

7カ国(G7)財務相・中央銀行総裁会議の注目度

07年4月16日

山本利久

4月13日ワシントンで開催されたG7会合は、2月27日の上海株式市場急落に始まった世界規模の株安連鎖現象の後、初めて開催されることから注目を集めていた。しかしその間次の表に見られるように、日本を除く主たる株式市場は順調な回復を見せ、中には史上最高値を更新する展開もあって、緊張感の余り出ない会合に終始した感が強い。市場も今回の会合を事前に相当程度織り込んだ展開を示し、サプライズのない会合と受け止めたようだ。

そのことは別として、この機会に冷静な立場に立ち、先進国の経済・金融のリーダー・専門家が現状をどのように認識し、分析・評価をしながら運営・対応しようとしているかを知ることが大変重要である。

声明文や報道資料だけでは、部外者にとり、この種会合の真相が必ずしも充分理解できるわけではないが、以下声明文の中から重要と思われる事項を取り上げ、私見を述べてみたい。多少なりとも何かのヒントになれば幸いである。尚今回の会合を理解するため、末尾に新聞等から抜粋した一連の資料を「G7 関連参考資料」としてまとめておいた。

主な株式市場の回復動向

	2月27日	4月13日
NY ダウ平均	12216.24-416.02	12612.13
米 SP500	1399.04-50.33	1452.82
日経 225	18119.92-95.43	17363.96
東証 TOPIX	1811.33-5.63	1705.50
上海 A 株	2771.79-268.81	3518.26
英 FTSE100	6286.1-148.6	6462.07
独 DAX	6819.65-207.94	7212.07
香港(ハンセン)	20147.87-360.08	20340.97

1. 「世界経済は過去30年以上で最も力強く拡大している」との現状分析について：

政治的ジェスチャーもあろうが、声明文は楽観的だ。その実態はどうなっているのだろうか。従来の米国牽引・依存型世界経済(景気)のパターンに明らかな変化が起きていることがその背景にあるようだ。1990年代に入り、世界的注目を集める中国の二桁台の高度経済成長の持続が底流にある。それにインド、ロシア、ブラジル(BRICS)などで形成される新興国経済の存在感がますます現実味を帯びてきた。中国経済は巨額なエネルギー・天然資源・食料を必要とし、その供給国(中東産油国、オーストラリア・カナダ・ロシア・中南米などの天然資源・農産物輸出国など)の経済にも多大なプラス効果を及ぼしている。更に時間差を置き、インドも同じパターンを辿ろうとしている。豊富なエネルギー・天然資源に恵まれたロシアは莫大な輸出代金を手に入れ、国内経済の建て直しに邁進(内需拡大)し、世界経済に益々その重要性を示し出した。

一方先進工業国は経済のグローバル化を通して、これら諸国と緊密な経済関係を構築してきた。その代表例が、中国、インド、ロシアなどへの巨額な直接投資とアウトソーシングの急増である。これは同時にまたそれぞれの国の国内に深刻な経済・貿易・社会摩擦を惹起する結果となっている。

その間も、中国は世界に類を見ない巨大な国内消費市場を開拓、裕福な中産階級を着実に生み出しながら発展している。

明確な指摘は無いが、こうした世界経済のパラダイム・シフトを背景に、声明文はこれから新興国による世界経済の新たな牽引力を期待して、このような表現となったのではなかろうか。今回の正式会合には新興国は何処も招かれず、夕食会にサウジ・アラビア、UAE、ロシア、中国の代表が招かれたただけであった。

IMFの世界経済見通し(実質経済成長率%)

	07年	08年
日本	2.3	1.9
米国	2.2	2.8
ドイツ	1.8	1.9
ユーロ圏計	2.3	2.3
英国	2.9	2.7
先進国計	2.5	2.7
中国	10.0	9.5
インド	8.4	7.8
ロシア	6.4	5.9
ブラジル	4.4	4.2
新興国・途上国計	7.5	7.1

注記；これは IMF が 4 月 1 日発表した最新の世界経済見通し(日経新聞 07.4.12 から)

14 日ワシントンで開催された IMF 国際通貨金融委員会(IMFC)は、「世界経済は引き続き力強い」としたものの、米経済の減速や原油価格の再上昇などのリスクに警戒する必要を指摘し、先に行なわれた G7 会合に比べ、慎重な見方を取っていると報道されている(07.4.16 日本経済新聞)。

2. 「米国経済は内需が緩やかになる一方、引き続き堅調」の中身とは

世界経済を常に牽引してきた米国経済は、政治的・軍事的負荷の増大に直面しながら、不動産バブル後に起きた一種のハードランディング現象に見舞われ景気後退の局面が見え隠れする。

実態はどうなっているのだろうか。昨今の経済指標は大変読み難い。データの内容がよく変わる事、部分的に対立する指標が出て、なかなか真相を捉え難いためだ。従って声明文の骨子だけ読んで実態を必ずしも充分理解したことにはならない。

サブプライム・ローン；

ポールソン財務長官はこの問題は「限定的」としているが、影響は無視できない。最近の報道では住宅など不動産価格の上昇率下落で、サブプライム・ローン(信用度が下位にある人に対する高率融資)を提供する金融機関の実質破綻(ニューセンチュリー・ファイナンスナルなどは連邦破産法 11 条の適用申請中)も続き、抵当流れなど担保物権に絡む金融に不安感と機能不全も出ているようだ。このため資金を提供する大手銀行は貸倒引当金の増額を強いられている。報道されるところによると、昨年 9 月末の全米家計の住宅価値は 20 兆 5000 億ドル、一方住宅担保の借入金は 9 兆 5000 億ドルで、全体では 50%強の含み益を計上している。米国ではこの値上がり益を担保にローンを組み消費を増やす傾向があり、住宅価格の伸び鈍化とローン条件の悪化が家計を直撃、消費を抑える傾向がある。

注記；米国の住宅ローン市場規模は約 10 兆ドル、内サブプライム・ローンは約 13%(借手のおよそ 15%が利用)。サブプライムの原資提供は主に大手銀行など。

設備投資：

米国企業の設備投資は、3 年以上に及ぶ好業績にも関わらず、それに見合った投資をしていない。期待される設備投資だが企業の慎重姿勢は依然変わっていない。需要低迷、労働コストの上昇、生産性の伸び悩み、不透明な原油価格などが予見されるためだ。このままでは企業業績まで影響を受けかねない。

金融・通貨政策：

一般的にこうした背景から、今年の経済成長率は前年比減少になると見られている(前述の IMF 予測参照)。FRB(米連邦準備理事会)はインフレを警戒しながらも(高金利維持)、一方で景気後退を避け(金利の低め誘導)、且つ外資吸引(経常収支の補填策と魅力的金利、強いドル標榜はその一環)のため微妙な金融・通貨政策を強いられている。スタグフレーションが再び現実味を帯びてくることにもなりかねない。

3 . 「日本経済の回復は順調で、継続が見込まれる」とは

米国は日本にも内需拡大を強く求めている。ところが日本の現状は内需拡大に大きな期待が持てない。消費者心理が冷え込み一向に改善の兆しが見えないのだ。年金問題、医療・介護問題、雇用・格差問題など国民生活の展望に不透明感や不安材料が漂い、消費支出を抑えているのが現状だ(経済問題というより政治・社会問題)。

そうした中、大手輸出関連企業が好業績に沸いている。長期にわたる中国の高度経済成長の恩恵を多分に享受しているのだ(長期化した特需)。今や日中貿易は日米貿易に匹敵する規模に到達、本年中に、米国を抜いて中国が日本の最大の貿易相手国になる可能性が出て来た。中国の近代化・工業化に必要な資材を提供するため、60 年代、70 年代我が国の高度経済成長を牽引した重厚長大型産業までが記録的好業績を背景に再び活況を呈している。

対韓貿易と同様、中国の急増する輸出に伴い、その主要部品の提供や設備投資関連で、日本からの対中輸出も急伸している。

ゼロ金利解除後も金利水準は依然低く抑えられたままに推移している。年金生活者や預金者にとっては大きな犠牲を強いられる結果となっているが、企業活動や未曾有の負債を抱えた公的部門にとっては誠に好ましい環境にある。その結果、異常な内外金利格差が生じ、為替市場で円売り圧力が高まる。円キャリートレード、投資家の外貨資産漁りなどから円相場は円安に振れたままだ。輸出産業にとりフォローの風が吹いているが、欧州やアジア諸国には円安非難も依然根強く残る。

昨今ドイツ経済の復興が話題になる。参考までに貿易面で見たとその現状をドイツの有力紙“Frankfurter Allgemeine Zeitung、07.2.9”の抜粋記事から紹介することにした：「ドイツは、米国、中国、日本を押さえ4年連続、世界最大の輸出国である。そのドイツも、専門家の間で本年中に中国にその座を奪われる可能性があるとの予測が出ている。独中貿易は決してドイツの対中輸出一辺倒ではない。昨年ドイツは、対中直接投資と同様、輸出を上回る輸入を行なった。その結果貿易収支は約200億ユーロ(3兆2000億円)の赤字となった。しかしドイツ企業の昨年の対中輸出額は世界中のどの地域よりも大きく30%上昇した。11月までのデータによれば、昨年ドイツは初めて対日輸出額を270億ユーロ(4兆3200億円)上回る対中輸出を実現した。ドイツの輸出先はこれまで同様欧州が主要市場である。うちユーロ圏に42%、その他のEU諸国に20%となっている。統計局の資料によると昨年ユーロ圏諸国への輸出は平均で10%伸びた。これに対し、その他EU諸国と、とりわけ中・東欧諸国への伸びは14%、最も高い伸びを見せたのが非EU圏諸国で17%に達した。」

4. 「金融政策の貢献によって価格安定の維持に引き続き取り組む」とは：

これは米国やEU経済圏に依然としてインフレ懸念が強く存在することを認識していることの現われ。このためそれぞれの中央銀行が金融政策を通じてインフレ抑止に最大限の注意をしていることを示したものの。その上で、関係者はその措置がオーバーキルにならないよう慎重な金融政策の運用(ファインチューニング)を求められている。

消費者物価はともあれ、問題は住宅など資産価格のバブル化をどのようにしてコントロールするかにある。長短金利の適正なバランスだけではやがて限界も出て来よう。ソフトランディングの重要性は単に米国だけの問題ではない。

5. 「構造改革など潜在成長力を高めるための一層の努力」とは：

先進国の内需拡大を中心に潜在成長力向上に向けた努力を強く求めたもの。構造改革、規制緩和、教育と言った問題も絡み、長期的戦略が肝心。

6. 「為替相場は経済の基礎的条件を反映すべき」とは：

円安が続く中、米国の見解はこれまでに無く、寛大に見える。以前は円安が続くと直ちに米国から執拗な牽制やクレームが付き、中には、日本政府が恣意的に為替相場を管理しているとか誘導していると言った抗議が殺到、政府は苦境に立たされた。ところが今回も米財務省は現在の円相場は経済の基礎的条件を適切に反映したものとして受け入れるとした発言に終始、多くの米国民間企業も反論を控えている。

その背景は、円安で対米輸出が急増することがあっても(現実には日本企業は対米貿易摩擦の再燃を危惧するためそうのようにはならないが)、日本が超低金利政策を継続することで、内需拡大に成功すれば、米国からの輸出拡大に繋がると大いに期待しているのだ。

7. 「中国人民元の必要な調整が進むことが望ましい」とは

米国の円安容認の背景にはまた、巨額の貿易赤字が生じている中国との経常収支改善が最優先されていることがある。米国はその解消のため、人民元の切上げを執拗に追い求めているのだ。基本的には、米国の経常収支の異常な赤字継続は、国内生産を遥かに超える国民の消費意欲と貯蓄不足に起因する。改善の一つが消費意欲を大幅に制御し、結果としての輸入削減である。周知の如く依然として米国はダントツで世界最大の輸入国である。その額は凡そ1兆7500億ドルで世界シェア15.5%に上る。因みに第2位のドイツは8000億ドル弱(シェア7.4%)と米国の半分以下。第3位は中国の7500億ドル弱(同6.4%)、日本は第5位の6000億ドル強(同4.7%)となっている。

尤もこうした米国の巨額な赤字が世界経済を牽引してきたことも事実である。従って米国が一部で懸念されているように、今後保護貿易主義に転じるようなことになると、世界経済への甚大な負の影響は避けられない。今後米国が節度のある経常収支に向け一段と努力することが強く求められている。その間新興国経済が世界経済の適正な発展に向け大いに貢献することが期待される。

経常収支の不均衡是正については、昨夏からIMFと日米欧、中国、サウジアラビアの5カ国・地域による多国間協議の枠組みが新設され、政策課題のレビューが行なわれてきた。IMFは、先に「米国の貿易赤字などの不均衡是正には為替調整が有効」とする報告書をまとめた。これに対し、今回尾身財務相のIMFCでの演説は、「為替レートだけで不均衡を調整しようとしても、市場の過度な変動を招きかねず、弊害が大きい」などと述べたと報じられている(日本経済新聞07.4.16)。

今回のG7会合を通じて強く感じることは、今後の世界経済並びに効果的政策協調を考える際、新興国の参加の必要性が益々高まってきたということであろう。その選抜は、政治的要因もあって簡単ではないが、今後の重要な検討課題であろう。このままだと、既にその存在感がややもすると薄れがちなG7の本来的機能が、期待外れに陥る恐れも多分にあるようだ。

G7 関連参考資料：

共同声明の骨子

- 世界経済は過去30年以上で最も力強く拡大
- 米国経済は内需が緩やかになる一方、引き続き堅調
- 日本経済の回復は順調で、継続が見込まれる
- 各国の内需拡大とバランス調整が望ましい
- 金融政策の貢献によって価格安定の維持に引き続き取り組む

- 構造改革に取り組むなど潜在成長率を高めるため一層努力
- 為替相場は経済の基礎的条件を反映すべき
- 中国人民元の必要な調整が進むことが望ましい

出所：日本経済新聞夕刊(07.4.14)

共同声明要旨と個別会談時の発言等

1. 世界経済

原油高や米住宅市場の調整を念頭にリスクは残るとしながらも、非常に楽観的見解を表明している。

2. 米国経済

声明では全体として堅調が続くとした。サブプライム住宅ローン(高金利)の焦げ付きが増えていることについて、「影響は限定的で米国経済全体は堅調に推移している」と、ポールソン長官は尾身財務相との会談で語った(前掲日経新聞)。

3. 日本

景気回復は軌道に乗り、順調との見方を取っている。尾身財務相はポールソン長官に、経済活性化と財政再建を両立させる日本の政策運営について説明し、「物価安定の下で順調な回復過程にある」との認識を示した(前掲日経新聞)

4. ユーロ圏

経済は健全に上昇

5. 為替相場

「経済のファンダメンタルズを反映すべき」ことを再確認した。「過度な変動や無秩序な動きは経済成長にとって好ましくない」と指摘。人民元について「必要な調整が進むこと」を期待した。

ポールソン米財務長官；「強いドルは米国の国益」

トリシェ欧州中銀総裁；「日本側から経済の基礎的条件は非常に心強く、為替相場に反映されるべきだとの説明を受けた」と、述べた。

中国代表；外貨準備の運用会社設立などで、ドルなどの外貨を人民元に交換せず外貨で運用を続ける方針を表明。

サウジアラビア；1100億ドルの投資計画を明示

注：サウジアラビア、UAE、ロシア、中国の代表が夕食会に招かれた。

6. 政策協調

内需を一層強化し、バランスを調整することが望ましい。引き続き価格安定をコミット。これは、世界経済の持続的成長のための金融政策が行ない得る最大の貢献。労働市場や長期的な財政の持続可能性の改善といった構造改革に取り組むなど、潜在成長率を高めるため一層の努力。

7. ヘッジファンド

金融システムの効率性に大きく貢献しているヘッジファンド等を含め、最近の国際金融市場の動向を議論。これらの動向の意味するところにつき引き続き監視。

8．国際通貨基金(IMF)改革

現実の IMF クォータシェア、特に新興国市場を中心としたダイナミックな加盟国のクォータシェアが各国の世界経済における相対的地位・役割をより良く反映したものとする必要。低所得国の発言力を高めることに合意。為替レートに関するサーベイランスの改善が必要。

9．エネルギー多様化

エネルギー安全保障の確保と気候変動への対応のため、エネルギー効率及びエネルギーの多様化促進が先進国、途上国の双方に重要。多様化は、再生可能エネルギー、原子力エネルギー、クリーンコールと言った先進技術を含み得る。

完