

Contents

\*\*\*\*\*

特集：再び人民元改革と米中摩擦	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”How far will it go?” 「人民元改革の行方」	7p
< From the Editor > 「六カ国協議」	8p

\*\*\*\*\*

特集：再び人民元改革と米中摩擦

先週の人民元切り上げ騒動が一段落すると、だんだん実態が見えてきました。中国が返してきたのは、かなりの曲球。メディアの大袈裟な反応とは裏腹に、市場はすぐに本質を見抜いてこれを静観しました。中国政府の外交手腕はなるほど見事でしたが、ブッシュ政権の満足度は高くなく、これで一件落着とはいかないようです。

結局、米中関係の安定はせいぜい2ヶ月程度で、秋にはまた米中ガチンコ対決が復活するのでしょうか。その頃には通商摩擦のみならず、エネルギー問題や安全保障問題も加わっているはず。米中摩擦に対しては、引き続き十分な関心を払っていく必要があると思います。

実態は「なんちゃってバスケット制」

先週、7月21日の人民元切り上げ発表に対して、メディアの過剰反応はいささか滑稽なほどであった。「ニクソンショックやプラザ合意に匹敵する第三の転換点」（朝日新聞7月22日）、「ドル基軸終焉の予兆」（日経新聞7月23日）などの評価は、1週間たってみるとかなり気恥ずかしく感じられよう。

エコノミストの間でも、「人民元がアジアの共通通貨になる」とか、「米国債暴落のきっかけになる」といった議論が少なくなかった。しかし、為替、金利、株などの市場があっという間にニュースを消化し、平静に戻ってしまったことからも、今回の措置が大事件ではなかったことが見て取れる。本誌が先週号で指摘した通り、今回の措置は「中国の為替制度の本質的な改革への第一歩というよりも、純粋に対米関係を配慮して行われた決定」と見るのが妥当であろう。

当初は2%という切り上げ幅に注目が集まったが、そもそもこれは人民元改革という米国向けのお中元につけた「のし紙」のようなものである。重要なことは、中国が「対ドル・ペッグを廃止して、通貨バスケットを参照する管理フロート制」に移行したことだ。普通の通貨バスケット制ではない。通貨バスケットという場合は、いろんな通貨の加重平均となる値を定めて、そこに自国通貨をペッグする、あるいはその基準値を変動させることになる。ところが中国の場合、バスケットを参考にするだけで、実際は人民銀行の判断により、人民元の対ドルレートを日々最大プラスマイナス0.3%変化させるという。バスケットの中身は公表しないので、その辺の操作は当局の胸先三寸となる。

ちなみに、この通貨バスケットがいかにかい加減なものであるかは、7月22日の人民元が対ドルで8.1111元と元安方向に動いて引けたことから確認できる。21日には円やユーロは対ドルで上昇しているのだから、本当に通貨バスケットに連動しているのであれば、人民元は対ドルで元高方向に動かなければならない。

どうやら中国政府の発想は、われわれの常識から程遠いところにあるらしい。当日の声明文”People’s Bank of China statement on renminbi reform” ( July 21, 2005 ) では、レートの安定こそが第一であると明言している。

The People’s Bank of China will make adjustment of the RMB exchange rate band when necessary according to market development as well as the economic and financial situation. The RMB exchange rate will be more flexible based on market condition with reference to a basket of currencies. **The People’s Bank of China is responsible for maintaining the RMB exchange rate basically stable at an adaptive and equilibrium level**, so as to promote the basic equilibrium of the balance of payments and safeguard macroeconomic and financial stability.

中国当局としては、このまま従来通りの実質ドルペッグを継続する腹積もりであろう。ただし万一の場合には、毎日0.3%ずつ調整することによって、切り上げも切り下げも自由自在である。なにしろ方向性を決めるのは市場メカニズムではなく、当局の政治的判断なのだから。なおかつ、それを監視する言論と報道の自由が中国にはない。これをもって「為替制度が柔軟になった」と強弁することもできようが、以前の単純なドルペッグに比べれば、透明性はかえって低下したともいえる。

この間の事情を、ワシントンの政治ジャーナリスト、クリス・ネルソンは次のように評している<sup>1</sup>。

中国が「フロート」にした最初の24時間は、IMFの注目を集めたようだ。金融筋は「中国は明らかに一日中介入している」と述べる。またある専門家は、中国時間の金曜日の取引をカウントしたところ、人民元取引は6件しかなかった。ユーロの取引は、30秒間に72件もあったのに。この専門家は皮肉る。「中国市場には極めて限られたトレーダーしかおらず、当局は彼らのどこに住み、子供がどの学校に通っているかも把握している」

---

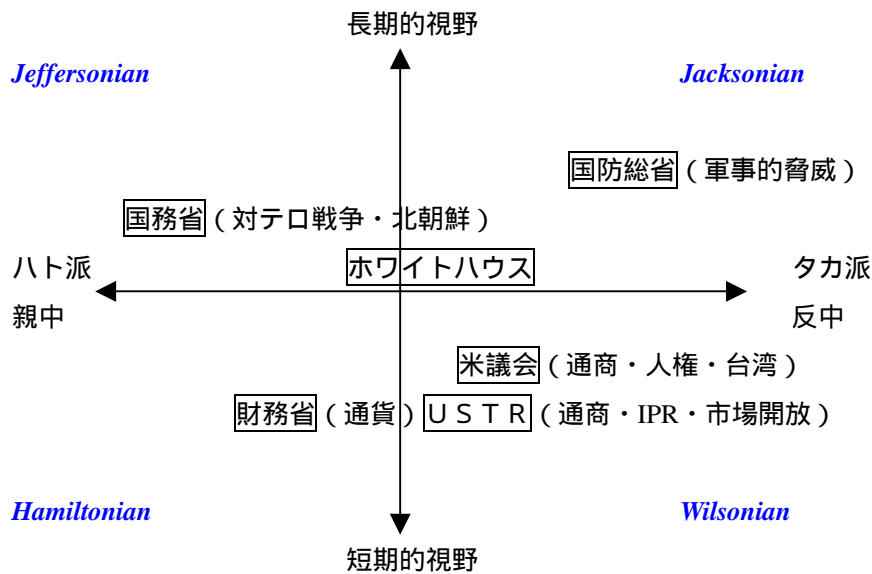
<sup>1</sup> The Nelson Report (July22, 2005) “RMB Reaction...the sound of one hand clapping”

## 対中関係をめぐるプレイヤーたち

かかる決定に対し、米国の政府や議会は一応、評価する姿勢を見せた。たしかに「最初の一步」として、大目に見る必要はあるだろう。また米国議会としては、発表が夏の休会の直前であったために、「議員にとっては、中国叩きが結果を出したことになるので、地元へのよいお土産が出来た」という見方もできる<sup>2</sup>。しかしブッシュ政権のホンネとしては、「あれだけ辛抱してやったのに、結果はこれだけか」という失望の方が大きいだろう。

先週号の繰り返しとなるが、米国の政治プレイヤーの対中姿勢には、下記の通りさまざまな温度差がある。これらが合従連衡を繰り返しつつ、そのときどきの国益を判断しながら、米国外交を動かしている。それぞれの4つのグループを、米国外交の4つの潮流に重ね合わせてみるのも一興であろう。

## 対中関係強硬度マップ



## アメリカ外交の歴史的な4潮流<sup>3</sup>

- ジェファーソニアン：大陸国家。選択的な対外関与。国力の限界に自覚的。
- ジャクソニアン：国権の発動や国威の効用を重視。軍事力に傾斜。
- ハミルトニアン：海洋国家。対外関与に積極的。国力の限界に楽観的。
- ウィルソニアン：普遍的な理念を外交目標として追求。

<sup>2</sup> みずほ総研 安井明彦主任研究員

<sup>3</sup> 「アメリカ外交～苦悩と希望」(村田晃嗣/講談社現代新書) p40

米中交渉の「春の陣」では、反中＝タカ派の国防総省が後方に引っ込み、親中＝ハト派の国務省と財務省が前面に出た。国務省は六カ国協議の前進、財務省は人民元改革が目当てであったことはいうまでもない。シューマー・グラハム法案の採決が秋に延期されたのは、分かりやすい対中宥和策の一例である。また、国防総省の対中国年次報告の発表が4ヶ月遅れたのも、もともと強烈なタカ派路線で書かれていたものを、ホワイトハウスからの横槍で何度も温厚路線に書き直したからであろう。

ちなみに、7月19日に公表された国防総省の同報告は、「中国の軍事費は公表の3倍」と断じている。もちろん中国政府は激しく抗議している。その前の7月14日には、中国国防大学の朱成虎少将が、「台湾情勢をめぐって軍事介入するなら、米国に対して核攻撃をする容易がある」という問題発言で物議を醸している。あまりにも愚かしい発言であるが、おそらくは人民解放軍のガス抜き的な役割があったのであろう。

ここ2ヶ月ほど、米中は経済面でキャッチボールをしつつ、軍事面では「言葉の戦争」をやっていたような形跡がある。手品師の右手が派手に動いたときは、左手がこっそり種を仕込んでいる。そういう意味では、米中の「出来レース」だったのかもしれない。

### 秋には米中摩擦が復活？

それでは今後はどうなるのか。中国側としては、気前よく切り上げを進めるつもりは皆無のようだ。他方、米側では、シューマー・グラハム法案が前提とする15～40%ほどではなくとも、ブッシュ政権の切り上げ期待値はおそらく10%程度はあったはずである。それがこんな回答でお茶を濁されたのでは、とうてい満足は出来ない。そしてまた、米国の対中貿易赤字が急減する見込みはほとんどないので、このままで済むと考えたら甘過ぎよう。

こういうときに役に立つのは、過去の日本の経験である。米国に対して膨大な貿易黒字を抱え、米国議会がそれを問題にし、なおかつ輸出する側の立場が弱い場合、ソリューションとして浮上するのは以下のような政策である。

1. 為替調整（ブラザ合意）
2. 内需振興（前川レポート、構造協議）
3. 市場開放（分野別協議、数値目標の導入）
4. 米国製品の輸入拡大（政府調達、輸入促進キャンペーン）

中国政府としては、4は過去に散々やっていることであるし、長期的な効果が期待できない。そして1はなるべく避けたい。となれば、これから出てくるのが2と3である。つまり「個人消費の振興」が、今後の中国のマクロ政策の王道となるはずだ。具体的には、社会保障制度の充実や労働時間の短縮を通じ、消費を喚起して貯蓄率を下げ、設備投資中心から個人消費中心の経済に移行していくことが肝要となる。

とはいえ、それには長い時間がかかる。そして米側が効果を求めるタイムスパンは、非常に短いのである。

結局、今回の人民元改革によって、米中関係はしばらくは安定するだろう。とはいえ、賞味期限はそれほど長くはなく、せいぜい2ヶ月程度の問題先送りに終わるだろう。9月に胡錦濤が訪米するまではともかく、それを過ぎれば秋にはシューマー・グラハム法案の採決があり、米財務省は為替報告書を発表する。米中通商摩擦は再燃するだろう。

さらに米中間には、日米にはなかった知的財産権の問題がある。「モノ作り」を半分あきらめてしまっている米国経済にとって、「サービス貿易」が有する意味はこのほか重い。端的な例を挙げれば、『スターウォーズ・エピソード3』が全世界同時封切のはるか以前から中国ではDVDで流通してしまう、といった状況は看過しがたいはずである。

## エネルギー問題での衝突

もうひとつ、現下の米中間の火種として、米石油大手ユノカルの買収問題がある。

米シェブロン・テキサコは、今年4月に165億ドルでユノカル買収に合意した。ところが6月22日、中国国営の中国海洋石油(CNOOC)がシェブロンを上回る185億ドルで買収提案を行った。同社は「正常な経済活動」とするが、買収に際しては中国政府による安い融資を利用しているから、「国策」とまったく無縁ではないようだ。

なにしろここ数年の中国は、石油の確保のためにイランやスーダン、ミャンマーといった「ワケあり」の国と契約を結んだり、ペルー、チュニジア、アゼルバイジャン、モーリタニアといったマイナーな国で開発投資を行ったりと、刺激的な動きを見せている。

これに対し、米国内では「政治が介入すべきではない」とする意見を、「米国の安全保障上の脅威になる」という声が圧倒している。米下院は、6月30日に買収差し止めを求める法案を可決している。とくにユノカルは、中央アジアのパイプラインに投資しているので、「中国は対テロ戦争の要地から、米国の影響力を排除する目的がある」との見方が絶えない。

純経済的な見地からいっても、レノボがIBMのパソコン部門を買うのは良いが、ユノカルを中国政府の支配下に置くべきではない、という議論もある。たとえば自由貿易主義者であるポール・クルーグマンも、「中国は日本とは違い、米国の戦略的ライバルとして台頭しつつある」から、「自分であれば買収に反対する (If I were up to me, I'd block the Chinese bid for Unocal.)」としている<sup>4</sup>。

しかし中国側の事情を言えば、彼らはすでに世界第2位の石油輸入国(1億2000万トン、04年)であり、石油の確保に苦労している。何より痛かったのは、フセイン時代に契約した2つの原油生産(日量39万バレル)が、イラク戦争で消滅してしまったことだ。中国としては、「誰のせいであんなになったと思っているんだ」と文句を言いたいところかもしれない。

---

<sup>4</sup> “The Chinese Challenge” The New York Times (June 27, 2005)

さらに追い討ちをかけたのは、2003年6月にロシアと1500億ドルの契約を締結し、「これで2030年までの需要の3分の1を満たせる」と安心したところを、ユーコス事件のために空中分解してしまったことだ。しかも、その後のシベリア原油開発とパイプライン計画をめぐっては、日本と競合する立場になってしまった。

中国の側から見れば、エネルギー問題については後発の不利を抱えているのみならず、「自分たちは米国に翻弄されている」という被害者意識が消えないだろう。この問題をめぐる米中対立は、今後も長引くことだけは間違いない。

### 米中摩擦「秋の陣」は安全保障問題？

もともとブッシュ政権は、2001年1月に発足した時点では対中警戒感を強く打ち出していた。それが9・11テロ事件を境に、密接な協力を続けているわけだが、最近になって「先祖帰り」の兆候が現れている。特に6月4日、I I S Sシンガポール会議におけるラムズフェルド国防長官の講演は、「いかなる国も中国に脅威を与えていないのに、なぜ軍事的投資を増大させているのか」と問いかけ、世界中の安全保障研究者の耳目をそばだてることになった。また、7月19日に発表された国防総省の中国レポート<sup>5</sup>においても、中国の軍事的脅威に対する問題意識は一貫している。

- ・中国の台頭は地域と世界に重大な影響を与える。米国は平和で繁栄する中国を歓迎するが、中国は戦略的な分岐点（a strategic crossroads）に差し掛かっているようだ。
- ・人民解放軍は装備の近代化を行っている。90年代後半に、台湾への軍事オプションを開発せよという中央からの指令を受けてから、その勢いは加速している。
- ・短期的には中国は台湾独立を防ぐことに集中しているが、長期的には人民解放軍の能力は、他国の軍隊に対する脅威となりうる。
- ・中国の透明性には問題がある。防衛支出は公表ベースより高く、世界第3位、アジア第1位である。05年国防予算は299億ドルだが、実際にはその2～3倍である。

米中関係は、経済と安全保障の二本立てになっている。前者には通商摩擦、通貨、知的財産権などが含まれ、後者では中台海峡やエネルギーなどの問題がある。米中摩擦「春の陣」は経済が中心であり、主役は財務省（人民元改革）と国務省（六カ国協議）だった。「秋の陣」では、国防総省が主役となり、安全保障問題が中心に展開されるのかもしれない。米中摩擦はしばし夏休みに入るだろうが、小康状態は短いと考えておいた方が良さそうだ。

---

<sup>5</sup> <http://www.defenselink.mil/news/Jul2005/d20050719china.pdf>

## < 今週の”The Economist”誌から >

"How far will it go?"  
「人民元改革の行方」

Finance and economics  
July 23<sup>rd</sup> 2005

\* 先週木曜日の中国政府の発表を、きっちり今週号に間に合わせてきました。ロンドンのテロ事件もそうでしたが、最近のThe Economist誌は仕事が早いです。

< 要旨 >

7月21日、中国は11年続いた通貨のドルペッグを止めた。米国などの要求からは程遠いが、2.1%の切り上げを実施。新システムを管理フロート制と呼ぶが、フロートよりも管理に重きがあるらしい。その効果は、今後の元切り上げの度合いと速度に懸かっている。

小さな切り上げでは、急拡大する中国経済を緩和できない。2005年第2四半期のGDP成長率は、あらゆる予測を上回る9.5%の伸びだった。2003年末ほどではないが、なおも強い。しかし実際の経済は、疑わしい官製データ以上に減速している。中国の統計は景気の底では数字を誇張し、天井では過少申告する。電力消費量や海運量などから推測すると、2003年のGDPは12%を超え、2006年には8%に低下しよう。

投資サイクルの主要な指標である「利益率」「生産価格」「不動産価格」の3つは揃って低下している。過去5年間、中国企業は収益の伸びが賃金や原材料費の伸びを上回ってきた。だが今年是一次産品価格が利益を食い、自動車、鉄鋼、セメントなどの過熱分野は深刻だ。

不動産価格は、特に大都市で派手に伸びた後に落ち着いている。上海の住宅価格は98年から5割も上昇したが、4月中旬から1~2割減少している。政府が不動産販売税を導入し、抵当権の資格要件を厳しくしたため、ほとんどの都市で取引は減少している。

中国はソフトランディングに成功しつつあるらしい。政策担当者は特定の産業を規制するとともに、昨年10月の利上げのような手法も取り入れている。個人消費が伸びるなど、経済のバランスもよくなっている。そして地方でも、収入増が広がりつつある。

しかし安心はできない。2008年五輪の前に景気が腰折れしてしまうリスクがあり、積み上がった過剰な生産力は、米国の低成長に遭えばデフレに逆戻りかもしれない。

当面最大の懸念は、中国が国内経済を沈静化すれば、貿易黒字が膨張することだ。2005年の貿易黒字はすでに400億ドルと、すでに前年の水準を越えている。今年の経常黒字は、対GDP比で9%に達するかもしれない。ほんの1年前までは重工業製品の輸入国だったのに、今では繊維から鉄鋼、非鉄金属、化学製品まで輸出している。輸入の減少は、中国での競争激化と供給過剰で苦しむ国際企業にとっては困る。そして中国企業の輸出志向は強い。

人民元の切り上げはこうした緊張を少しは和らげよう。米国の政治家は特にそれを、大規模に要求している。中国は7000億ドルを越える外貨準備で、もはや米国債だけを買うつもりはない。CNOOCは米ユノカル社の買収に名乗りを挙げ、ワシントンの不興を買っている。切り上げが世界に逆風であると分かれば、雲行きはすぐにも変わるだろう。

## < From the Editor > 六カ国協議

今週、北京で行なわれている六カ国協議は、明らかに今までと雰囲気違います。何より違うのは米国政府の熱意です。強気の原則論に終始して、事態が動かないならそれでも構わない、というこれまでの姿勢とは違って、「禁じ手」としていたはずの二国間協議も駆使し、あの金正日に「ミスター」までつけて、積極的に合意を探っています。

おそらくその理由は中東にあるのでしょう。ブッシュ外交の最重要課題である中東では、イラクでは8月15日の憲法起草期限が近づいているのに、政治プロセスは進まず、治安も改善しない。中東和平は、8月15日から始まるガザ地区からの一方的撤退が、パレスチナに混乱を招いている。イランは8月末に、強硬派のアフマディネジャド新政権がいよいよ発足し、英独仏との交渉が山場を迎える。と、この夏の中東はリスクが盛りだくさんなのです。

これだけ先行き見通しが暗いとなると、それまで箸をつける気にならなかったお皿が、妙に美味しそうに見えてくる。というより北朝鮮問題で成果を挙げておけば、中東で起こりうる失態を少しは中和できる。ライス新国務長官としても、発足して半年、まあまあ好評を得てはいるものの、まだ具体的な実績と呼べるものがない。ここは、「北朝鮮問題を前進させた」という彼女にとっての「初陣」が欲しいところです。

そんなわけで「ブッシュ＝ライス＝ヒル」ラインは、今回の協議に賭けている。北朝鮮側は、その辺の空気をちゃんと読んでおり、核開発はみずからの生命線ではあるけれども、ここは落としどころを探る潮時と心得ているらしい。頼みもしないのに、韓国が電力供給という形で「ご褒美」を用意しているのも好材料で、今回は何らかの前進が見られると思います。

こんな中で、日本としては今までどおりの原則論に終始している。「核問題、ミサイル問題、拉致問題の諸懸案の包括的な解決を前提として日朝国交正常化を目指す」。しかしこの姿勢を続けていると、「空気の読めないヤツ」になってしまう恐れがある。外務省としては、その辺は百も承知で、歯がゆい思いをしているのでしょう。

日本の世論が北朝鮮への強硬姿勢を望んでいるからには、この状況はもともと避け難い面がありました。協議はまだまだ現在進行形ですが、終わったときに「またしても日本外交の失敗」といった評価を与えるのは、いささか酷ではないかと考える次第です。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記あてにお願いします。

〒107-0052 東京都港区赤坂2-14-27 <http://www.sojitz-soken.com/ri/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4954

E-MAIL: [yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com](mailto:yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com)