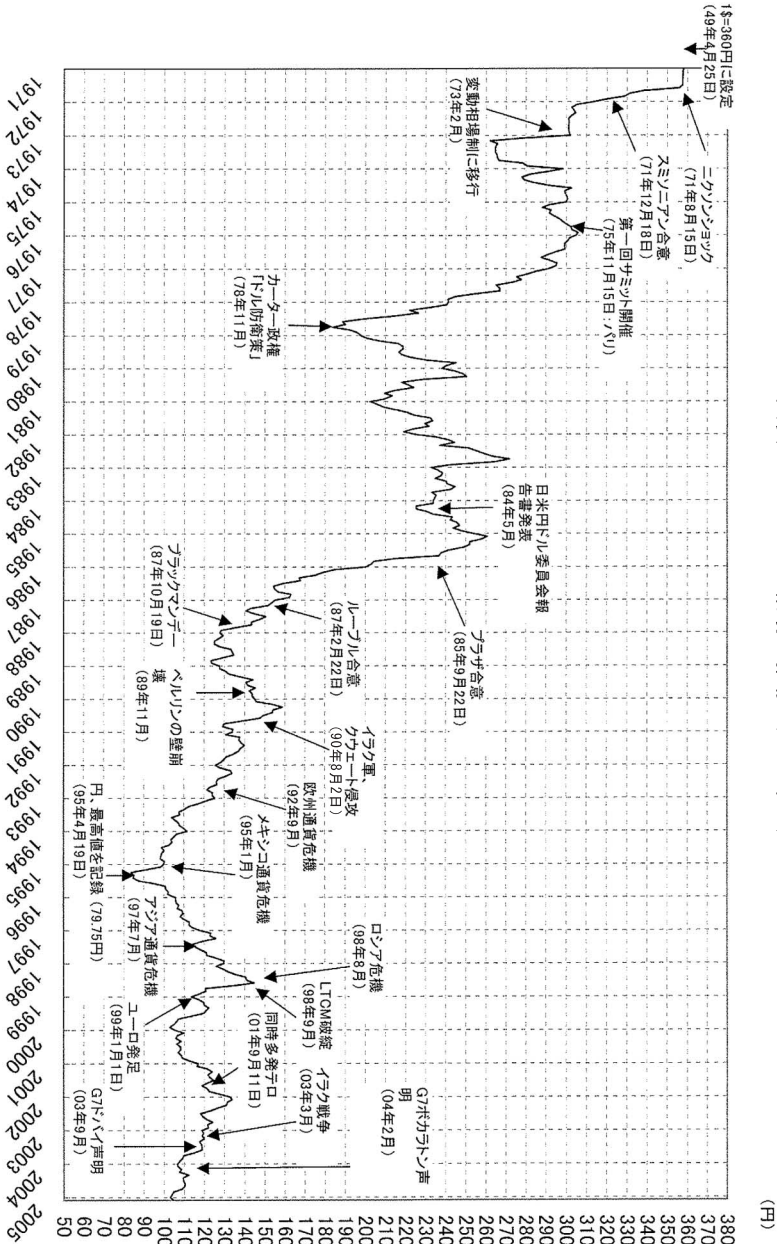
一、プラザ合意後の二〇年を振り返って

「世界経済がどう動くか」を見る際には、「世界経済がこれまでどのように動いてきたか」ということがベースになりますので、まず過去を少し振り返ってみたいと思います。

(1) プラザ合意とその後の通貨調整（前半の一〇年）

図表1には、一九七一年から二〇〇五年の最近時点までの円・ドル為替相場の推移が折れ線のグラフで示されています。まず、七一年の八月にニクソン・ショックがあり、その年の暮れに「スミソニアン合意」に基づいて、戦後三六〇円で維持されてきた円が初めて切り上げられました。その後、七三年に変動相場に移行します。当時、石油価格が四倍になるという世界経済の大変動があり、そのような状況の中で、為替制度も「固定相場制」から「変動相場制」に移行しました。石油の支払い代金などが増えて、一時的に円安に戻りますけれども、その後はドル安が続きます。七〇年代末には、ドルの防衛策がとられるなど、石油価格の高騰などの影響を受けて大きな経済変動が続いた時代であります。

図表 1 ドル・円相場の推移 (1971年～)



アメリカにおいては、一九八〇年にレーガンが大統領になり、アメリカ経済をどう建て直すかということが大きな政策課題になりました。当時、インフレ抑制のために高金利が続ぎ、ドルが相対的に強い状況が続きました。その間に、日本の経済力が強くなり、日本の自動車や電気製品がアメリカの市場でよく売れるようになります。ドイツも日本と同様に経済力が強くなって、アメリカの経済力が七〇年代から八〇年代にかけて相対的に低下するという事態が起きました。この米国の相対的な競争力の低下から起った不均衡を調整するために、一九八五年にプラザ合意がなされたのです。プラザ合意が成立したのが一九八五年九月ですから、今年はプラザ合意二〇周年の年になります。当時と同じようにまたアメリカに双子の赤字が生じており、ドルの大きな調整が必至ではないかという観測も新聞等でよく見られます。

私は、その点については後でお話したいと思いますが、それでも、当時とはかなり状況が違っている、したがって、大きな変動は余りないのではないかということをずっと言ってきております。プラザ合意に基づく通貨調整の発端が八〇年代の半ばにあったのですが、実はこのドルの調整は、一〇年たった九五年に終わります。九五年四月に円が七九・七五円を記録しました。円高が最も進んだときです。この前後から、もうドルの調整は済んだ、ドル安は行き過ぎているという声が日本などを中心に高まり、九五年四月のG7において、「ドル安のオーダー・リバーサル（秩序ある反転）が必要だ」という合意ができるのです。このG7合意を契機に、ドル安ではなくてドル高の方向に進んでいきます。ドル安の調整にちょうど一〇年かかったことになります。その九五年から二〇〇五年の本年でちょうど一〇年になります。一

○年単位で前半と後半を比べますと、前半は非常に激しい調整が行われて、ドル安が行き過ぎまでいった。後半は、これが戻って、ある程度その調整がこなれてきた。概観して言えば、そのように要約できるのではないかと思います。後半の一〇年間についても、実際に経験した人にとっては変動の大きい一〇年だったと感ぜられるかもしれませんが、その前の一〇年間の状況と比べると、数字の上で見れば、かなり小動きになっています。

(2) 一九九五年以降の世界経済の変化（後半の一〇年）

九五年以降に生じた大きな出来事のひとつは、九七年のアジア危機です。それまでアジアに世界から資金が流入して、アジアが発展しましたが、行き過ぎが生じてバブルが破裂します。そういう中で、日本でもバブル崩壊の後遺症が現実にな

り深刻な影響を持ち始める。アジア危機と日本の危機がパラレルに起こったわけです。それで円安がかなり進みます。しかし、この円安は外の要因によって中断されます。ロシア危機やLTCMの破綻などからドル安が起ったからです。危機はアジアだけではなくて、ラテンアメリカにも波及し、ラテンアメリカがやはり危機に陥ります。ロシアも同様に危機に陥ります。そうすると、ラテンアメリカの債券やロシアの国債を保有しているのはアメリカの投資家である、それゆえにアメリカが大きな影響を受けるということで、ドル安が起こったわけですが、これはかなり急激なドル安でした。

しかし、他方で、米国は九〇年代の後半は、実は景気がよい時期でした。御承知のように、ITのバブルが生ずるぐらい景気がよかったです。しかし、為替の方はいろんな影響を受けて、ドル

高の後、ドル安が進行するということが起こりました。それから、ＩＴバブルが二〇〇〇年の半ば頃に崩壊をし始め、それに伴う景気後退が二〇〇三年頃まで続きます。二〇〇三年頃から米国を中心に世界景気が回復し始め、今はその回復の途中にあるという状況です。この回復途中にある景気回復がどの程度強いものかどうかということが、現在の問題です。大きな流れでいえば、このように捉えることができると思います。

そこで、このプラザ合意以降の二〇〇年を振り返ってみて、どういうことがいえるかということですが、実は私は、八五年から八八年まで、ワシントンの世界銀行にいて、当時のアメリカが苦悩している様子はよく見ておりました。それから一〇年たった九五年にはワシントンの日本大使館にいて、公使をしていましたが、当時のアメリカの様子も見ていました。そのときは、アメ

リカが復活する時代でした。九〇年代の前半からいろんな努力を続けてきて、アメリカ経済がだんだんよくなってくる。しかし、九五年に私がワシントンにいた頃は、アメリカがよくなったということは、日本の多くの人にはまだよくわかりませんでした。私などもわかりませんでした。当時、アメリカでは、「アウトソーシング」やビジネスの「リエンジニアリング」というような新しい言葉が使われていましたけれども、一体どういうことなのかという感じでした。九五、六年当時はまだ日米摩擦が非常に激しい頃であり、自動車や半導体の日米摩擦が激しかった時期です。つまり、まだ日本の経済力の方が、相当強いというように思われていた時期であります。

それから、アメリカ経済はだんだんよくなって、株価も上がり始めました。株価が上がり始めて、それが三〇〇〇ドル、五〇〇〇ドルと上昇し

ていく過程で、日本からワシントンを訪れる人たちは、アメリカの株価がこんなに上がるはずはない、いつか大幅に下落するということを大体言っておられました。しかし、アメリカ国内では、かなり変化が起こっている、どうも大きな変化が起こっているのではないかという人がたくさんいました。私もそういうことかなと思っていましたのですけれども、半信半疑でした。振り返れば、やはり九〇年代の後半に大きな変化が起こったということとであります。

二、アメリカの大きな変化

こうしたアメリカの凋落と復活という二つのプロセスをみて、私は経済そのものも状況によっては大きく変わりうる可能性があるという見方をするようにしました。それがアメリカで起こった

ことではないかと思うのです。

(1) 企業経営の変化

第一の変化は、アメリカの企業経営が変わったことです。八〇年代の半ば頃には、アメリカにおいて、日本の自動車の小型車がどんどん売れるようになる、それで、ビッグスリーの収益が減る、中にはビッグスリーの経営者が交代させられるというようなことが起こり始めていました。アメリカは、もともと競争の激しい国なので、業績が悪ければすぐ経営者が交代する、あるいは儲からないビジネスは閉めてしまふ、売れなくなると、工場の生産を落すためにレイオフをする、というふうなことが頻繁に行われる国だと思っていたのですが、実際は必ずしもそうではなくて、伝統ある大企業では、やはり日本と似たような構造を持っていたようです。新卒の幹部候補生を採用して、

彼らを企業の中で育てていく。それから企業グループを形成して、企業グループ内でいろんな調達をするというのがかなりあったようです。

しかし、日本企業などの競争力が上昇し輸入品がどんどん増えて米国製品が競争に負ける、それで経営が悪くなるというような状況に直面して、株主が企業経営を変える力を発揮し始めました。もともと底流にはそうした動きはあったのでしようが、外からの挑戦を受けて、そのような動きが非常に強くなったという感じがします。要するに、企業は利益を上げることが最も大事なことであって、利益を上げるために何をしたらいいかということを経営者が真剣に考え始めたのです。

九〇年代の初めの頃、私は日本に戻っていましたが、ニューヨークに出張で行き、当時投資会社を経営していたウォルフエンソン氏（現在の世銀総裁）を訪問して、アメリカ経済の話を伺いまし

た。そうしたら、「アメリカは変わってきている、力を取り戻してきている」と彼はいうのです。なぜそういうことが起こったのかと私が質問したら、彼は私を指さしながら「それはあなたたちですよ」と言ったのです。

それは非常に象徴的だったのですけれども、要するに、アメリカの経営者は、それまでは日本との競争を余り真剣に考えてこなかった。日本の小型車が売れても、それは大きなマーケットの中では、気にするような程度ではないと、ビッグスリーの人たちはたかをくくっていました。しかし、そのうち日本の車がどんどん売れるようになって、そんなこともいってられない、どうも日本の生産方式の方がアメリカより進んでいるのではないかと人々が考え始めました。そこで彼らは経営の方法を変え始めたわけです。ウォルフエンソン氏が私を指したのは、「そういう圧力を

あなたたち日本人がアメリカの企業経営者に加えてきたから変わってきたのですよ」ということを言いたかったからです。そういうことが、やや象徴的ですが、アメリカの中でどんどん起こっていったということです。

九〇年代の初め頃、今でこそ当たり前のことになっていくわけですが、さつき申し上げたアウトソーシングといったようなことが始められました。これはいわば伝統的な経営とは違うものです。本来は企業の内部で生産したり、管理すべきようなことまで外部の下請に出してしまう、それはその方がコストが安いからということなのです。企業は利益をあげるために、儲からないビジネスは売っていく、必要なビジネスは買っていく。要するに、M & Aなどが非常に盛んになっていくわけです。それはやはり、企業経営を効率化する一つの必要な手段だったのだらうと思いま

す。そういうことが八〇年代から九〇年代にかけて起こってきました。

ちょうどその時に、ITという新しいテクノロジーが開発されて、それを活用することがアメリカのビジネスを再興するのに役立つと人々は考え始めて、企業経営の中に取り込み始め、ITを使った商品を開発していくようになります。その当時、日本はまだバブル時代であり、新しいことを考えなくても儲かるし、バブル期の投資によってまだそんなに損をしていなかったの、ITのような新しい技術を取り入れなければならないというプレッシャーをあまり強く受けていませんでした。アメリカの方は、プレッシャーを常に受けていて、ちょうどそういうタイミングでITを見つけたということ。それが九〇年代後半のブームにつながっていくわけです。これが、その間に起こった変化の一つです。

(2) 指導者、国民の意識の変化

第二の変化は、アメリカという超大国は、ほぼ一〇〇年間にわたって世界の政治経済の中心にいたのですけれども、アメリカ経済が弱いままでは、そういう地位を維持できなくなるかもしれない、二流国に転落するかもしれないということをや、アメリカの指導者たちが心配し始めたのです。やはりアメリカを強くすることが大事だという考え方が国民の間に広がっていったのです。

その例の一つが、財政赤字に対する考え方だと思います。八〇年代は、財政赤字を削減するためいろいろな法律ができました。予算の伸びは収入の範囲内にしなければならぬとか、新しい施策を実施する場合には財源を用意しなければならぬとか、いろいろな法律が出来ましたが、余り成功しませんでした。しかし、どうも財政赤字は、短期的には景気刺激の効果があってプラスだけれど

も、長期的には民間の活動を抑えてしまつて競争力を弱めるという考えが多くの人々に時間とともに共有されるようになったと思います。議会の中でもそういう考えが大体優勢になってきました。

今でも財政赤字は大きいのですけれども、アメリカの議論を聞いていますと、赤字をそのまま放置していいという考え方はありません。そこは、日本とかなり違うと思います。日本はまだその前の段階です。日本の場合、景気が悪かったので、ある程度財政で経済を刺激することは仕方なかった。しかし、赤字が増え過ぎて、それ以上財政を景気浮揚のために使うことはできなくなっています。まだ経済が弱いので、財政の収支均衡に向けた動きに本格的に向かうのは尚早であるという状況にあります。財政赤字そのものを減らさないといふ日本経済がよくならないといふところまでは、まだ日本の多くの人たちの考えに入っていない

いような気がします。しかし、アメリカでは、このような考え方が国民の中に広く浸透していると思います。それが、この二〇年間に起こったもう一つ大きな変化です。

(3) アメリカ人の自信の回復

第三の変化は、こういう凋落と復活のプロセスを経てきて、アメリカの人たちが自信を持つようになっていくということです。企業経営者もそうですし、普通の働く人々もそうです。生き方や考え方が前向きになってきています。その状況はそんなに長くは続かないかもしれませんが、一旦起こったそうした物の考え方というものは、そう簡単には変わらないと思います。国民が先行き楽観的である方が国や経済の運営は大体うまくいくのです。そうなれば、新しいことにチャレンジする、新しいリスクをとる、そういう中で、成功する人

が出てくる、そうすると、それに見習う者が出てくるということで、経済全体あるいは社会全体のエネルギーが高まるのですが、アメリカでは二〇年位の間に、そういうことがある程度生じたということです。日本が今、そのプロセスを一〇年位遅れながらやり始めており、少し明るさが見え始めているというのが現状ではないかと思っています。

三、途上国の発展の始まり

もう一つ、世界の中で起こっている大きな変化は、途上国が発展し始めたということです。これは歴史上、長い間なかったことです。私は、大体一五〇年から二〇〇年振りの変化だと考えています。日本は一五〇年前の一八五四年に日米修交和親条約で鎖国をやめて、開国しました。そして、当時進んでいた西欧の文明や技術を取り入れ始

め、近代化を成し遂げて、今日のように西欧の諸国に並んで、G7の一員として経済大国になりましたが、非西欧世界で日本のように発展した国はありません。アジアのエマージング・マーケットのように、香港やシンガポールなどの人口の小さな国が日本に近づきつつありますけれども、大きな人口を持った国が西欧と同じ程度に経済発展をするということは、過去二〇〇年位の歴史では日本以外になかったのですが、日本以外の国でそれが今起ころうとしています。

それはなぜ日本にだけに起きたのかというと、結局、日本の場合は、近代化を進めるに足るだけの平和が保たれたということです。国内の平和が保たれ、政治もある程度安定していたので、健全な経済活動ができたのです。多くのアジアの国々は、種々の混乱でそういうことができなかつた。しかし現在ではそれができるような状況になつてき

て、発展をはじめだしたということです。

アジアの国々では、戦前は植民地の状況にあり、戦後も冷戦下で国内の左右の対立による混乱があつたり、あるいは中国のように共産党が支配したところでは、共産党による社会主義的な経済運営がとられました。インドもどちらかといえどソ連圏に近く非常に社会主義的な経済運営をしてきました。しかし、冷戦が八〇年代の末に崩壊して、各国が自由化に踏み切り始めました。彼らに近い国々で経済発展するところが出始めて、それに倣つていこうということになりました。香港や韓国、シンガポールなどの比較的小さい国々の発展が人口の大きい中国やインドなどを刺激して発展を促したのです。アジア諸国では長い間経済が停滞しており、労働力人口は多いのですけれども、工場はない、道路はない、インフラはないという資本不足の状況にありました。現在はその資

本不足をファイナンスし得る状況が生じてきています。外からも外国企業が入り得る状況になってきました。それで、これらの開発途上国で発展が始まっているわけです。

中国のことは後で申し上げますが、非常に大きな変化が始まっており、これはまだ始まったばかりです。人口の多さ、あるいは所得の低さ、生産性の低さを考えれば、まだまだ資本不足を埋めるための投資は続くと思います。まさに先進国にキャッチアップするプロセスが始まっています。日本自身も、明治の開国のときから西欧にキャッチアップするプロセスをたどってきて、敗戦の後、敗戦による混乱からのキャッチアップのプロセスをたどってここまで来ているのですが、日本と同じような発展を途上国もできるようになったのです。この発展は、人口が多い国々で起りますので、ちよつと想像がつかないほどのインパ

クトをもたらすのではないかと思います。世界的に、経済の拡張期に入っていると見た方がいいと考えています。

もちろん拡張期にあっても景気の変動はあります。投資の行き過ぎのために供給過剰が起きて価格が下落し、そこで投資が中断される、抑制される、それで景気後退が起こる。景気後退が起こって需給のバランスが回復すると、また新しい投資が出てくるというプロセスで、景気変動はあると思いますけれども、長い目で見ると、資本不足を解消するプロセスが世界のあちこちで続くということではないかと思っています。そういう意味で、世界では、開発途上国が発展し始めている、米国も復活し、日本経済もそれに倣おうとしている、あちこちで発展が始まって、あるいは回復が始まって、非常に競争が激化しています。したがって、経済は拡張期にあるけれども、他方で競争が激化

するという側面がありますから、そういうダイナミズムの中で損をするところ、得をするところ、あるいは事業が伸びるところ、そうでないところ、様々な大きな変化がそのプロセスで生ずるという意味において、「大変動時代」にあると見た方がいいのではないかと私は考えています。

それから、もう一つ世界で起っている大きな変化は、テクノロジーの分野で新技術が爆発する時代になっているということです。一八世紀末頃に蒸気機関が発明され、一九世紀末に石油を使う自動車の新技術が創出されました。近年起こっていることは、ITや通信の分野、遺伝子、海洋、宇宙などいろいろな分野で新技術が爆発する時期に入っているということです。そのプロセスは、まだ終わっていません。その過程で、新商品も次々と出てきている、世界全体は長期的に見て拡張期であり、変動期である、私は長い目で見たとき

に、そういうものを軸にして見ております。

四、最近の世界経済の動き

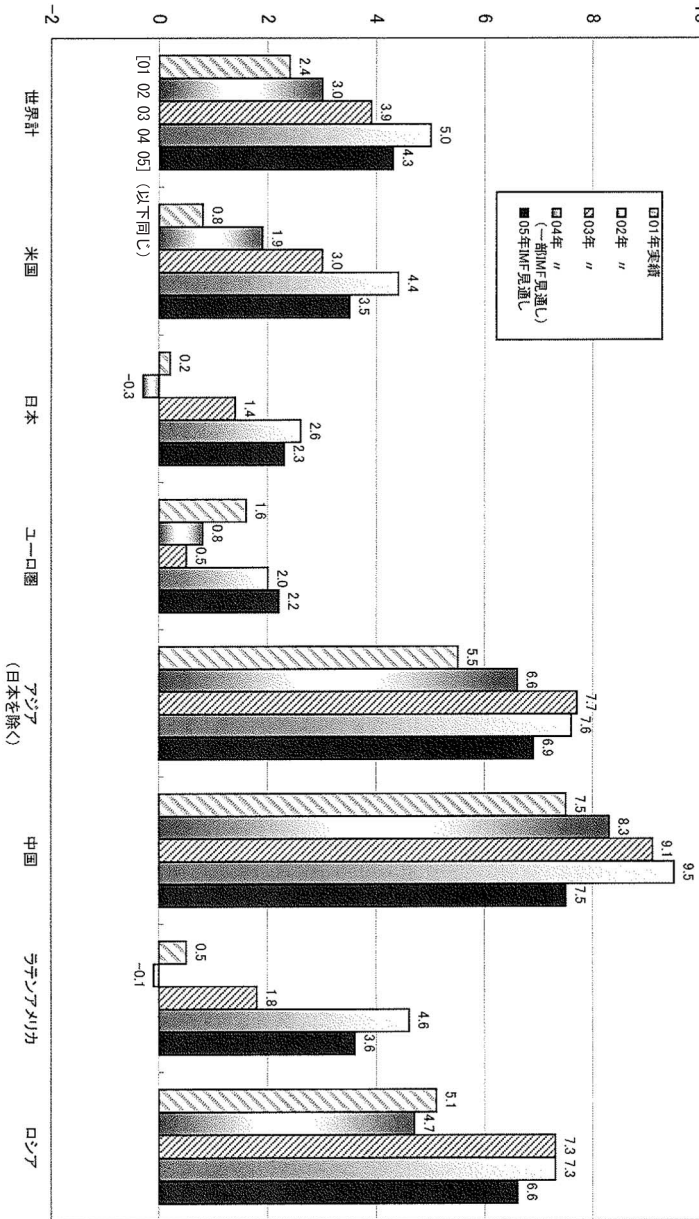
この長期的な見方を頭に中に置きながら、次にもう少し最近のところに目を移します。図表2を御覧いただきたいと思います。図表2には、最近の世界の経済成長率がグラフで示されており、斜線が入っているのが二〇〇一年、その次が二〇〇二年、二〇〇三年です。二〇〇四年については大体実績ですけれども、一部実績が出ておりませんので、推計の部分もあります。二〇〇五年については、IMFの昨年九月の経済見通しの数字を使っております。

(1) 世界全体の動き

まず世界経済全体を見ますと、バブルが二〇〇

(%)

図表 2 世界の経済成長率



(出所) IMF "World Economic Outlook" (2004年9月)

○年の初めに崩壊して、その調整が続いていましたが、現在は回復に向かっている段階です。去年は、世界全体で実質五％位の成長をしたのではないかと見られています。これは非常に高い成長率です。このような高い成長率は、先進国の景気回復と、さきほどから申し上げております開発途上国の高い成長によってもたらされたものです。

図表2には米、日、ユーロ圏の三つの地域の成長率が示されておりますが、明らかなのは、先進国の中で、米国の成長が高く、回復が早いということです。去年は四・四％位の実質成長であり、今年も成長率は三％後半程度になると予想する人たちが多くなっています。日本もデフレから徐々に脱却して、去年の成長率は、図表2では二・六％となっています。先週発表された新しいGDPの数字では、これが二・七％に訂正されましたが、久しぶりに実質二％を超える成長となりました。

した。さらに、今年も相当程度の伸びになるだろうと見込まれています。

(2) ユーロ圏の動き

そういう中では、ユーロ圏が低迷しています。日本において少し前に起ったことと同じようなことが、今ユーロ地域で起っていると考えていいと思います。「ユーロ」が一九九九年に発足し、ユーロ圏に参加する国々では、ユーロという単一通貨を使うようになりました。さらにEUに加盟していなかった東欧の諸国一〇カ国が昨年EUに入りました。ヨーロッパの経済の統合は非常な勢いで進んでいます。ヨーロッパが実体的にひとつの経済圏に向かうというプロセスがかなりのスピードで進み始めています。

その結果、何が起こっているかというと、各国間の経済格差を是正する方向に資本が動いている

ということです。つまり、今まで発展が遅れていて、賃金が低いヨーロッパの周辺国にドイツやフランスなど中枢国から資本が流れていくわけです。周辺国で工場をつくる方がコストが安いので、そこに工場をつくる、あるいは、周辺国が製造した安い商品を中枢国に輸入するというプロセスが始まり、今まで発展が進んでいた国々は、このような新しい事態に対して自分たちのビジネスを変えなければなくなっています。自分たちのビジネスの中で、競争力を失った分野から競争力の強い部分に資本をシフトしていかなければなりません。日本では、ここ十数年やってきたことであり、ヨーロッパでもそれが必要になってきているのですが、ヨーロッパの方が日本よりも、もう少し難しい感じがします。

私は、七〇年代末にドイツのボンの日本大使館に勤務したことがあります。ヨーロッパ大陸は、

戦後、東欧圏という社会主義の諸国が東側に存在してしまっており、各国の国内政治はその影響を受けざるを得ませんでした。つまり、国内でも社会主義政党あるいは社会民主主義政党の勢力が強く、保守政党はそれらの政党と政治的に闘わなければならない、そうすると、政策の軸はどうしても左に引き寄せられます。日本の戦後に起ったことと同じですが、ヨーロッパの方がより強く起りました。東欧が隣に陸続きでいたためです。欧州大陸ではどの国でも概ね労働組合が強い影響力を持っています。社会保障制度も、日本よりもずっと手厚くなっています。

欧州で新しい事態が生じ、それに対応して変化していくことが求められているが、それが難しいということです。日本もそういう変化が必要になってから時間がかかったのは、やはりその変化が非常に難しかったのですが、ヨーロッパの方が

もっと難しいということではないかと思えます。

さらに、その上に、ユーロという統一通貨をつくりました。その際、ある国が財政赤字を拡大してインフレになったりしますし、そのインフレが他の国に伝播しますから、ユーロに加盟するためには、財政赤字はGDPの三%以下にしなければならぬというルールを設けることにしました。

また、統一通貨ができ、ECBというヨーロッパ中央銀行がフランクフルトにできました。金利はユーロ圏では全部同じになりますから、ECBが金利を決めれば、各国の中央銀行はなにもしないでいいということになります。したがって、金融政策も各国の主権を離れてECBで実施されるようになりました。

そこで、どうということが起こったかといいますと、ヨーロッパの中枢のドイツやフランスで景気が悪くなって、本当は本当は金利を下げて景気刺

激をした方が良いのですが、金利は引き下げられない。というのは、周辺の諸国は成長が速いので、物価上昇率も高いのです。そのためユーロ圏全体で見ると、物価上昇率は二%を超えています。ECBは、物価上昇率を二%程度にとどめることを政策のターゲットとしていますから、ヨーロッパ全体の物価上昇率が高くなければ金利は下げられないのです。ドイツ、フランスは、失業率が増え、企業は経営が苦しくなっているにもかかわらず金融政策で景気刺激ができないという事態が発生することになります。

それでは財政で景気刺激ができるかというと、「財政赤字をGDP三%以下にする」という制約がありますから、それもできないということになって、現在、ドイツ、フランス、イタリア等で行われているのは日本と同じで、財政健全化のために社会保障の仕組みを見直していくことです。

さらに、労働組合が強く、労働市場が硬直的なヨーロッパではその柔軟性をどのようにして増していくかが構造改革のもうひとつの重要な課題です。G7などでもそれが指摘されています。そのような変化がヨーロッパでは起こっています。

非常に概括的にいえば、世界の中で、時の経過とともに経済の相対的な力の変化が起こるのは避けられないわけですが、まず最初に洗礼を受けたアメリカがその変化に対応し始めて、相当程度のところまで前進した。日本がその後を受けて進んでおり、ヨーロッパでも、最近における日本の変化と似たような動きが生じ始めていると言えると思います。

(3) 途上国の動き

他方、途上国の方はどうか。ここ数年、日本を除くアジアにおいては、七％前後の高い成長が続

いています。アジア諸国では、九七年から九八年にかけてアジア通貨危機が発生し、経済は大変な目に遭います。金融セクターに不良債権が溜まり、経済の成長は落ちる。それ以前は、バブルであり、資金が外から入ってきて、不動産投資に向かい、株価が上がり、不動産価格も上昇した。そのような過熱の中で、タイが問題だということで、一斉に短期資金が国外に流出し、それで国際収支の危機が起り、経済発展は大幅に後退しましたが、二〇〇〇年代に入って徐々に回復してきています。先進国の景気回復に支えられている面もありますが、これらのアジア諸国で中期的にみて非常に大きな変化が起っているからです。

最初にアジアの通貨危機が発生したタイは、もう大変、状況がよくなっています。アジア危機に際しては、日本の支援が必要だ、タイに対する融資が必要だということでしたが、最近は援助には

頼らない、借金は増やさないと言っています。タイで政治が安定し、経済も成長しはじめ、人々は大量消費時代に入り、自動車などがどんどん売れるようになりました。日本のほとんどの自動車メーカーはタイに進出しています。もう年に一〇〇万台を超える生産になっていますし、タイからの輸出も始まっています。タイの人たちに出ると、タイがいずれアジアのデトロイトになると真顔で言っておりまして、そういうこともあり得るかなと思うような状況になっています。

また、シンガポールは、これまで遅れていたタイやベトナムなどが発展し始め、シンガポールの方が相対的にコストが高くなっていることから、シンガポールから資本が出ていってこれらの国に向かうことを恐れています。どのようにしてシンガポールにアジアのビジネスの統括機能を残す

か、あるいは新技術をどうやってシンガポールの中で創出するか、そういうことに熱心になっています。

先進国とエマージング・マーケットとの間の競争も激しいですけれども、エマージング・マーケットの中でも激しい競争が起っているのです。中国に投資が向かうようになり、マレーシアに対する日本の投資が少なくなつてマレーシアが困るとか、あるいはさっき申し上げたように、シンガポールからコストの低い国に本店機能が移るとか、工場が移るといったことが起こる。韓国でも同じような状況です。各国で競争が激しくなるので、この競争の中で生き残るために新事業を起こす、新技術を導入する、政府も政策でサポートする、といったダイナミックな動きが起こり、それで発展が促進されようとしています。

五、アメリカの最近の経済情勢

(1) 今回の景気回復の特徴

次に、最近のアメリカについてお話します。図表3には、アメリカの実質GDPの成長率が四半期ごとに、季節調整済みの年率で表示されています。折れ線グラフが成長率の全体です。その成長率を達成するために各需要項目がどの程度寄与をしたかが棒グラフで示されています。

このグラフを御覧になりますと、二〇〇〇年の第二・四半期頃まで、成長率は平均すると四%、六%、平均で五%位の成長をずっと続けていました。しかし、二〇〇〇年の半ばになり、どうも投資の行き過ぎが起ったということに人々が気づき始めて、在庫調整を始めます。そのため景気が後退し始めます。在庫調整をするために、生産も落

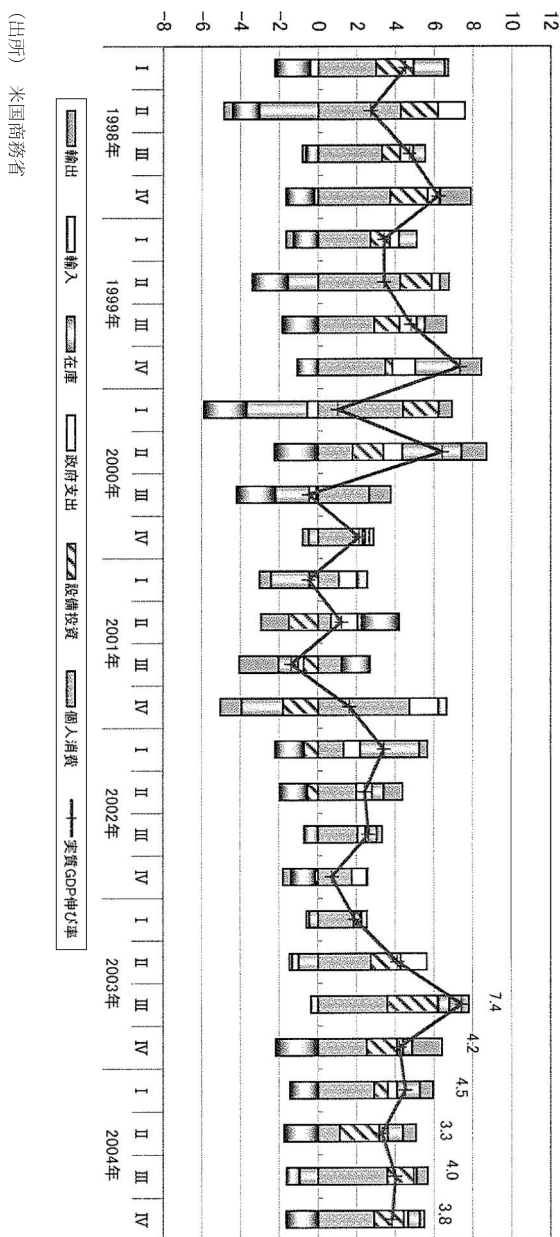
とし、それに伴って、新規の設備投資を減らすというプロセスが始まります。

実は、Fedが景気後退に気づくのは二〇〇一年の年初です。Fedが金利を最初に引き下げたのが、二〇〇一年一月三日です。当時、私は国際局長をしていましたが、日本は一月三日は年末年始の休日期間中でした。アメリカの方は年末の休日は余り長くないので、もう元旦から働いていて、Fedは三日に持ち回りのFOMC（公開市場操作委員会）を開いて金利を引き下げたのです。それ以後ずっと金利が引き下げられ、昨年七月に金利の引き上げ局面に入るまで引き下げが続きました。二〇〇一年初めから約三年半も続いたことになります。

そうした景気後退の中で減税が行われました。ブッシュ大統領の減税政策は、大統領選挙中の議論としては、景気対策のための減税ではなく、米

(前期比年率、%)

図表 3 米国の実質GDP成長率 (寄与度ベース)



国の企業部門を強化するための減税でありました。しかし、ちょうどアメリカの景気後退と時期が合致して、この減税構想は景気対策としても役立ち、二〇〇一年と二〇〇三年に実施されることになります。いわばアメリカは、バブルの崩壊に伴う設備投資調整による景気後退の深刻化を金融緩和と減税で支えたということです。それである程度成功したのです。Fedの人々は日本のデフレの深刻さを見て、デフレになると大変だということで、金融緩和も相当思い切ってやったのです。それで二〇〇二年頃からかなり景気が回復し始めましたけれども、Fedが金融の引き締めに転ずるまでには、大分時間がかかりました。図表3を御覧になりますと、二〇〇三年の半ば頃から成長率が高くなり、昨年は四・四％の成長をしています。今年も四％弱程度の成長率になるだろうと予測している人が、今のところ大勢のようです。

す。

回復の過程で、注目されたことは、雇用がなかなか増えないということでした。去年ぐらいから、雇用が増えるかどうかがアメリカの回復の強さを測る大きな要素になりました。なぜかといいますと、企業にとって雇用を増やして生産を増やすということは、景気の先行きが相当明るいという展望がないとできないからです。このために雇用の増加も必要とするような本格的な設備投資は行わないで、キャッシュとして持つておく、次の投資に備えて企業内に留保しておくということがずっと起つてきていたのです。それで投資はかつてのブームのように伸びないのです。しかし、その間、企業内に利益がキャッシュが溜まっていきますから、この部分がいずれ投資に向かうだろうと思います。去年アメリカで起こったことは、企業が実際に自分で投資するのではなく、M & A（企

業買収)による投資です。そろそろ新しいビジネスを展開しなければならないが、まず自分のところで設備投資をする前に、既存の企業を買収してビジネスを拡大するという行動がとられ、昨年はM & Aは久しぶりのブームになりました。それも主として手持ち資金でM & Aを行っているようであり、借金をしてまで買収するということはしていないようです。

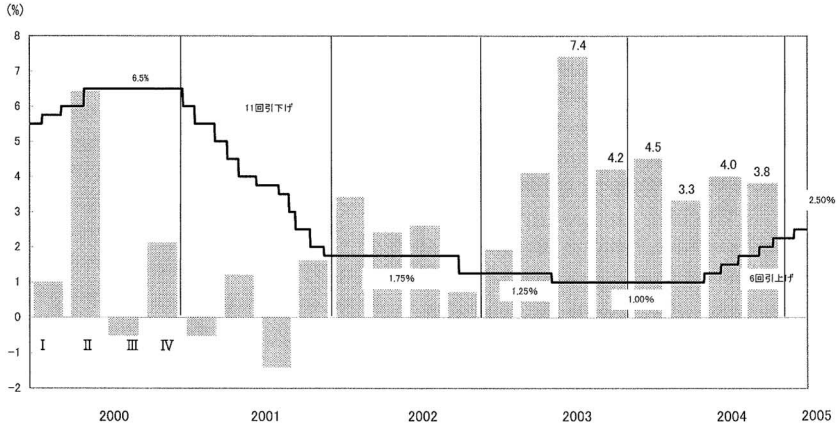
このため企業部門に金が残っている、それがいろんな投資ファンドに流れていく、金融機関も金を貸すところがありませんので、金融市場全体として金余りの状況が続いている。これは世界的にそうです。二〇〇〇年に始まった景気後退を深刻にしないために、各国で金融緩和策がとられてきました。米国が回復が早く最初に引き締めに転じましたが、他の国では、まだそこまでいいという状況です。このような金融緩和を

通じて、経済の先行きがよくなるという期待が高まり、それが金利の上昇をもたらし、株価の上昇をもたらすという昨今の状況につながっているのではないかと思います。

(2) 実体経済の動きと金融政策

図表4を御覧いただきますと、米国におけるフェデラルファンド・レート(F Fレート)のターゲットの推移が折れ線で書いてあります。二〇〇一年の初めから、その年のうちに一回の引き下げが行われ、さらに二〇〇三年六月には一年引き下げられた後、一%という超低金利が約一年続きました。それで去年七月一日から〇・五%ずつ、昨年中、五回引き上げて、今年二月初めに六回目の引き上げを行い、合計一・五%上がって今は二・五%になっています。最近の見通しでは年内に四%近くまで上がるのではないかと

図表 4 米国の政策金利と成長率の推移



(出所) 米国商務省、BLOOMBERG

というのが大方の見通しのようです。

つまり、Fed は景気が強いので短期金利を引き上げていっても、景気は堅調さを維持するだろうと見ているのです。

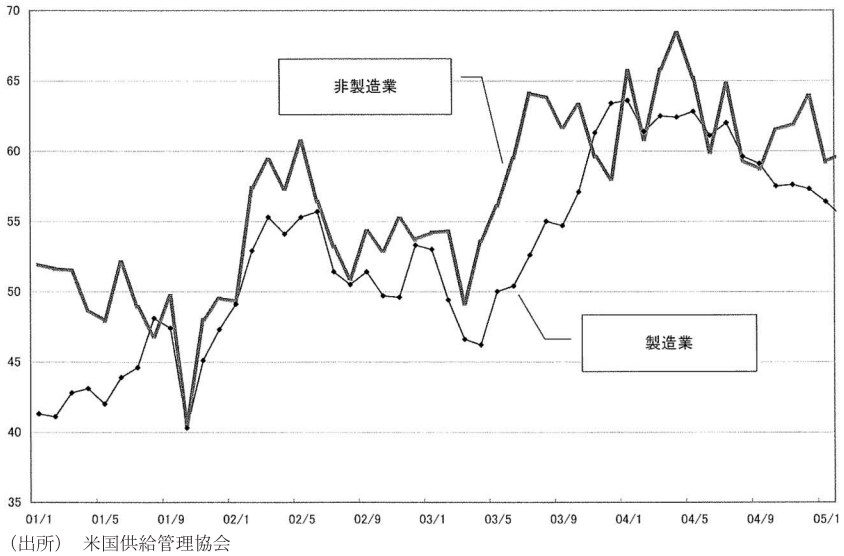
アメリカの実体経済については、図表5にアメリカの景況感を示すISMの指数が表示してあります。製造業、非製造業に対するアンケート調査による企業家のコンフィデンスを示すものですが、これが五〇%を超えていると先行き強気の見通しということになります。二〇〇三年の初め頃から大体六〇%前後の数字で推移しています。

設備投資については図表6に示してあります。

ここには、設備投資の先行指標である非国防資本財受注の推移が絶対額で示してあります。これも二〇〇一年の初め頃から上方トレンドに乗っています。

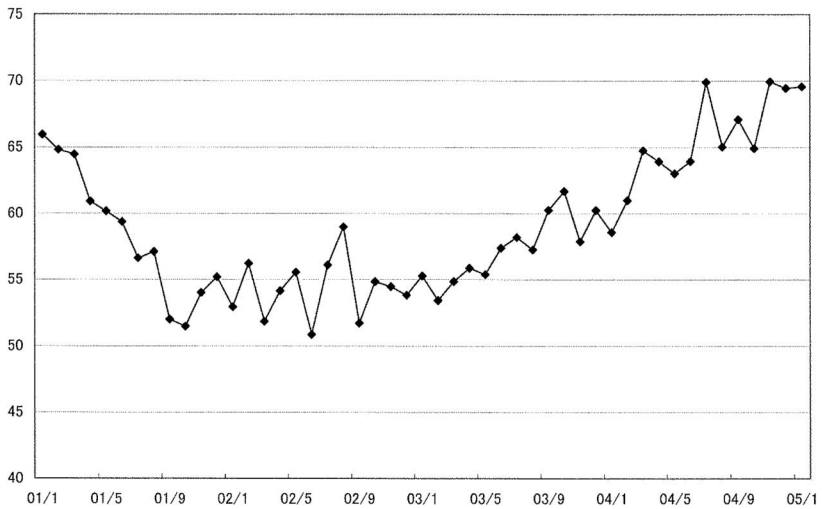
図表7は米国の雇用者数の伸びが棒グラフで示

図表5 米国製造業・非製造業の景況感（ISM指数）



図表6 米国の非国防資本財受注の推移

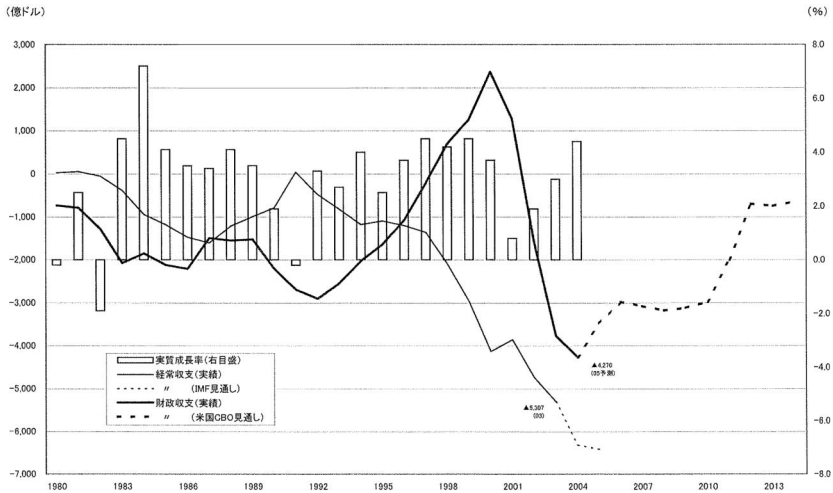
(10億ドル)



(3) 財政赤字について

— 75 —

図表8 米国の経常収支・財政収支・成長率推移



収支です。左の目盛りに億ドル単位で表示されています。財政収支は、九〇年代後半のクリントン政権の末期頃には黒字になりますが、グラフでは、ゼロの水準をオーバーしてプラスになっています。これは先ほど来申し上げていますように、アメリカの景気が良くなり、あるいはバブルに近いうような状況になって株価も上がり、税収が上がったということの反映です。それが二〇〇一年から低下しています。それはブッシュ政権の責任ではなく、景気後退によって税収が落ちただけです。もちろん最近では、イラクの戦費が相当増えて、赤字が拡大した部分もあります。しかし、戦費は一〇〇億ドルから二〇〇億ドルの規模であり、戦費が財政収支の悪化の主因ではなく、最も重要なファクターは景気後退が始まったということです。しかしその後景気後退が終わって回復に向かっていますから、財政収支も改善するとい

う見通しになっています。(グラフでは、点線でアメリカの二〇〇五年度の予算教書による見通しの数字が示されています。) もちろんイラクの戦費が今後どうなるかわからないという要素もあります。イラクの現在の状況から判断して、今後アメリカがどんどん戦費を増やす方向に進むとは思えません。アメリカ国内でも、大統領選の過程でイラク問題については強い意見の対立があり、アメリカ全体としては、これを収束する方向でなければ、アメリカの国論はなかなか纏め切れないような状況になっています。そういう意味では、軍事支出の拡大に対してはある程度政治的な歯止めがかかっていると見た方がいいのではないかと思います。

また、社会保障については、特にベビーブーマーの人たちが二〇〇八年頃以降からリタイアしてきて、社会保障の負担が増えてきますので、そ

の問題に対応しなければなりません。現在アメリカではそれが大きな議論になっています。しかし、これは相当長期にわたって起こるものであり、今すぐ社会保障の問題がアメリカの長期金利に影響するとか、あるいはドルに影響するということなどはありません。アメリカのブッシュ政権も野党も、あるいはグリーンズパン議長などにも社会保障の問題についてはいろいろ警告をしていますが、それは今後真剣に取り組まなければならないという意味での警告(ウォーニング)であり、この問題がすぐに何かの危機につながるというたようなものではないと私は見ております。

財政収支についての行政府の二〇〇五年度の見通しは、四二七〇億ドルの赤字です。これには補正予算に伴うイラクの戦費の増加も含んでいます。財政赤字のGDP比は、二〇〇四年度が三・六%であり、二〇〇五年度は三・五%の見通し

で、GDP比率で見ると、少し改善することとなつています。議会予算局も最近、財政赤字に関する見出しを出しましたが、それによると、四〇〇億ドルを切るような見通しになっています。

つまり、財政赤字は潜在的な問題であることには間違いありませんが、それがすぐ市場に大きな影響を与えるようなファクターにはなっていないということです。また、国際的に比較しても、GDP比率で三・五％というアメリカの財政赤字は、そう大きいものではありません。GDPに対する政府債務残高は、アメリカの場合は大体六〇％位です。ヨーロッパも同程度です。日本は一五〇％を超えています。日本と比べると、大分サイズの違いの問題だということかと思えます。

(4) 経常収支の赤字について

他方、経常収支の赤字は、二〇〇三年が五三〇

億ドルの赤字であり、二〇〇四年については、まだ実績は出ていませんが、六〇〇億ドルを超える規模になっているでしょう。アメリカのGDPが一兆ドル位ですから、GDP比では、六％近い赤字になっているものと思います。この数字は、確かに高いものです。かつてアメリカの双子の赤字といわれた八〇年代の後半の高いときが三・五％位でしたから、それと比べればかなりの高さです。しかし赤字が大きいからすぐ危機が迫っているというのは、やや短絡した見方だろうと私は考えています。

というのは、これだけ赤字が出て、アメリカの経常収支のファイナンスにはほとんど問題が起っていないからです。例えば、海外から資金が入ってこないために長期金利が上がるというようなことはありません。昨年日本は為替市場に対する介入を中止しましたが、日本が介入で得たドル

資金で米^①国債を買わなくなると、アメリカの經常収支の赤字ファイナンスが難しくなって大変ではないかという議論もありましたが、むしろ昨年はアメリカの長期金利は、人々の予想に反して低下しました。經常収支の赤字も潜在的な大きな問題であることは間違いありません。間違いないのですけれども、これがすぐに市場を支配する唯一の要因にはならないのではないかと私は見ているのです。

長期的な観点からの見方として、グリーンズパン議長などは、世界経済がグローバル化することによって、国内と海外への投資の差異がだんだん少なくなるといっています。国内の貯蓄をすべて国内の投資に回す場合には、經常収支はゼロになります。經常収支が黒字になるということは、国内で貯蓄したものの一部を国外に投資するから黒字になるのです。經常収支と貯蓄・投

資の関係から見ると、そういうことがいえます。

逆に經常収支が赤字の国ではどういうことが起こっているかというと、国内の貯蓄を上回って投資が行われているために、經常収支が赤字になっているのです。しかし、国内の投資と海外への投資を比べると、海外への投資は非常にリスクが多い、あるいは情報が少ない、よく知らないということから、人々は、一般的な傾向としては、国内の投資ほどには海外への投資は行わないというバイアスを持っています。これを「ホーム・バイアス」と呼びますが、かつてはそれが非常に大きかったのですけれども、最近ではそのホーム・バイアスが徐々に小さくなり、現在では、機関投資家だけでなく、一般の人々もいろんなファンドを通じて海外の資産を買えるような状況になっています。

これは、経済のグローバルゼーションを反映し

たものといえます。グローバル化を進めている一つの要素である通信の発達によって海外の情報を得たり、海外と交信するコストが非常に低くなり、海外の情報も瞬時に入ってきます。そうすると国内の投資と海外への投資の区別がだんだん少なくなってくる。その結果、経常収支の赤字のファイナンスや黒字による資金の国際的な移動も、かつてと比べると非常に容易になっています。もちろん、それがどのような影響を各国の経常収支の赤字・黒字に影響をもたらすかというのは慎重に判断する必要がありますが、どうもこのような構造的な変化により経常収支赤字のファイナンスもかつてと違って容易になっている可能性があるということです。グリーンズパン議長は示唆しております。私も前からそういう見方をしております。

(5) 「ドル下落説」への疑問

しかし、他方で、アメリカの経常収支の赤字が続いて、海外の人がドル建ての金融資産をたくさん持つようになると、その比率が高くなりすぎるという懸念が時間の経過とともに生じるかもしれない、そうすると、ドル建て資産を他の通貨に乗りかえることが起こるかもしれない、そうすると、ドルの下落が起こるというのが、ドル下落説のひとつの根拠であります。最近、中国や韓国など多額のドル建資産を外貨準備として保有している国はドルから他の資産への移転を行うのではないかななどの観測があちこちで報道されていて関心を呼んでいます。しかし、私は、そういうものは余りドラスティックには起らないだろうと思っています。

一つには、世界の金融市場の規模が大きくなっているので、マーケットのクッションの中で資金

移動のショックは吸収される可能性がかなり高いということ です。例えば数十億ドルの単位で資金が動いて例えば米国債を売ったとしますと、一時的にドル金利がちょっと上にはねるというようなことがあるでしょうが、その米国国債の利回りの一時的な上昇は、他の条件が変わらなければ、米国国債への投資が有利になるということであり、今度は他の投資家から米国国債への買いが入るというプロセスが必ず起るわけであります。したがって、みんなが大勢一緒になってドル売りをやらない限り大きな変化は起きないわけです。そのような資産の移動は、実は大国以外はみんな日常にやっています。例えば、アジアの通貨当局は日本の国債を買ったり、あるいは時には売ったり、あるいは米国債を買ったりということをしており、それは市場の一部としてすでに織り込まれているのです。しかし、大国は余りやりません。日本が

ドル建ての資産を売って、ユーロに資産を移すというようなことはドラスティックにはやらないのです。それは例えば昨今のようにユーロ高で、ユーロ自体の通貨当局が困っているときにそれを後押しするようなことを他の先進国はやりません。それはユーロ当局にとっては一種の逆介入になります。つまり、ユーロ当局はドルに対するユーロ高を心配しているとき、他の国がさらにユーロ高を進めるようなドル売ユーロ買いを行うことになるからです。そういう状況ではなくて、市場が平静のときに他の資産を買うということは、どこの国だって大いにあるわけです。そうしたものは民間の他の資金の動きと変わるところはなく、余り大きな影響はありません。

それから、ドルから他の通貨に移るとしても、移った通貨がいつまでも強いわけではありません。その通貨だって変動のリスクがあるので

す。経済規模の小さい国の通貨にはそれほど大きな資金は流れていかないはずです。リスクが大き過ぎます。あるいは、その通貨建ての国債の市場が発達していることが必要になります。また、金利も高くなければならない。このように考えると、ドルが変動するときの大きな受け皿通貨になり得るのは、ユーロと円あるいはポンドなどの若干の先進国通貨だけです。中国の元建資産はまだ自由に買えませんし、金利変動のリスク、送金のリスク、いろいろなリスクがあります。しかし、ユーロ市場を見ると現在景気が悪く、長期金利も低い。そういうところには、資金の大量の移動が起こるとは思えません。たとえば円についても、経済がブームになった九九年の株式市場、その次の二〇〇〇年の債券市場には資金が外国から入ってきましたが、その後の景気停滞により、株価は下がり、円安が生じ、投資のリターンは相当変動

したはずで

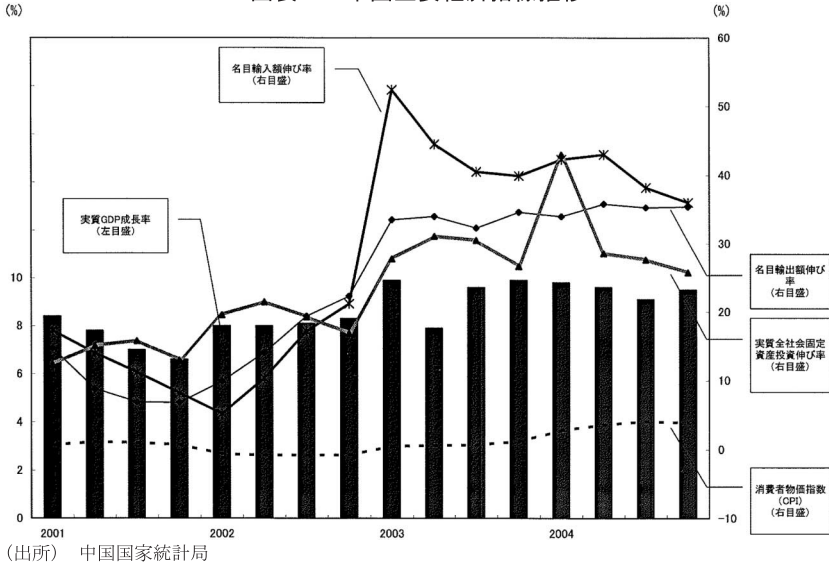
す。さつきから申し上げていることで大事な点は、米国経済は、過去二〇年間で振り返ってみると、相当強くなっており、二〇年前とはかなり状況が違う。そこが、双子の赤字という問題を見るとときに最も大事な点ではないかと考えております。

六、中国の経済情勢

(1) 中国経済の成長について

次に、中国の話をしていきます。図表9には、中国の主要な経済指標が示してありますが、やや薄い折れ線グラフが社会的固定資産投資の伸びです。右の目盛りになりますが、二〇〇四年は四半期の対前年比を表しています。昨年の今頃は、中国において設備投資が非常に活発になり、このままいくと過熱するのではないかとということが懸念

図表 9 中国主要経済指標推移



されました。中国当局自身も、これがインフレにつながったりするようなことは避けたい、過熱を抑制したいということで一年やってきました。昨年年末にはこの対前年比の伸び率が二五%位まで下がっていますから、過熱を防止するという政策は概ねうまくいったのだろーと思います。二月初めに北京に行って、北京の人たちと話すことがありましたが、大体そんな評価でした。しかし、中国の中でも、省や県、市においては、これらの地方政府が、官民一体となってその地域内の経済開発を現在も進めており、投資意欲はまだまだ強いようです。したがって、その抑制の手を緩めると、過熱が再燃する可能性があるのです、よく注視しなければならぬと見ている人の方が多いようでした。

中国は、去年は実質九・五%の成長でした。先週、全国人民代表大会代表者会議（全人代）が開か

れ、今年は八%位の成長を目指すということが表明されています。このように高い成長が続く見込みですが、現在のところ、ハードランディングにならずに済んだといえます。その過程で中国が実施した政策は、過熱業種などに絞って銀行融資を直接コントロールするという措置でしたが、そういう政策がよく効いたということでしょう。

中国の政治の指導者たちは経済が成長し自信を強め、対外的に誇りたくなるような気持ちがあるのでしょうか、実は中国の先行きについて手放しているわけではなく、非常に慎重です。確かに数字の上では成長率が高いが、中国の近代化を進めること、すなわち遅れている分野を今後整備していないと、とても先進国とはいえないと考えています。そのような近代化のための仕事は山ほどあると考えているようです。非常に着実な考え方をしているというのが私の印象です。

中国では、長い間、市場経済というものがなく、近年になって外資系の企業や中国の新しい企業がでてきて、市場経済の部分が拡大しておりますけれども、中央や地方の官にコントロールされている部分がまだ非常に大きいのです。市場経済メカニズムをうまく動かすための法的、制度的なインフラが十分整備されていません。よく話題になりますが、中国の四大国有銀行で頻繁に横領などの事件が起きています。その金額は、巨額な額に上っていますけれども、大きな銀行においてもそのような不祥事を防止できない。炭鉱で、しばしば大きな事故が起きます。エネルギー需要が増えていますから、もう閉めてしまって、採掘していなかったような炭鉱まで再開して掘り出すようになり、安全管理が不十分なため、落盤の事故がかなりの規模で起こっているのです。国有企業は他の企業と比べれば非効率ですけれども、国有

企業の中に大きな雇用を抱えています。大体、労働力人口が年間二〇〇〇万人から二五〇〇万人位増えますので、雇用をどうやって確保していくかということが最も重要な政治課題になっています。単に国有企業が赤字になったから、競争力がないからといって潰すわけにはいきません。結局は銀行による融資でつなぎ資金を供給して支えているのです。ですから、銀行に不良債権がたまっても簡単に処理するわけにはいきませんのです。

(2) 「二の切り上げ」問題について

中国は速い成長をして、生産性が上がり、輸出が増え、黒字も増えているので、人民元の切り上げをすべきだということが国際的によくいわれていますけれども、中国の当局はいずれ人民元の変動幅拡大をやらなければならないことだということとは認識しています。そして変動幅の拡大はやは

り元の切り上げの方向に行くのはほぼ間違いないでしょう。そうなれば生産性の低い国有企業あるいは零細企業は競争力を失い雇用に大きな影響が出るということで、非常に慎重なのです。切り上げの前に、いろんな準備をできるだけしようという事で動いていると思います。

そのタイミングがいつになるか。それは政治的なプロセスで決定されるものですので、いろんな人がいろんなことをいいますが、実際はなかなか予測し難いと思います。しかし、その方向で動いているということは間違いない。準備をいろいろ進めているというように見ております。

少し時間が長くなりましたが、世界経済、ドル・ユーロ・円・元の関係について、私の考えをお話しした次第でございます。

関理事長 どうもありがとうございました。

では、少し質問の時間もとっていただいておりますので、御意見や御質問等がありましたら、合図をしていただかせませんか。

質問者 図表10に原油の表が載っておりますけれども、最近原油が相当上昇基調にあります。お話によると、発展途上国が本格的に発展し始めるというような段階であり、今後エネルギー問題が経済の重しになる可能性もあると思うのですけれども、その点についての御見解を教えてください。と思います。

溝口理事長 途上国は今後、長期間に渡って発展していくと思います。他方で、石油消費の量ということから見れば、途上国の割合はそう多くはないのです。図表11の表を御覧いただきたいと思いますが、ここに世界全体に占める先進国、それからBRICSあるいはアセアンなどの途上国の経済の規模が示してあります。G7の割合が、世界

の約六五%です。それから、BRICSといわれる諸国は八%です。これは二〇〇三年のデータです。最近はこのよりは増えているかもしれませんが。ASEAN（東南アジア諸国連合）で一・九%です。長期的には、途上国における石油需要の増加により価格もある程度上がるということはあるでしょうが、それに伴って、途上国でも、日本や他の先進国で行ったようなエネルギー節約も進むでしょうし、また世界全体としても新しいエネルギーへの移行も進みますから、一本調子で石油価格が上がるとは思えません。

もう一つ大事なことは、産油国が石油価格の上昇で得た収入の増加を国内投資に使う割合が近年、増えているということです。中東のサウジなどの人口の少ない産油国では増加した石油収入を国内の消費や投資で使い切ることはできず巨額のオイル・マネーが生じ、このオイルマネーが世界

図表10

10ドルの原油価格上昇が世界経済に与える影響（初年度）

	世界	OECD				77年 (%/暦年)
		米国	ユーロ	日本		
実質GDP成長率	▲0.5	▲0.4	▲0.5	▲0.4		▲0.8
消費者物価上昇率	—	+0.5	+0.5	+0.3		+1.4

（出所） International Energy Agency (IEA), Analysis of the Impact of High Oil Prices on the Global Economy (May 2004).

世界の原油生産・消費量（2003年）

	原油生産量 (百万バレル/日)		原油消費量 (百万バレル/日)	価格上昇の影響(ネット) (億ドル/年)	対GDP比 (%)
サウジアラビア	9.8	米国	20.1	▲452	▲0.4
ロシア	8.5	中国	6.0	▲95	▲0.7
米国	7.7	日本	5.5	▲199	▲0.5
イラン	3.9	ドイツ	2.7	▲97	▲0.4
韓国	3.8	ロシア	2.5	+219	+5.1
中国	3.4	イギリス	2.4	▲58	▲1.0
アルジェー	3.3	韓国	2.3	▲84	▲1.6
オーストラ	3.0	カナダ	2.1	+33	+0.4
カタール	3.0	フランス	2.0	▲73	▲0.4
UAE	2.5	イギリス	1.9	▲70	▲0.5
その他	28.0	その他	30.6	—	—
合計	76.8	合計	78.1	—	—

（出所） British Petroleum統計、United Nations Statistics Division. 価格上昇の影響は、10ドル/バレルの価格上昇を想定し、ネット消費量（国内消費－国内生産）に10を乗じたもの。

図表1 世界の経済勢力図 (2003年)

	G7	米国	日本	ドイツ	フランス	イタリア	イギリス	カナダ	EU域外(国)	ユーロ圏	BRICS	中国	ロシア	インド	ブラジル	ASEAN(10ヶ国)	世界全体
1 人口(億人)	6.9	2.8	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6	0.3	4.5	3.1	26.4	13.0	1.5	10.3	1.7	5.0	62.1
2 面積(万km ²)	2,143	963	38	36	55	30	24	997	393	251	3,844	997	1,708	329	851	449	13,564
3 GDP(兆ドル)	23.7	11.0	4.3	2.4	1.8	1.5	1.8	0.9	10.5	8.2	2.9	1.4	0.5	0.6	0.4	0.7	36.4
4 GDP成長率(%)	-	3.0	1.3	-0.1	0.5	0.3	2.2	2.0	1.1	0.5	5.9	9.1	7.3	7.2	-0.2	5.2	3.9
5 一人あたりのGDP(ドル)	34,100	37,800	33,900	29,100	29,900	25,400	30,200	29,400	23,200	26,900	1,000	1,100	3,200	600	2,500	1,300	6,000
6 外資準備(億ドル)	9,270	748	6,632	506	301	303	418	362	-	2,227	6,292	4,081	731	989	491	2,362	21,244
7 GPI上昇率(%)	-	2.2	-0.3	1.1	2.1	2.7	2.9	2.8	2.0	2.1	-	1.2	13.7	3.9	14.7	6.5	-
8 失業率(%)	-	6.0	5.3	11.7	9.7	8.7	3.1	7.6	9.0	8.8	-	4.3	8.3	7.3	10.9	-	-
9 輸出(億ドル)	31,663	7,164	4,491	7,531	3,618	2,932	3,070	2,857	25,073	11,720	6,978	4,382	1,359	507	730	4,035	74,393

世界全体に占める割合 (%)

	G7	米国	日本	ドイツ	フランス	イタリヤ	イギリス	カナダ	EU域外(国)	ユーロ圏	BRICS	中国	ロシア	インド	ブラジル	ASEAN(10ヶ国)
1 人口(億人)	11.0%	4.5%	2.0%	1.3%	1.0%	0.9%	1.0%	0.5%	7.2%	5.0%	42.5%	20.9%	2.4%	16.5%	2.7%	8.1%
2 面積(万km ²)	15.8%	7.1%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	7.4%	2.9%	1.9%	28.3%	7.1%	12.6%	2.4%	6.3%	3.3%
3 GDP(兆ドル)	65.1%	30.2%	11.8%	6.8%	5.0%	4.1%	5.0%	2.5%	28.8%	22.5%	8.0%	3.8%	1.4%	1.6%	1.1%	1.9%
4 GDP成長率(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5 一人あたりのGDP(ドル)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6 外資準備(億ドル)	43.6%	3.5%	31.2%	2.4%	1.4%	1.4%	2.0%	1.7%	-	10.5%	29.6%	19.2%	3.4%	4.7%	2.3%	11.1%
7 GPI上昇率(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8 失業率(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
9 輸出(億ドル)	42.6%	9.6%	6.0%	10.1%	4.9%	3.9%	4.1%	3.8%	33.7%	15.6%	9.4%	6.0%	1.8%	0.7%	1.0%	0.9%

* 1 部のデータには2002年のものが含まれる。

の金融市場を動いて、それが市場に大きな影響を与える心配されたわけですが、最近はその産油国も成長し始めて、石油収入は輸入に充てる、投資に充てるということが起っていますので、工業製品の輸入に回る部分がかなり増えていくと思います。

中東においても、原油に依存しない産業、例えば石油化学などを育成するために投資を行うということが起っています。アジアの産油国といえば、インドネシアですが、インドネシアもやはり発展するための投資をしているので、石油収入があっても国際収支は余り黒字になりません。メキシコもそうです。メキシコは産油国ですが、国内投資に資金を必要としています。それから、ロシアは国内投資以上に石油収入があって、価格の上昇によって石油収入が増えるそれをリザーブし、減るとそのリザーブを使うというようなこ

とがありますが、世界全体で見れば、石油価格の上昇は先進国あるいは非産油国から資金を吸収した後、今度は、得た金を自分たちが投資や消費のために輸入に回すということで他の国に戻っていくという側面があります。ある意味で、石油価格の上昇は所得の移転ですが、移転されたものが今度はコモディナルなベースでまた他の国に戻ってくるということになるので、石油価格の上昇は世界の成長にとってマイナスの影響だけが生ずるのではないと思います。しかし、石油価格が上がり、他の価格も上がっていけば、世界的に物価を上げる要因にはなるかもしれません。

そういう観点から見ると、冒頭申し上げましたが、世界中で開発途上国が発展し始めているということは、一つには資源価格が上がっているからであるという面があります。ラテンアメリカなどがそうです。そこでは今までは国際収支が赤字

で、赤字を対外借入れでファイナンスしてしましたから、よく債務不履行が起ったわけですから、ここ一、二年で見ると、ブラジルやペルー、チリなどの国が黒字になってきています。黒字になったこれらの国は、その資金を輸入に使う。それは他の国にとっては需要の増加ということになります。そういう要素を考慮に入れることが必要だということです。それから、先進国自身については、石油輸入のGDPに対する比率は、もはやそんなに大きくない。たとえば日本では、現在は〇・五%位ですので、一時的な価格の上昇にはかなり耐えられると、やや楽観的ですが、見えております。

関理事長 ほかにどなたかいらっしゃいませんでしょうか。では、私から、今日のお話と少しずれるかもしれませんが、ラテンアメリカのお話もありましたけれども、最近、時々話題になる話に、

アルゼンチンが公的債務をいきなり払わないということをいい出したことがありました。さらに、今までの国際金融界の常識からするとかなり厳しいというか、乱暴なことをやったと思います。それにより、現実には日本でもいろいろ被害があるし、他の国でも被害が起きています。これについて、国際金融の政策当局者の中ではどういうようにお考えになっているのか、仮に国がそういうことをやれば、なかなか対抗措置ということは民間サイドではとれないと思うのですけれども、国際的に制裁を加えるとか、そういうことはどのように考えたらいいかにつきまして、少しお話しいただければと思います。

溝口理事長 その問題については、私も現役のころ、G7などで議論をし、どう対応するかということを経営で相談をしていました。それで一ついえることは、御指摘のとおりでありまして、ア

ルゼンチンのような国が債務削減を要求するというのは、やはり異例なことです。なぜそういうことになったかということは、私もつぶさに知っているわけではないのですが、アルゼンチン政府が欧米に対していろいろな影響力を行使したということが多分あるだろうと思います。日本はアルゼンチンに対しては非常に厳しく対応しましたが、国際的には、なかなか制裁をするという話までにはなりません。アルゼンチンのような所得の高い国に対しては七割の債務削減を認めるというようなことはとんでもないことだということを我々は主張しましたが、他の国の債権者の中には、債権を売ってもう処分をして、実際に損切りをしている国もかなりあったりしますと、債務国を制裁するといっても、やりようがないというところがあったと思います。いずれにしても国際社会はそういう債務国の行動をとめることができな

かったという意味では、大いに反省すべき点があると思いますが、現実にはなかなか難しい問題です。

関理事長 どうもありがとうございました。

それでは、これで今日の「資本市場を考える会」を終わらせていただきます。

溝口理事長 御静聴、ありがとうございました。

(拍手)

(みぞぐち ぜんべえ・国際金融情報センター理事長
前 財 務 省 財 務 官)

(本稿は、平成一七年三月一四日に行われた講演会の
記録で、文責は当研究所にある。)

溝 口 善兵衛 氏

略 歴

1968年	大蔵省入省
74年～76年	国際金融局調査課補佐
77年～80年	在西独大使館書記官
80年～83年	主計局主査（地方財政、文教予算担当）
83年	大臣官房企画官（国際金融局総務課）
84年	銀行局企画官
85年～88年	世界銀行理事代理
88年	副財務官
89年	国際金融局開発政策課長
92年	国際金融局総務課長
93年	副財務官
94年～96年	在米国大使館公使
96年	主計局次長
97年	総務審議官
98年	官房長
99年～2003年	国際局長
2003年	財務官
04年	財団法人 国際金融情報センター理事長