

米国、中国の課題と日本への影響

大場 智 満

高橋理事長 大変お待たせいたしました。

それでは、ただいまから、二月の「資本市場を考える会」例会を開催したいと思います。

今日は、皆様よく御存じの国際金融情報センターの元理事長でいらつしやいます大場智満様においていただきます。御案内いたしましたように、「米国、中国の課題と日本への影響」というテーマでお話をさせていただきます。

御承知のように、我が国経済は、大変順調な成長の動向を見せております。また、アメリカ、中国、それぞれ高い成長率を示すようになってきております。ただ、いろいろ心配なこともあるだろうと思えます。グリーンズパン前議長からバーナンキ新議長に代って、

アメリカの金利がどのようになるだろうか。あるいは、中国の人民元の問題がどうなるのだろうか。原油価格、風刺画の問題でありますとか、イランの核開発、いろんな問題の中でどのように動いていくのか等々、国際経済あるいは国際金融の中で、私どもの関心を持つべき点が多いだろうと思えます。

今日は、国際金融の第一人者として知られておられます大場さんから、そういうお話をお伺いできるということが、大変ありがたいことだと思っております。前回は、大場さんには、一昨年、二〇〇四年八月においていただいておりますけれども、それ以前にも何度もおいでいただいております。いつものように明快でわかりやすい分析をお聞きできること、また、ユーモ

アを交えてそういうお話をお伺いできればということ
で、大変楽しみにしております。

大場さんの御略歴につきましては、お手元にお配り
してございますけれども、もう御説明するまでもない
と思いますが、一九八三年に大蔵省で財務官を務めら
れました後、国際金融情報センターの理事長をお務め
になっておられます。理事長を御退任された後も、理
事として同センターで御活躍でございます。

それでは、大場さん、どうぞよろしくお願いいたし
ます。

はじめに

いつも申し上げていることですが、「日本人は
言いわけからスピーチを始める。外国人はジョーク
で始める」。今日は、高橋理事長にもジョーク
をふんだんに使えと言われておりますけれども、
これだけ大きなテーマをいただいておりますと、

ジョークをふんだんに使っていますと、肝心のお
話ができなくなるおそれがあります。ジョークだ
け聞きに來られる方も多いのですが、ジョークは
少な目にしたいいと思っております。大体高橋理事
長はまじめな顔していますけれども、相当ジョー
ク好きな人でして、ジョークを自分でつくったり
していたのです。私が話したジョークで、私の友
人が初めて飛行機に乗ったときに、暑い日で、
「姉ちゃん、姉ちゃん、窓開けてくれ」と言った
というのがあります。高橋理事長が、その後、私
の友人に向かつて、「姉ちゃん、姉ちゃんと言っ
のはよくありませんよ。スチュワーデスという名
前があるのですから、スチュワーデスって言わな
きゃいけませんよ」と言ったのです。そしたら、
その次に飛行機に乗ったときに、コーヒー頼むと
きに、「キャディーさん、キャディーさん」と
言ったという。(笑) これは高橋さんがつくった

のです。大体ジョークとかユーモアというのほうういふうにしてつくられるわけですけれども、まあ古い話です。皆さんも御存じの某銀行の頭取になった方ですが、初めてパンナムに乗るときに、友人から「スチュワードスが英語で聞いてくるぞ。ライスかパンかと聞いてくる。だから、あわてずにどっちでも好きな方を言えばいい」と教えられた。パンナムに乗ったら早速スチュワードスが、「What's your name?」と聞いたのに対して、「ライス」と答えたという。そのころですから、古い話です。

さて、今日のお話に入りたいと思います。レジュメに示してありますように二番目に「金利」と「石油」を選びました。御承知かと思いますが、新聞にもちよっと出ていましたけれども、渡辺財務官が、「今年の問題はCIAOだ」と言っています。

私も、四年ほどローマの日本大使館にいたことがあるのですが、渡辺財務官が言っているのは、最初の「C」は「チャイナ」なんです。それから、二番目の「I」は「インタレスト・レート（金利）」、それから、「A」は「エービアン・フルー（鳥インフルエンザ）」、最後の「O」は、もちろん「オイル」なんです。ですけど、私は、「A（エービアン・フルー）」は「アメリカ」でいいと思っております。「CIAO」ということで、きょうは二番目に「金利」と「石油」のお話をしまして、あと中国とアメリカについて、何が問題かという話をしたいと思っております。

一、世界経済見通し

最初に、今年の世界経済はどうかというのを御参考までにお話したいと思えます。私は、

一〇月にアメリカに、一一月には久しぶりにヨーロッパへ行きまして、トルシエ欧州中央銀行総裁初めお歴々と会ってきましたけれども、そのときの話を変えながらお話ししたいと思います。ただ最初に申し上げたいのは、私が会ったいずれの方も、「なぜ日本の首相は選挙で大勝していながら、あと一年だなんて言うのだろうか」と聞かれまして。彼らにとつてみると不思議でしょうがないのですね。自分の力を弱めるといふか、レイムダック化するようなことを何で言ってしまうのだろうかという疑問で、親しい友人たちは、みんな私に「なぜだ」と聞くのです。ですから、「それはあの人の美学だろう。潔癖さがそうさせるのではないか」、「こつこつ話をしてきました。じつと見ていますと、レイムダック化といいますが、このところ新聞の論調もかなり変わってきているなという気がしています。もっともアメリカでは、ブツ

シュ政権はあと二年半あるわけです。それでもかなり弱ってきていますね。レイムダックとは言いませんけれども、レイムダック化ですね。そういうことになっていきますから、やむを得ないのかなと思つたりして、プレスの行方を見ているわけです。

(1) 先進国——内政志向

先進国については、アメリカとユーロエリアと日本ですが、今年はいずれも内政志向というようになつてきております。これは、外交がそれぞれの国にそれぞれの問題があつて、内政重視にしなければ、次の選挙あるいは政権の維持がかなり困難だといふことがあるからだといふは見ております。内政志向のときに、ポリテクスでは何かと言いますと、これは今まではもちろん安全保障の問題、テロリストアタックの問題なのですけれど

も、内政ということ、国内治安の方に重点が移りつつあるような気がします。これは日本も同じではないでしょうか。しかも、移民の問題が入ってきているわけですね。これはドイツもアメリカもそうなのです。そういうふうには、同じ安全保障でも、外はもちろん別の問題であるのですけれども、国内の方に軸足が移ってきているような気がしております。

それから、エコノミクスですね。経済政策というか経済対策では、奇妙なことに、アメリカも日本も、それから、ユーロはドイツに代表させようと思っておりますけれども、三カ国とも同じ問題を抱えています。同じ問題を目標にしているのです。

三つあるのですが、第一は財政の赤字をどうするかという問題です。それから、第二は年金改革です。三番目に医療保険の改革と言ってもいいの

ですけれども、医療改革です。この三つの問題が、アメリカ、ドイツ、日本で共通のテーマになっております。

アメリカについては後で詳しくお話し申し上げたいと思っておりますが、ドイツについて申し上げますと、財政の赤字は、御承知のようにGDP対比で3%を超えています。三・五%位になったわけです。ユーロエリアにとどまる。ユーロという通貨を持ち続けるには、GDP対比で3%以内に赤字を抑えなければいけないのです。

財政、すなわち税金を徴収してそれを使うということについては、各国政府に権限があります。金融政策の権限だけがECB（欧州中央銀行）、トルシエ総裁のところに行っています。ですから、財政と金融との政策の整合性をとらなければならぬ。財政の方でルールをつくらなければいけないということ、この3%以内という非常に重要

な目標値があります。累積ではGDPの六〇%、こちらの方はそれほど重くはないのですが、そういう約束になっているわけです。ドイツとフランスが三%を超えているわけです。イタリアもまた超えてきた。これを三%に戻さなければならぬ。

ドイツは思い切った措置をとりました。メルケル連立政権が、まず付加価値税について、これまで一六%だったのですが、三%上げて一九%にしました。これは選挙のときの約束です。中高所得者に対する所得税は、メルケル首相としては上げるつもりはなかったのです。ところが、連立の交渉で、社会民主党が付加価値税だけ税率三%上げるとは何だ、中所得者、高所得者に対する所得税も三%上げなければおかしいではないかと主張して、中高所得者に対する所得税率を三%上げたわけです。ですから、財務省はドイツを褒めちぎっ

ています。「さすがドイツだ」ということでして、私の周囲にもドイツチェシューレが多いのですが、みんな「さすがドイツだな。ドイツはすごいよ」、一つ一つ話です。

しかし、私は、連立政権の悪いところが出たと、思います。付加価値税を一六%から一九%に上げる。所得税率も三%上げる。こういうことでは、個人消費に響いてきます。ですから、ちょっと気になっているわけです。もちろん財政の赤字を減らさなければいけないという大きな目標はあるのですが、やり過ぎたかなという気がします。ただ、日本は今のところ何の動きも見られないものですから、さすがドイツだと皆さんがお考えになるのは当然かと思っております。ですから、メルケル連立政権の悪い面というわけではないですけども、連立によってこういうことが起きたのかなという気がしているわけです。

もう一つ、私が心配したのは、メルケル首相は、選挙中、ドイツの労働市場の改革をやると言っていました。これが社会民主党に抑えられたわけです。社会民主党とキリスト教民主同盟の合意事録というのがありますが、これもさすがドイツなのですが、一五〇ページもあります。私はまだ全部読んでいません。もつとも去年の初めに仏、蘭で否決された憲法草案も、四七四ページですからね、長いのが好きなので。どうもだれも読まないようなものを書くくせがあるような気がしてしょうがないのですけれども、この連立政権の合意事録は一五〇ページです。そこで、キリスト教民主同盟がやるうとした労働市場改革、労働組合の改革が抑え込まれてしまった。

最近、向こうからの情報で、連立政権でよかつたなということが一つ出てきた。それは、年金で

す。先ほど、ドイツも日本と同じように年金が大問題だと申し上げましたけれど、ドイツは年金の開始年齢が六五歳だったのですけれども、これを六七歳に延ばすということを決めているのです。その移行期間は二四年間です。これに対して、労働大臣、これが社会民主党から出ている副首相が兼務しているわけですが、二四年は長過ぎる、一八年でいいというふうにした。私は連立政権で、両方が相手を攻めて悪いところだけやるのではないかと思っていたのですが、そうではなくて、社会民主党の方がメルケル首相に協力したのかなという気がしております。余りこの問題に深入りするといけません。米国のところでアメリカのお話はしようと思っております。内政志向とということでお話したわけです。

成長率については、図表1にOECDのEconomic Outlookを掲げておきました。実は、こ

これは私のところの国際金融情報センターの世界経済見通しを出したのですけれども、今作業中でして、三月にならないと皆さんにお示しできないものですから、比較的似ているものとして、OECDの Economic Outlook を掲げさせていただきます。

ご覧いただきますと、一番上「GDP growth」ですね。アメリカが、今年が三・五%で、来年が三・三%。日本とユーロエリア、ユーロ二カ国は大体似たようなもので二%。ユーロエリアの方は二%をちょっと上回り、日本は二%ということになっています。

この表でもう一つ見ておいていただきたいのは、上から四段目ですけれども「World trade growth」ですね。今年も貿易の拡大は大体九%くらい。これはかなり大きな数字だと思っております。それから、その後、「Current account bal-

ance (経常収支)」は、これはGDP対比の数字ですから、GDP対比で見ると、アメリカが七%近い、六・七とか七%で、ちょっと赤字が大き過ぎるかなという気がします。

この経常収支の赤字がドルが長期的に弱くなる理由だということを伊藤元重教授が書いたり発言したりしています。いずれにしても、日本は経常収支の黒字が、GDP対比で見ると、来年は四%を超えるという数字になっております。ユーロエリアは全体として、これは二カ国ですから、ほぼ均衡です。こういう姿になっているわけです。アメリカについては、後ほどもう少し詳しく申し上げます。

(2) 新興四大国——高成長

新興四大国については、OECDの表にはくわしく載っていませんから、特に御関心のある中国

とロシアについてだけ申し上げておきますが、中国については、八・五%と言いたいところですが、今年は中国の成長率は九・五%前後となっております。つまり八・五%位に持っていかないと、あの国は安定しないのではないか。あるいは、国際的にもいろいろな批判にさらされるおそれがあると考えているのですが、OECDは九・四%とか、あるいは九・五%というような数字を掲げています。あの国は、首脳が八・五%と言うと、そういうふうになる国なのです。ですから、早いところ、胡锦涛国家主席でもいいですし、温家宝首相でもいいのですが、「今年の成長率は八・五%」と言った方がいいのではないかという気がしております。ですけれども、今のところ、どうも九%位にはなってしまうかなという感じです。

私は、ロシアは今年、来年六%。インドもついでに今年、来年六%。これは覚えやすいからそう

いつているのです。ロシアの場合には、今年が五・七%で、来年は五・三%位に下がるといことが言われております。インドは八%という見方もあるくらいで六%は固いと思います。

ブラジルはよくありません。よくないと言っても三・五%です。来年は四%に近くなると思います。

中国とロシアについては、経常収支の黒字がかなり大きくなってきております。中国の場合には、今年の経常収支の黒字が一七〇〇億ドル、来年は二〇〇〇億ドル近くになるかもしれません。

それから、ロシアは今年が八〇〇億ドル。ただし五七〇億ドルという数字がOECDの見通しです。来年も多分六〇〇億ドル位の経常収支の黒字を計上していくと思っております。ロシアが急速に、成長率が高くなり、経常収支の黒字が大きくなった主な理由は、政治では、プーチン政権が安

定しているということ。経済面では、石油価格及びガスの価格の上昇。エネルギーの高価格が、ロシアを成長率が高く、經常収支の黒字が大きい国にしたと思っております。

前述したように成長率は今年から来年にかけて下がるとみています。プーチン政権は安定しているのですがプーチン政権のもとで資本逃避が少し始まっているようです。成長率の低下というもの、それが反映していると言えないわけではないと思います。

プーチンの最新のジョークは次のようなものです。プーチンが別荘に行っているときに、裏山で雪崩に巻き込まれて埋まってしまった。たまたま通りかかったスキーヤーが大統領を助けた。プーチン大統領は、お礼に、「お金でもポストでも何でも好きなものを与えたい」と言った。そうしたら、その助けた男が、「何も要らない。一つだけ

頼みたいことがある」「それは何だ」と言ったら、「私が大統領を助けたことをだれにも言わないでほしい」。こういうジョークが出てくるときは、権力の強さと、その権力のどこかに問題があることを示しているのです。

昔、フルシチョフのころよく言われていたジョークは次のようなものでした。クレムリンの前で、「フルシチョフは馬鹿野郎だ」とわめいていた男が逮捕された。無期懲役になった。罪名は何か。みんな名誉毀損だと思っていたら、そうではないと言つ。国家機密漏洩罪で無期懲役になったということです。

二、世界経済のShadow ——リスク要因

レジュメの二番目には、「世界経済のShadow

(影) というタイトルをつけておきましたけれども、リスク要因です。

(1) 金利

まず「金利」です。今年は金利が上がると思いますが、金利が世界的に上がっていくということだと思います。

まず先進諸国の方から申し上げますと、アメリカの短期金利は、去年の三・五%が、今年は四・八%、来年は四・九%になる。これがOECDの見通しです。長期金利については、去年は四・三%、最近は四・四%前後で推移しています。これが今年は四・七%で、来年は四・八%。長期金利は、どの国も一〇年物の国債の金利をみています。これがOECDの見通しですが、私もそんなものだと思っております。

ユーロエリア、欧州中央銀行、ECBが金利を

きめています。短期金利としてはインターバンクの三カ月物をとっているわけですが、去年が二・二%で、今年も二・二%。来年になると三%まで上がるという見通しを立てております。

それから長期金利、これは一〇年物の国債です。大概ドイツ国債を使っているのですが、一〇年物債を見ますと、去年が三・四%で、今年が三・七%、来年は四・一%に上昇するというのがOECDの見通しです。

それから、日本については、短期金利は今年も〇%と見ていいと思いますが、OECDによりまして、来年は、短期金利はCDの三カ月を使っていきますけれども、〇・七%に上がると見ております。それから長期金利、これは一〇年物の国債ですが、今年が一・八%、来年は二・三%というようにOECDは見ております。

この金利の上昇は、世界的なものです。金利が下

がっている国というのは、私が見る限り、大きな国では三カ国しかありません。それは、ブラジルとトルコとメキシコです。ブラジルとトルコは、二〇%まで金利を上げた。ですからインフレ率が低くなるにつれて金利を下げてきているわけです。メキシコの場合には、一〇%位までしか金利を上げなかったのですけれども、あの国にとってみれば高い金利ですので、下げているわけです。

これらの国を除いて、アジアもヨーロッパも金利を上げる方向になっています。実は中東欧、東ヨーロッパ、中部ヨーロッパの国々は金利を下げていたのです。ところが、一二月にECBが金利を〇・二五%上げました。その段階で、下げるのをやめたのです。これからは上げていくだろうと思います。というのは、大体中東欧は、対ドルレートを見ていたのですけれども、将来のユーロ

圏入りを考えて、自国の通貨を対ユーロでみて政策を遂行していくわけです。ということでは、金利は上がる方向になっていくと思います。例外はありませんけれども、今年是世界中で金利が上昇していく。大きなリスク要因ではないかという気がしております。

(2) 石油

もう一つのリスク要因は「石油」です。CIAの「I」と「O」のお話を申し上げているわけですが、石油価格について、なぜ上がったか下がないのか、これからどこまで上がるのかという問題です。今までと違うことが一つあると思います。それは世界の資金流動性の問題です。今まではいつも需給要因、需要サイドと供給サイドを考えたわけです。需要サイドを見ますと、大きな理由は二つあると思います。

一つは、景気が回復してきているということですが。OECD諸国の石油の消費量が増えてきている。もう一つは、中国、インド等のノン・OECD・カントリーです。これらの国で石油の需要が大きくなってきた。我々はえてして中国要因と考えがちなのですが、実はOECD諸国も、景気が少し上向いてきているのに伴って消費量を増やしているわけです。

それに対して供給側ですが、これは余り伸びません。というのは、投資すれば十分儲かるのではないかと思うのですが、時間がかかるという問題もあり、リスクを冒して設備投資をするという企業家が、かつてのように出てこない。今年から来年にかけて、産油国全体の余剰生産能力は余り変わらない。大体二〇〇万バレル／デイというようにお考えいただければ間違いのないと思います。今年も来年も、二〇〇万バレル／デイ

です。今大体一年間に八〇〇〇万バレル／デイぐらい消費しているわけですが、産油国の方の増産余力は少ないということが言えるかと思えます。

申し上げたかったのは、第三の石油価格の高騰要因ですが、世界の流動性が多いということですが。それはオイルマネーではない。オイルマネーというのは、産油国が石油を輸出して、輸入との間に差額がある。それがオイルマネーを構成する。去年一年間で石油の輸出は、世界全体で大体八〇〇億ドル位、輸入は六〇〇億ドル位にとどまっているのではないか。差額の二〇〇億ドル位が、いわゆるオイルマネーになります。

かつてはその資金を国外に流していたのですが、最近是国内投資に充てる傾向がある。これは国内で病院とか学校、あるいはインフラストラク

チャーとか、傾向としては結構なのです。そういうところに使いはじめている産油国が多いということであり、かつてと違ってきております。

なお、オイルマネーという観点で申し上げますと、大体的な資金とブライベートな資金に分けて、公的資金、これはサウジアラビア初め各国の外貨準備と石油基金です。石油基金というのは将来に備えて、つまり石油が出なくなつたときに備えて、あらかじめ石油の代金を積んでいこうというのが石油基金です。合わせて、どの位の規模か。試算するしかないのですが、大体外準プラス石油基金で六〇〇〇億ドル位はあるのではないか。これに対して、私的な資金、王族マネーとか個人の資産が大体一兆二〇〇〇億ドル位あると推定されております。

そうしますと、二兆ドル近い金が、主として中東を中心にして存在するということになっている

わけです。ただ、このお金は、先ほど申し上げましたように、国内に八〇%ないし八五%で、外には一五%、二〇%しか流していない。こういう状況にあります。

問題は我々のマネーです。先進諸国を中心とした年金基金などの長期運用資金、これが石油にどのくらい投じられているかということです。

一例を挙げてみますと、これは御承知のことと思いますけれども、G S C I、ゴールドマン・サックスのコモディティ・インデックスというのがあります。あるいは皆さん方もこのインデックスに投資されているかもしれないんですが、このG S C I、ここにどのくらいの金が投入されているか。これも推計ですが、年金ファンドが中心で、三〇〇億ドル位は投資されているのではないか。

加えて先物にも投資されているわけですし、いろんな形で石油関連に資金が向かっている。ですが

ら、かつての金市場に向かつているように石油市場にも向かっている。これが石油価格の上昇及び下げ止まりに貢献しているということだと思いません。

なお、G S C I について見ますと、商品の構成比率のうち、七五%が石油関連です。もちろんそれ以外に、農産物とか鉱業用金属とか畜産物とかいろんなものがあるのですけれども、七五%がエネルギー関連です。天然ガスが一〇%位のシェアですから、ガスを除くと、六五%位が石油関連ということになります。

このような状況にあり、今までの石油の需要・供給から説明していくのに対して、三番目の資金、流動性が多く、これが石油価格の高騰をもたらしその下落を防いでいると思っております。

石油の問題を絶えず頭に置いておかなければいけない。ただ、アメリカでも、その他先進諸国で

も、かつての石油危機のような切迫感はない。原動力を初め代替エネルギーの比率がかなり高くなっているということがあり、また、環境問題その他で節約の動きもあつたりして、使う方が少し変わってきている。そのような事情から、石油は今年の大きなリスク要因ですけれども、世界経済をひっくり返すようなことにはならないという気がしております。なお、この石油価格の高騰が、金利の上昇の一つの要因にもなりかねないと思っております。

三、米国の課題

米国の問題について申し上げたいと思いますが、先ほども若干触れました。ブッシュ政権は、財政赤字の削減、それから年金改革、さらには医療保険、医療改革、これをやるうとしていきます。

いずれも極めて困難だという気がしております。

(1) 財政赤字

財政の赤字につきましては、一時クリントン政権のときに、一二年をかけて国債の発行額をゼロにしようとした。そのときは、グリーンズパンもクリントンに乗っかって、「一二年たつたら、アメリカの国債はゼロになる」、こういうことを言っていたわけです。

日本は、外貨準備の運用はアメリカの国債中心です。一〇年前アメリカ国債は三兆七〇〇〇億ドル位発行されていました。日本はそのうち五〇〇〇億ドル位をもっていた。今は中国と日本が、それぞれが八〇〇〇億ドル位外貨準備を持ってますから、両国だけで一兆六〇〇〇億ドルのアメリカの国債を買っているわけです。私は当時ジョークで、「米国債を償却したら買うものがなくて困

る」という話しをしていました。そうしたら、シカゴ連銀のモスコー総裁が、「心配しなくてもいいですよ。アメリカには社債に結構いいのがありますよ。抵当証券もいいですよ」心配しなくてもいいのではないですかと、私のジョークを真に受けてくれたのです。そんな話をしていたことがあ

るのです。
しかし、現実には国債の発行額をゼロにするというのは夢だった。しかしクリントンは、ともかく財政の赤字を減らしていった。それをブッシュ大統領がイラク戦争あるいは安全保障対策に使ったということになる。

財政の赤字、予算教書でみますと、今年は四三〇〇億ドル位の赤字になるようです。一昨年の八月のセミナーでは、アメリカについては二〇〇五年を三・五%で説明したのではないかと思えます。成長率三・五%、金利が短期金利ですけど三・

五％、財政の赤字も、GDP対比で三・五％になる。これは大体合っていた。今年は、四三〇〇億ドル位の財政の赤字はやむを得ないだろうと思っております。テロ対策などの安全保障とイラク、アフガニスタンで使ってしまう。それ以外は歳出を切っているのですが、全体としては財政の赤字を減らすのは難しいのがアメリカです。

(2) 年金改革

先ほどアメリカのところでお話しすると申し上げた年金改革と医療改革ですが、年金改革は日本と同じように考えているのです。御承知のように、現在アメリカは、企業が六・二％、労働者が六・二％、合計で一・二・四％を給与税として払っている。日本で言えば社会保険料になる。

一年前の一般教書で、節約といいますが、減税

を梃子にして国の歳出を減らすという考え方を打ち出した。それは、労働者が払う六・二％のうち、四％を自分で積み立てるということを提案したわけです。限度は一年間に一〇〇〇ドルです。で、必ずしも大きな金額ではない。減税を梃子にして年金改革をやるということを考えた。ところが、去年それを提案した後、議会で審議をされた形跡がありませんし、そのまま提案し放しということ、ブッシュ大統領の考えるように進んでいない。

(3) 医療改革

今年の予算教書、一般教書に、年金改革について、何か書いてあるのではないか。去年あれだけ盛大に打ち出したのだからということで見ているのですけれども、載っていません。ただ、今年予算教書を見ますと、医療保険の改革は載ってお

ります。これもまた減税措置によつて、実際の歳出の増加を抑えようということです。低所得層向けの医療保険の税額控除、今後一〇年間で七四〇億ドル位の規模の減税をやることによつて、一五〇〇万世帯が医療保険に加入できるようにするという提案をしている。これも果たして議会がどこまで審議していくか。

ただ、医療保険について、ヒラリー前大統領夫人が次の大統領領になると、改革は進むとみてよい。というのは、御記憶かもしれませんが、クリントン政権の第一期で、ヒラリー大統領夫人が医療改革の責任者になったのです。国会で自分の考え方を述べている。私も感心してテレビを見ていた。いつも数人お供ががついて国会に行くのです。彼女は手に書類は何も持っていません。しかしどんな質問が議員から出て、後ろを振り向くこともなく的確に答えていく。

私がおもしろいなと思つたのは、日本で言えば診療費と薬価基準の改正の問題です。診療費について見ますと、心臓のバイパス手術、これをフィラデルフィアの病院で彼女が調べた。ある病院では二万ドルで手術していた。別のフィラデルフィアの病院では八万ドルで手術していた。彼女は両病院で手術した患者の追跡調査をやつた。平均余命期間を調べたら、一三万ドルの手術を受けた人も、八万ドルの手術を受けた人も、平均余命期間と同じだったという結果が出た。なぜ同じアメリカ人でありながら、診療費にこれだけの差があるのかという問題提起ですね。そこから診療費に切り込んでいったわけです。

また、薬価基準の方は、これも私はおもしろいから覚えていられるのですけれども、大腸がんによく薬は、一カプセル六ドルです。ところが、この大腸がんに効く薬は犬、猫の大腸がんにも効くのだ

そうで。犬、猫には幾らで売っているかという
と、六セントです。なぜ人間に六ドルで売って、
犬、猫には六セントで売っているのだというの
が、当時のヒラリー大統領夫人の問題提起です
ね。

これには医薬品会社が敏感に反応した。ダウ平
均が横ばいになるときに、メルクやファイザーの薬品
株は半分になった。ところが、彼女が医療改革で
挫折する。

そのような状況から、ヒラリーの医療改革は行
われないだろうというわけで薬品会社の株価はも
とへ戻りました。ファイザーやメルクの株価を見
ていて、もし下がり出したら大統領はヒラリーに
なると考えてもいいと、そんな気がしております。

ライス国務長官に関して、またジョークがはや
り出しています。三年前にはやったジョークで

す。ブッシュ大統領が、「中国の首脳が今度来る。
何という名前だっけね」と言って、ライスに聞き
ます。胡錦濤は「フー・ジンタオ」です。ライス
国務長官はぶっきらぼうですから、「胡（フー）」
と言ったわけですよ。そして、もう一度ブッ
シュが聞くわけです。「今度来る中国の首脳の名
前だよ」。そうすると、また「フー」と言っわけ
です。「聞いているのはおれで、おまえが質問し
てるのではないぞ。別なやつに聞くから、もっ
い」。

それで、「国連の事務総長に電話しろ。彼に聞
くから」。そして、ライスが「コフィですか」
と言っわけです。国連の事務総長は、名前は「コ
フィ・アナン」なんですね。「コフィ（コーヒー）
ですか」と言っわけです。そうすると、ブッシュ
が「おれはコーヒーなんか要らない。ミルクでい
い」。

中国で胡錦濤が主席に選ばれたときに、既にこのジョークが創られていた。そのときのライスは補佐官です。そういうジョークなのですが、最近またちよつと姿を変えて使われているようです。

中国のジョークは非常に少ない。これはお話ししていないかと思えますけど、江沢民が日本人に会うのを非常に嫌がった。江沢民のジョークは、次のようであった。「なぜ江沢民は日本人に会いたくないのだろうか」という問いに対して、答えは「それは江沢民が日本人と会って話をしていて、自分が社会主義に戻ってしまうような気がする。だから、日本人とは会いたくないのだ」(笑)。

(4) 金融政策

先ほど金利の水準について申し上げましたけれども、アメリカがどうなるかというのを少し詳

しくお話ししておいた方がいいのではないかと思います。バーナンキFRB議長の議会証言については、明日の朝刊に出ているかもしれませんが、非常に注目しています。どうという質問が出て、どういうやりとりがあつたかを知りたいわけです。

というのは、私の関心は二つあります。この証言の中で、一つはインフレターゲットについて、バーナンキがどう答えるかということです。私は、コンセンサスがあつた場合には、インフレターゲットをとるといふふうに答える。あるいは、自分にとって長期的な物価の安定が金融政策の運用の目標だ。恐らくそういう答え方になるのではないかと思うのです。インフレターゲットの質問に対して、彼がどう対応するかです。グリーンズパンは、御承知のようにインフレターゲットには反対だったわけです。理事の中には、インフ

レターゲットに賛成の方もいますから、今後どういふふうに進めていくのかというのが、私の興味です。

もう一つは、アメリカの経済の現状分析です。現状についてバーナンキがどういう認識を持っているかです。経済分析に興味があります。これは即今後の政策に影響が出てくると思われるからです。FOMCの次の理事会は三月二七、二八日です。それから、その次が五月一〇日です。だから、二回のうち一回は、少なくとも〇・二五%上げるだろう。あるいは、場合によると二回とも〇・二五%ずつ上げるかもしれない。これは彼がどういふ証言をするか。つまり、アメリカの経済の現状についてどういふ分析をするかということと推測していくという気がしています。経済学者ですから、ちよっと気にはなっているのです。私は別に経済学者が悪いなどと言っているわけではありません。

せんが、ジョークの世界では、経済学者は時々悪者になっています。

世界で一番古い職業は何かというジョークの最後に出てくるのが経済学者です。これは早稲田大学の野口由紀雄教授が使っています。野口由紀雄教授は、自分が経済学者だからそういうジョークを使えたのだと思います。そのジョークでは、世界で一番古い職業は外科医だと言っています。「アダムの骨を一本取ってイブをつくった。そんなことができるのは外科医しかない。だから、世界で一番古い職業は外科医である」。そして、「いや違う。アダムとイブがこの世にあらわれたのは光と闇がつくられたからだ。その光と闇をつくった者が世界で一番古い職業だ。それは物理学者だ」と言うわけです。そして、別の人が、「いや、光と闇の前は何だったか。それは混沌（ケイオス）だった。混沌をつくった者が世界で一番古

い職業である」。それはだれか。野口教授は、「経済学者だ」と言うわけです。

私がある新聞の「エコノミストの集まり」から招待状が一時来なくなったのは、エコノミストをジョークの対象にしたからです。

熱気球に乗って三人の男が飛んでいる。一人はパイロットで、あと二人が一緒に乗っている。突風が吹いてきて、パイロットが飛ばされて、熱気球から落ちた。二人が残った。一人がもう一人に向かつて、「我々は今どこにいるのだ」と聞くわけです。聞かれた方は「我々は気球の中にいる」と答えた。そうしたら、その質問した男が、「もしやあなたはエコノミストではないか」「何でわかったのだ」と言ったら、「二つ理由がある。一つは現状認識が全くできてない。二番目に、そのことについて何の反省もない。だから、あなたはエコノミストだ」。〔笑〕

金利については、今のバーナンキとの関連で、少し細かいですけども、図表2のFOMCのステートメントを見ておいていただきたいと思えます。このFOMCのステートメントの一番上で日本語の翻訳ですけれども、短いからそのまま読みますと、「連邦公開市場委員会（FOMC）は、本日、フェデラル・ファンドレートの誘導水準を二五ベースポイント引き上げ、四・五〇%とすることを決定した。最近発表された経済指標の内容はまちまちであったが、経済活動の拡大は底堅いようだ。コアインフレ率は過去数ヶ月間比較的低水準にあり、長期のインフレ期待は引き続き抑制されている。しかしながら、エネルギー価格が高騰しており、資源利用の増加も想定されるため、インフレ圧力が強まる可能性がある。当委員会は、持続可能な経済成長及び物価の安定を同時に達成しようとする場合のリスクをほぼバランス

の取れた状態に保つためには、「一段の金融引き締め政策が必要になるかもしれないと判断する。ただし、当委員会はこれらの目的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」。

傍線を引いてありますが、一枚めくっていただきますと英語の文章(図表3)が出てまいります。

三段目に「some further policy firming may be needed to keep the risks」に線が引いてあると思います。これをその後のページ(図表4)の一月一三日のステートメントと比べてみると、どこが違っているか。一月一三日のペーパー(図表4)では「some further measured policy」と書いてありますね。この「measured」というのが落ちてきているのです。これを「慎重な」と訳しておりますが、これが落ちてきているというのが大事なのです。それから、その後「may be

needed to keep」というのは一月には「likely to be needed」となっていた。

この二つを、エコノミストを初め市場の方々非常に注目しています。この変化に対して、「慎重な」というのを取ったとか、「May be」になったとか、それがバーナンキ証言でどんなふうに表現されていくだろうかということですよ。こういうステートメントは、次は三月末のFOMCです。そのときまではこういう形では出ないと思います。証言を聞きながら判断して、金利の先行きを読む。金利の先行きを読むことによって、円/ドルレートとか、株式市場にどう対応していくかを考える人がアメリカでは多いということですよ。

(5) 石油価格の問題

もう一つ、これはアメリカの問題として、「石

油価格」との関連においてお話したい。図表2から図表4の後に、去る二月一〇、一一日のG8財務相会合のステートメントを図表5として掲げてあります。このときは中央銀行総裁は出席していません。日本で言うと財務大臣と渡辺財務官が出席している。

今回注目されたのは、ロシアが議長国として最初の会合であるという点です。これまではG7と言われていたのが、これからG8になるわけです。そういうことで注目されていた。実はこの時期にロシアにやらせたくなくて、去年一二月に、イギリスが担当国のときにG7を開催した。それはロシアはまだなれていないというような考慮があったでしょう。しかしおれはできるんだぞ、ちゃんと議長国としてやれるのだぞというのを示したくて、早々と二月一〇日、一一日に会合を開いたのでしよう。

私がおもしろいと思いましたのは、翻訳はつけていませんけど、図表5の「1」です。財務大臣たちはいつも経済の分析をする。これをご覧いただくとわかりますように、おれたちが政策を担当しているから世界景気は回復したし、今後も続いていくだろうと書いてある。最後の一行のところを読みますと、「contribute to the gradual resolution of global imbalances and promote sustainable growth of the global economy」。要するに、うまくいっていると表現しているわけです。

これは、この後行われるサミット首脳会議、ブーチンが議長になるわけですけれども、ここで同じブーチンが維持されると思います。つまり、われわれが政権を掌握しているから世界経済は回復して、それが維持されていくのだ。サミットとというのは、それが目的だとは申し上げませんけれども、

ども、出席した首脳がお国へ帰ってから自慢できるようなものでなければなりません。したがって、どうしてもこのようなトーンが出てくる。サミットでは、もっとはっきりした形でこの「1」の表現が示されると思います。

「3」がエネルギー問題です。これは翻訳を掲げておきました。これも次のサミット、プーチンが議長をやるサミットの最大の課題です。明らかにプーチンに花を持たせようとして、ロシアの財務大臣は解決策を提示したり、自慢などほしくないよう抑えています。

日本語の方の「3」というところをお読みいただくと、「世界のエネルギー見通しをレビューし、G8サントクトペルブルク・サミットにおいてエネルギー安全保障に焦点を当てるとの決定を歓迎。世界的エネルギーシステムの効率的な機能にとり市場メカニズムが非常に重要。市場の円滑な

機能、安定性を改善するため、産油国、消費国及び民間部門間の世界的政策対話の強化につき更に作業を行うことに合意。IEA、IEF等の既存のフォーラムにおけるものも含め現在行われている努力は、需給データの透明性を高めること、探鉱、生産、輸送及び精製能力に対する必要な投資を円滑にすること、エネルギー効率性を改善することを助長するために重要。また、このことはエネルギー生産・消費の多様化、代替エネルギー源の開発、環境保護も容易にするであろう」。

明らかにプーチンに譲っています。プーチンは自国のエネルギー政策を含めて、G8の議長国らしい主張をするだろうと思います。これはその前ぶれです。だから、そういう意味で、突っ込んで書いてないということ自体に私は興味を持ったわけです。やはりこの前のウクライナの問題は、プーチンも相当こたえたようです。西ヨーロッパ

があれほど大きなリアクションをとるとは思わなかったのではないかなという気がする。そんなことを踏まえて、議長として、石油の問題を最大の問題として取り上げていくだろうと見ておりません。

四、中国の課題

(1) 社会主義市場経済

中国の課題について、ポイントだけ触れていきたいと思います。御承知のように、中国はソーシャルイズム・マーケット・エコノミーと言われている。ソーシャルイズム・マーケット・エコノミーというのは何かと言えば、一言で言えば「共産党指導の市場経済」というふうにお考えいただければ間違いではないと思っています。ですから、市場経済とはいっても、共産党の意向でその市場経

済が動かされるわけです。ただ、WTO加盟などで、どうしても共産党の指導とぶつかるようなときには、WTOを重く見なければいけないということが徐々にあらわれてきているということです。それが「社会主義市場経済」ということです。

(2) 経済規模

「経済規模」と書きましたのは、OECDでも、中国はどのくらい大きな国かというので、恐らくOECDとかIMFに質問が多いのでしょうか、別に中国の問題を扱うペーパーじゃないのですけれども、「How big is China」という囲みを設けています。これを見ますと、世銀が計算しているPPP（購買力平価説）を使って中国の規模を推計しています。PPPについては、私は前にもお話ししたことがあるのですけれども、全く信

頼していません。というのは、私は大蔵省の課長のころ、P P P Tというのを散々使ってきた。要するに、基準年次をいつにするかということに尽きます。

購買力平価説というのは、基準年次を設けて、それからインフレ率が進んだ国の通貨が弱くなり、インフレを抑えた国の通貨が強くなるという論理ですが、その基準年次をいつに決め、使う指標に何を充てるか。卸売物価か消費者物価か賃金か、あるいは輸出価格か製造品の価格かによって自由自在に適正レートが決められるのです。私は、いつでもそのときの為替レートが適正レートだということを示すことができます。基準年次と指標を変えることによってどうにでもできるのです。ただ世銀は一貫して基準年次を設けて、購買力平価で適正な為替レートを算出しています。

それによりますと、より低いインフレ率を使う場合には、何と中国の実質G D P（国内総生産）は、日本のちょうど二倍になっております。

アメリカの三分の二です。もちろんドイツとかフランスを追いこす大きさになっている。それから、より高いインフレ率を使って計算した中国のG D Pでも日本にほぼ匹敵するのです。日本よりもちょっと低いG D Pですね。

通常は現在の為替レートで計算すると、中国のG D Pは日本の半分とか三分の二とか言われているのですが、それが日本と同じになつてしまつ。より低いインフレ率を使うと、日本の二倍で、アメリカの三分の二のG D Pになつてしまつ。こういう姿が描かれています。これをわざわざO E C Dが、世銀の理論値を使うことによって、囲みで検討をしております。それが経済規模です。

(3) GDP——ソフトランディング

「GDP——ソフトランディング」と書いておきました、あの国は賢明ですから、ソフトランディングを考えているだろうと思うのです。私のところは、今まさに中国のレーティングをきめているところです。上げることも下げることもしないと思いますが、中国のレーティングを決める場合に、私どものところはいつも五年間の見通しをつくる。五年後どうなっているか。

皆様方が五年物のローンを中国に貸された場合、あるいは中国が発行する五年物の国債を取得されたときに、その五年後のリスクがどうか。それがBなのか、Cプラスなのか、Cマイナスなのかという、それが私どものところの仕事なのです。その前提で五年の予測をするときに、私は中国の首脳がどう考えるかということを頭に置きながら計算せざるを得ないと思っています。あの国

は、首脳の考え方を数字に反映させていく国です。そういうことで、私が今大ざっぱに考えておりますのは、成長率は、五年間かけて、今の九%から八%に徐々に低下させていく。これが一つの前提です。

インフレ率は、五年間三%で、横ばいでいいのではないだろうかということ。経常収支は、先ほど申し上げたように、今二〇〇〇億ドル近い経常収支の黒字があるわけです。これは半分に持っていくだろう。少なくとも一〇〇〇億ドルには持っていくだろう。

最後に、今後五年間為替レートはどう見込むか。私の考え方は、三%ずつ切り上げていくというのを頭に置いておく以外にはないのではないかと考えています。あるときは大きく、あるときは小さく、切り上げるかもしれません。為替レートについては、中国人民元が、三%ずつ五年間に

わたって切り上がっていく。そういうふうには算定すれば、そう間違つてはいないと考えています。

(4) 人民元レート

人民元のレートについてですが、私が注目しているのは、四月の下旬に胡錦濤がアメリカに行く。去年のことを考えたり、アメリカにおける議会の動き、それから、ホワイトハウス、財務省等々の動きをいろいろ見ますと、胡錦濤がアメリカに行つたときに、もし人民元が切り上がってなければ、みんなに言われる。特に大統領に言われる。さて、それをどうするだろうか。そうかといつて、行く直前に人民元を切り上げますと、アメリカに行くために頭を下げて切り上げたみたいと言われる。あるいは、帰つてからすぐ切り上げると、今度は、大統領に言われたから切り上げるのだらうと、あの国はそういうふうには言われるだ

らうなと考えるわけです。

そうすると、今すぐに切り上げるか、あるいはもし切り上げないで行つた場合には、帰つてからしばらく時間を置いて切り上げるかです。どっちかなというように考えているわけです。これはわかりません。ただ、私がうらやましいと思つていますのは、あの国は、そんなにアメリカの意向を気にしないでいいのです。中国の輸出製品に対して少し高い関税がかかるということはあるかもしれませんが、別に切り上げなくたって済む国なのです。

二〇年前のプラザ合意とよく比較されるものから、私も最近そんな話をしているのです。中国と日本とでは、幾つか違いがあるのですが、共通点は、二〇年前の日本の対米黒字が大きかったこと、それがアメリカで保護主義を引き起こしていったこと。今の中国のアメリカ向けの貿易の黒字

が大きいか。それが保護主義の動きを起こそうとしていくこと。これは共通です。

一番違うのは何かと言えば、これは安全保障です。当たり前のことですけれども、日本の安全保障はアメリカに依存しているのです。中国は強大な軍事力を持っています。これは全く違います。経済問題ですから、別にアメリカと徹底的に喧嘩したっていいのですけれども、自国の安全保障をアメリカに依存しておきながら、最後まで戦うというのはなかなか難しい。

二〇年前に私がとった政策の一つは、ドイツを味方にひき入れるということだった。ドイツの經常収支は、若干黒字だったのです。ドイツも無理やり黒字大国にして、日本と共同歩調をとるよう持っていったということです。その点では中国には仲間はいないのです。けれども、あの強大な軍事力を持っているわけですから、遠慮は要らな

いという感じがするのです。

もう一つ、より技術的な点ですと、IMFはフロートに移行してから為替管理を緩和してもいいし、為替管理を、つまり資本の流出入の規制をある程度緩和してからフロートに移行してもいい。どちらでもいいと言っている。日本は、私は自分でやってきてそうは思っていないのですけれども、IMFは、日本はまずフロートに移行して、それから資本の流出入の規制を緩和、撤廃していった。こういうふうに見えています。

中国に対しても、日本やイギリスのように、まずフロートに移行して、その後流出入規制を緩和したらどうかという感じで見ているのですけれども、中国は二つの政策手段をがちり持っているのです。一つは今の為替管理。資本の流出入の規制。抑え込んでいくわけです。自分の手に握っているわけです。もう一つは介入です。あれだけ外

貨準備が増えるということは、市場でドルを買っているわけです。その市場でドルを買うという権限、これは持ち続けておりますから、フロートに移行したとしても、為替レートはどつにでもなるわけです。ただ、外貨準備が余り急速に増えますと、またアメリカがうるさいですから、それが制約要因と言えば制約要因になっているということなんです。あの国の判断というのは、二〇年前の日本に比べてかなり自由になされるわけで、うらやましいなと思っています。

五、日本への影響

(1) 為替レート

日本への影響についてですが、為替レートの予測から申し上げますと、今後一年間、一一五円を中心にして、上下七〜八円というのが国際金融情

報センターの見通しです。私は、今年は揺れが大きいのではないかと考えていまして、一一五円を基軸として考えれば、上下一〇円の幅がある。一一五円を中心にして、一〇五円〜一二五円の範囲で動くのではないかと見ています。

為替レートについてですけども、バーナンキの証言を初めとして、アメリカの金利がどう動くかによって影響をつける。日米の金利差、そしてGDPの差に注目しています。GDPの高い国の金利の方が概ね高い。水の流れとは逆に、金利や成長率の高い方へお金が動いていくと思うのです。

最近株価の上昇と円高とが逆の方向に動くことがあります。株が高くなっているのに円が弱くなるということがある。いろいろな理由があるかと思いますが、金利が安いですから、外国企業や外国のファンドが円を借りて、あるいはスワップで

円を調達して株式市場に向かっていることが大きいと思っております。試算ですと、二〇〇五年一年間で一兆円ぐらい入ったと言われております。ですから、本来なら円が強くなる時には、株価が高くなるのですが、その逆の場合もみられれます。日本の金利が余りにも安いということが理由だと思っております。

なお、日本の金利は今年は欧米とことなり上げにくい、来年になるかもしれないと思っておりますが、なるべく早くニュートラルな金利水準にもっていくことが望ましい。なお財務省と日本銀行は緊張関係を持たなければいけないと思います。そういう意味で、意見が一致すること自体おかしなことだと思っております。日銀も最近勇気のある行動をするようになってきておりますが、これは相手方がやや弱くなっているということがあるのかもしれません。

(2) 貿易、直接投資

「貿易」とか「直接投資」は、時間の関係で要点のみを話させていただきましたが、日本にとって中国とアメリカは二大輸出国です。その両国の今年の成長率が九%と三・五%に達する見通しなので日本の輸出ひいては成長の持続にとって好影響だと思えます。中国との関係については、輸出の伸びよりも日本の輸入の伸びの方が大きくなってきております。これは日本の製造業の中国への直接投資が、電機・電子を中心に、機械設備、原料の日本からの輸出がピークをこえ、中国からの製品輸入が増加する段階になったことを示しているのです。

二〇〇五年四月の反日デモの生産・販売への影響が気になっていましたが、JBIIC開発金融研究所のアンケート調査の結果をみると、「影響があった」とする企業は九%で、「影響がなかった」

とする企業が七七％に達している。

今後、インド、タイ、マレーシアなどへの直接投資を再評価し、中国への投資とのバランスを考慮する製造業が増えていくと思う。

アメリカへの直接投資にも言及しなければいけないのですが、二〇年前は「Buy American」ということだったのです。

フィラデルフィアの新聞の漫画が、本当に気になっていました。労働者がプラカードを掲げて行進している。そのプラカードには「Buy American」と書いてある。「アメリカ商品を買え」です。その漫画の右の上に、小さな男が小さなプラカードを掲げている。日本人だというのはすぐわかる。大国生命が持っているような袋が置いてあるわけです。その小さなプラカードに何と書いてあるかというと、「Buy America」です。「アメリカ力を買え」です。この漫画をみて円を強くするという

か、ドルを弱くしなければいけないと思ったのです。

今幸いなのは、日本で「Buy Japanese」というデモはありません。「Buy Japan」と言っているアメリカの企業もないようです。

なお銀行、証券、保険会社の中国における業務展開も政治の影響を受けている。しかし現地へ進出している日本企業との取引がかなり忙がしく、支店の開設が遅れても大きな打撃にはならないようです。

時間がなくて、最後はちょっと駆け足でお聞き苦しいことがあったかと思いますが、これで終わりたいと思います。(拍手)

高橋理事長 どうもありがとうございました。

大変示唆に富むお話であり、かつ、わかりやすく聞かせていただいたと思います。ジョークの方

も聞かせていただきまして、ありがとうございます。

それでは、時間もまいりましたので、本日の講演会はこれで終了させていただきたいと思いません。

大場様、本日は大変ありがとうございました。

(拍手)

(おおば) ともみつ・国際金融情報センター理事(元財務官)

(本稿は、平成一八年二月一五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

- 『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)
- 『世界ビジネスジョーク集』 (中央公論新社、2003)

(レジュメ)

2006年2月15日

大場

1. 2006年～2007年の世界経済見通し
先進国 —— 内政志向

新興4大国 — 高成長

2. 世界経済の Shadow — リスク要因
金利

石油

3. 米国の課題

テロ対策・治安問題

経済政策 財政赤字

年金改革

医療改革

長期金利 — 住宅価格

石油価格

4. 中国の課題

社会主義市場経済

経済規模

GDP — ソフトランディング

人民元レート

5. 日本への影響

為替レート

貿易

直接投資

(参考資料1)

2006年3月17日に大場様が理事を務めておられる財団法人国際金融情報センターから「2006～2007年の世界経済見通し」が発表されました。大場様のご好意により、その「要旨」と世界経済見通し一覧を掲載いたします。

(要旨)

世界経済は、原油価格の高騰にもかかわらず、全体として順調に成長を続けている。地域別にみると、米国経済は潜在成長率に近いペースで拡大し、世界経済を牽引している。米国では、これまで個人消費、住宅投資が好調だったが、このところ企業設備投資も活発化している。また、欧州経済はゆるやかながらも輸出や企業設備投資の回復に動意がみられる。さらに日本経済も個人消費や輸出の拡大に支えられて、自律的な成長局面に入ってきた。この間、中国、インドをはじめ新興市場国では、固定資産投資や輸出を中心に高い経済成長を維持している。これには先進工業国からの活発な直接投資や、広い分野でのインフラ投資の継続などが大きく貢献している。また、新興市場国の高成長などを背景に、石油以外の銅、鉄鉱石、砂糖などの一次産品の価格が強含みに推移しているため、これら資源産出国では対外バランスや経済成長などのファンダメンタルズが大きく改善している。

一方、物価面をみると、原油・一次産品価格高騰に伴う価格転嫁の動きは、概して限られた範囲にとどまり、インフレ率は比較的落ち着き気味に推移している。これには、経済全体の生産性上昇の効果に加え、各国政策当局によるインフレ予防的な金利引き上げも貢献している。

今後をみると、短期金利は各国の利上げを反映して強含みで推移しよう。もっとも、長期金利は、世界的な資金余剰や比較的低位のインフレ率を背景に、なおしばらくは低水準にとどまるとみられる。また、グローバリゼーション、規制緩和、IT革新などが、資源の効率的な配分を促進するという枠組みに変化はないため、世界経済は引き続き高成長を維持するものと予想される。先行きのリスク要因として、原油・一次産品価格の高騰、米住宅ブームの反動などが挙げられているが、影響は比較的限られた範囲にとどまると思われる。また、米国の大幅な経常収支赤字の累積が米ドル相場の急落を招きかねないとの指摘もあるが、米国経済が堅調に推移する前提の下では、そうした事態に至るリスクは当面小さいとみられる。

米国、中国の課題と日本への影響

(参考資料 2)

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)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
日本	2.8	3.0	3.0	-1.3	0.0	0.2	153	160	170
米国	3.5	3.4	3.6	2.8	2.3	2.3	-805	-800	-900
カナダ	2.8	3.1	3.2	2.5	2.4	2.4	16	20	22
ユーロエリア	1.3	1.9	2.0	1.8*	1.7	1.9	34	30	30
英国	1.8	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0	-41*	-50	-50

※2005年は*印を除き実績。

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)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
アジア												
中国	9.9	9.3	8.6	3.8	3.5	3.1	159.4	168.0	162.8	288.8	296.6	306.2
韓国	4.0	4.5	4.1	0.4	0.5	1.0	16.5	13.9	11.6	192.3	192.5	196.2
台湾	3.8	3.8	3.8	-0.7	0.0	0.6	16.3	18.4	19.6	99.2	112.4	125.4
インドネシア	5.6	5.4	5.6	14.3	12.2	8.0	-0.3	-0.2	-0.4	134.9	135.0	135.4
タイ	4.5	5.0	5.0	3.3	4.4	3.4	-3.7	-2.3	-1.8	50.7	59.6	64.6
フィリピン	5.1	5.0	5.0	6.0	6.2	5.2	4.2	3.8	3.5	55.5	54.3	53.2
マレーシア	5.3	5.5	5.0	0.1	3.0	3.0	17.6	13.0	14.9	52.9	51.4	50.1
ベトナム	8.4	7.6	7.7	8.0	6.5	5.4	-0.2	-0.5	-0.8	19.6	20.4	21.2
インド	8.0	8.1	8.3	3.9	5.0	5.5	-16.4	-13.1	-6.5	125.4	128.7	131.7
パキスタン	6.5	6.2	6.0	7.0	6.0	6.0	-6.9	-7.2	-7.1	35.8	38.9	40.5
中 南 米												
アルゼンチン	9.2	6.8	4.0	9.0	13.0	15.0	4.4	2.6	1.7	118.5	109.0	106.9
ブラジル	2.3	3.5	3.5	8.1	6.4	5.5	14.2	20.2	21.8	173.9	167.1	158.9
チリ	6.1	6.0	5.5	0.0	3.0	2.0	1.4	0.2	-0.9	43.8	44.2	44.8
コロンビア	4.7	4.0	3.0	4.6	5.0	4.5	-1.5	-1.9	-1.6	37.0	37.0	36.8
ペルー	6.7	5.0	5.0	1.6	2.5	2.5	1.7	2.2	2.0	28.3	26.3	24.7
メキシコ	3.0	3.3	3.5	5.4	3.5	3.0	-5.7	-7.9	-10.7	125.4	123.7	123.6
ベネズエラ	9.3	6.0	3.0	22.0	18.0	17.0	25.4	21.7	20.7	47.2	46.8	46.4
中 東												
イラン	6.0	6.3	6.0	18.9	17.0	15.0	9.5	9.2	8.9	17.0	18.3	19.6
サウジアラビア	6.5	5.2	5.0	15.2	4.6	3.5	85.4	91.5	94.7	N.A.	N.A.	N.A.
トルコ	6.0	5.6	5.8	4.9	6.8	5.5	-22.8	-21.7	-21.9	166.4	171.1	178.0
中・東 欧												
ポーランド	3.2	4.0	4.2	2.0	3.0	3.0	-4.8	-4.4	-4.5	126.9	128.3	130.2
ハンガリー	4.1	4.3	3.5	3.8	2.8	3.0	-8.0	-8.6	-8.2	72.4	78.5	84.7
チェコ	6.0	4.6	4.3	0.6	2.5	2.5	-2.6	-2.7	-1.9	45.5	45.0	44.5
ルーマニア	4.3	5.6	5.5	15.1	12.5	10.0	-8.6	-8.4	-10.2	31.1	36.6	42.6
ロ シ ア	6.4	6.0	5.8	19.7	16.0	14.0	86.6	80.3	68.0	243.5	243.6	249.9
南アフリカ	4.9	4.3	4.0	5.1	5.3	5.5	-10.0	-11.2	-12.1	47.8	51.5	55.6

※2005年は一部推計値を含む。

図表1 OECD Economic Outlook

Summary of projections													
	2005	2006	2007	Per cent									
				2005		2006		2007			Fourth quarter		
				Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	2005	2006	2007
Real GDP growth													
United States	3.6	3.5	3.3	3.7	3.3	3.5	3.5	3.3	3.2	3.2	3.7	3.4	3.1
Japan	2.4	2.0	2.0	1.7	1.9	2.1	1.9	2.0	2.0	2.1	3.2	2.0	2.1
Euro area	1.4	2.1	2.2	2.2	1.9	2.0	2.2	2.1	2.2	2.2	1.8	2.1	2.2
Total OECD	2.7	2.9	2.9	3.1	3.0	2.8	2.6	2.9	3.2	2.9	3.0	2.8	2.9
Inflation													
United States	2.7	2.5	2.3	2.9	2.2	2.3	2.3	2.3	2.6	2.2	2.9	2.3	2.2
Japan	-1.1	-0.1	0.6	-0.2	0.0	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7	-1.3	0.2	0.8
Euro area	1.8	1.7	1.9	1.9	1.5	1.5	1.5	1.8	2.0	2.1	1.9	1.6	2.0
Total OECD	2.1	1.9	1.9	1.5	1.4	2.1	2.4	2.0	1.7	1.8	1.9	2.0	1.9
Unemployment rate													
United States	5.1	4.8	4.7	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.7	5.0	4.8	4.7
Japan	4.4	3.9	3.5	4.3	4.1	4.0	3.9	3.8	3.7	3.5	4.3	3.8	3.3
Euro area	8.7	8.4	8.1	8.6	8.5	8.5	8.4	8.4	8.3	8.2	8.6	8.4	8.0
Total OECD	6.5	6.3	6.0	6.4	6.3	6.3	6.2	6.2	6.1	6.1	6.4	6.2	5.9
World trade growth													
	7.3	9.1	9.2	9.3	8.8	8.8	8.9	9.1	9.3	9.4	8.1	8.9	9.3
Current account balance													
United States	-6.5	-6.7	-7.0										
Japan	3.4	3.9	4.7										
Euro area	-0.2	-0.2	-0.1										
Total OECD	-1.8	-2.0	-2.0										
Cyclically-adjusted fiscal balance													
United States	-3.6	-4.2	-3.9										
Japan	-6.3	-6.1	-6.4										
Euro area	-2.2	-2.1	-2.0										
Total OECD	-3.1	-3.3	-3.2										
Short-term interest rate													
United States	3.5	4.8	4.9	4.2	4.6	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.2	4.9	4.9
Japan	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.6	0.0	0.0	1.0
Euro area	2.2	2.2	2.9	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.6	2.8	2.2	2.3	3.3

Note: Real GDP growth, inflation (measured by the increase in the GDP deflator) and world trade growth (the arithmetic average of world merchandise import and export volumes) are seasonally and working-day-adjusted annual rates. The "fourth quarter" columns are expressed in year-on-year growth rates where appropriate and in levels otherwise. The unemployment rate is in per cent of the labour force while the current account balance is in per cent of GDP. The cyclically-adjusted fiscal balance is in per cent of potential GDP. Interest rates are for the United States: 3-month eurodollar deposit; Japan: 3-month certificate of deposits; euro area: 3-month interbank rate.

Assumptions underlying the projections include:

- no change in actual and announced fiscal policies;

- unchanged exchange rates as from 11 November 2005; in particular $\text{US} = 118.00$ yen and 0.85 euros;

The cut-off date for other information used in the compilation of the projections is 22 November 2005.

Source: OECD Economic Outlook 78 database.

図表 2

Federal Reserve Press Release

2006年 1月31日

米連邦準備制度理事会（FRB）は 1月31日、連邦公開市場委員会（FOMC）を開催し、フェデラル・ファンズレート（FF レート）の誘導水準を4.25%から0.25%引き上げ、4.50%にすることを決定した。これで、昨年 6月の FOMC から14回連続の利上げである。なお、4.50%という FF レートは、2001年 4月18日の FOMC 臨時会合において同レートが5.00%から4.50%に引き下げられて以来の水準である。

1987年 8月の就任以来、18年 6ヶ月にわたり議長を務めたグリーンズパン氏は、今回の FOMC を最後に退任する。なお、同日の上院本会議にてバーナンキ氏の次期議長への就任が承認された。バーナンキ次期議長は、2月 1日に就任する。

今回の FOMC ステートメントの景況判断は、最近発表された経済指標の内容はまちなちであったが、経済活動は底堅く拡大しているとの見方を示した。物価については前回同様、足元のコアインフレ率や長期インフレ期待は抑制されているとしつつも、エネルギー価格の高騰や資源利用の拡大により今後インフレ圧力が強まる可能性を指摘した。

金融政策については、前回の「一段の金融引き締め政策が必要であろう（likely to be needed）」との利上げ継続を示唆する表現から「一段の金融引き締め政策が必要になるかもしれない（may be needed）」とトーンダウンした。さらに、2004年 5月の FOMC から維持されていた利上げのペースに関する「慎重な（measured）」という表現が削除された。市場関係者の間では、この表現は0.25%を意味すると解釈されてきた。

今回の声明について当地市場関係者の多くは、FRB がインフレ警戒感を維持しつつも利上げ継続の意思及びそのペースについてあいまいな表現を選んだことから、今後の経済指標の内容によっては次回の FOMC にも利上げ打ち止めがあり得ると見ている。

FOMC ステートメント（全文）

連邦公開市場委員会（FOMC）は、本日、フェデラル・ファンズレートの誘導水準を25ベーシスポイント引き上げ、4.50%とすることを決定した。

最近発表された経済指標の内容はまちなちであったが、経済活動の拡大は底堅いようだ。コアインフレ率は過去数ヶ月間比較的低水準にあり、長期のインフレ期待は引き続き抑制されている。しかしながら、エネルギー価格が高騰しており、資源利用の増加も想定されるため、インフレ圧力が強まる可能性がある。

当委員会は、持続可能な経済成長及び物価の安定を同時に達成しようとする場合のリスクをほぼバランスの取れた状態に保つためには、一段の金融引き締め政策が必要になるかもしれないと判断する。ただし、当委員会はこれらの目的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。

グリーンズパン議長（FRB 議長）、ガイトナー副議長（ニューヨーク連銀総裁）、パエズ委員（FRB 理事）、ファーガソン委員（FRB 副議長）、グイン委員（アトランタ連銀総裁）、コーン委員（FRB 理事）、ラッカー委員（リッチモンド連銀総裁）、オルソン委員（FRB 理事）、ピアナルト委員（クリーブランド連銀総裁）、イエレン委員（サンフランシスコ連銀総裁）[全会一致]。

これに関連して、FRB 理事会は公定歩合を25ベーシスポイント引き上げ、5.50%とすることを全会一致で可決した。この決定に当たり理事会は、ボストン、ニューヨーク、フィラデルフィア、クリーブランド、リッチモンド、アトランタ、シカゴ、セントルイス、カンサスシティ、ダラス及びサンフランシスコそれぞれの地区連銀理事会から提出された要請を可決した。

図表 3

Federal Reserve Release

Press Release



Release Date: January 31, 2006

For immediate release

The Federal Open Market Committee decided today to raise its target for the federal funds rate by 25 basis points to 4-1/2 percent.

Although recent economic data have been uneven, the expansion in economic activity appears solid. Core inflation has stayed relatively low in recent months and longer-term inflation expectations remain contained. Nevertheless, possible increases in resource utilization as well as elevated energy prices have the potential to add to inflation pressures.

The Committee judges that some further policy firming may be needed to keep the risks to the attainment of both sustainable economic growth and price stability roughly in balance. In any event, the Committee will respond to changes in economic prospects as needed to foster these objectives.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Alan Greenspan, Chairman; Timothy F. Geithner, Vice Chairman; Susan S. Bies; Roger W. Ferguson, Jr.; Jack Guynn; Donald L. Kohn; Jeffrey M. Lacker; Mark W. Olson; Sandra Pianalto; and Janet L. Yellen.

In a related action, the Board of Governors unanimously approved a 25-basis-point increase in the discount rate to 5-1/2 percent. In taking this action, the Board approved the requests submitted by the Boards of Directors of the Federal Reserve Banks of Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Kansas City, Dallas, and San Francisco.

[2006 Monetary policy](#)

図表 4

Federal Reserve Release

Press Release



Release Date: December 13, 2005

For immediate release

The Federal Open Market Committee decided today to raise its target for the federal funds rate by 25 basis points to 4-1/4 percent.

Despite elevated energy prices and hurricane-related disruptions, the expansion in economic activity appears solid. Core inflation has stayed relatively low in recent months and longer-term inflation expectations remain contained. Nevertheless, possible increases in resource utilization as well as elevated energy prices have the potential to add to inflation pressures.

The Committee judges that some further measured policy firming is likely to be needed to keep the risks to the attainment of both sustainable economic growth and price stability roughly in balance. In any event, the Committee will respond to changes in economic prospects as needed to foster these objectives.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Alan Greenspan, Chairman; Timothy F. Geithner, Vice Chairman; Susan S. Bies; Roger W. Ferguson, Jr.; Richard W. Fisher; Donald L. Kohn; Michael H. Moskow; Mark W. Olson; Anthony M. Santomero; and Gary H. Stern.

In a related action, the Board of Governors unanimously approved a 25-basis point increase in the discount rate to 5-1/4 percent. In taking this action, the Board approved the requests submitted by the Boards of Directors of the Federal Reserve Banks of Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas, and San Francisco.

[2005 Monetary policy](#)

図表 5

Statement by G8 Finance Ministers

Moscow, February 10-11, 2006

G8 Finance Ministers met in Moscow to prepare for the G8 summit in St Petersburg and had discussions on the global economy in the context of energy market developments, further steps for the development agenda, and economic dimensions of fighting infectious diseases worldwide.

1. Overall global growth remains solid and this is expected to continue in 2006. Risks remain, including high and volatile energy prices. We agreed that further progress needs to be made in implementing policies that contribute to the gradual resolution of global imbalances and promote sustainable growth of the global economy.
 2. We reaffirm that an ambitious outcome to the Doha Development Round by the end of 2006 is essential to enhancing growth and reducing poverty. Following the Hong Kong Ministerial Meeting, we recognize that further efforts are needed. We urge all participants to agree on a comprehensive package that achieves significant progress in agriculture, industrial products, services, including financial services, intellectual property, and WTO trade rules, and that addresses the concerns of developing countries, in particular the least developed countries. These countries also need substantial aid for trade to help them take advantage of general liberalization.
 3. We reviewed the global energy outlook and welcomed the decision to focus on energy security for the G8 summit in St Petersburg. Market mechanisms are vital to the effective functioning of the global energy system. In order to improve the smooth functioning and stability of markets, we agreed to take forward work on enhancing the global energy policy dialogue between oil producing and consuming countries and the private sector. Ongoing efforts, including in existing energy fora such as the IEA and the IEF, are important to help enhance transparency, timeliness and reliability of demand and supply data, facilitate necessary investments in exploration, production, transportation, and refining capacity, as well as improve energy efficiency. This may also facilitate diversification of energy production and consumption, develop alternative sources of energy, and protect the environment.
 4. We call on the World Bank to work with low-income countries to develop country-specific energy strategies to help them achieve the Millennium Development Goals. The initiative launched by a number of donors and IFIs on infrastructure will complement this work. We look forward to the launch at the Spring Meetings of the World Bank led framework to enhance investment in low carbon energy and energy efficiency in developing countries with the full participation of Regional Development Banks. We welcome the creation of the IMF's Exogenous Shocks Facility (ESF) to provide policy support and address financing requirements of energy-poor developing countries. We welcome financial commitments already made to the ESF and encourage other donors, including oil producing countries, to make contributions. We reiterate our commitment, after the 2005 G8 Energy Summit, to a successful replenishment of the Global Environment Facility.
3. 世界のエネルギー見通しをレビューし、G8 サンクトペテルブルク・サミットにおいてエネルギー安全保障に焦点を当てるとの決定を歓迎。世界的エネルギーシステムの効率的な機能により市場メカニズムが非常に重要。市場の円滑な機能・安定性を改善するため、産油国、消費国及び民間部門間の世界的政策対話の強化につき更に作業を行うことに合意。IEA、IEF等の既存のフォーラムにおけるものも含め現在行われている努力は、需給データの透明性等を高めること、探鉱、生産、輸送及び精製能力に対する必要な投資を円滑にすること、エネルギー効率性を改善することを助長するために重要。また、このことはエネルギー生産・消費の多様化、代替エネルギー源の開発、環境保護も容易にするであろう。
4. ミレニアム開発目標達成を助けるため、国毎の事情に応じたエネルギー戦略の開発につき低所得国と協働することを世界銀行に対し要請。開発途上国におけるエネルギー効率性等を促進するための、地域開発銀行が十分に参画した上での世界銀行主導の投資枠組みにつき、春の会合での創設を期待。IMFの外生ショック・ファシリティ (ESF) の創設を歓迎。ESFに対し既になされたコミットを歓迎するとともに、産油国を含む他のドナーに対し拠出を懇願。グレンイーグルズ・サミットを受け地球環境ファシリティの成功裡の増資へのコミットを再確認。