

# 人民元を巡る米中間の攻防

## — アメリカの人民元高要求と中国の人民元国際通貨化戦略 との角逐と妥協 —

関 下 稔

目次

はじめに

1. 人民元を巡る問題の基本的性格とその背景：グローバル原蓄，開発金融，人民元の国際化
2. 岐路に立つドル体制下での中国の経済成長：「世界の工場」の内実と人民元  
おわりに

はじめに

これまで米中間の政治経済関係について、いくつかの側面から検討してきたが<sup>1)</sup>、本稿では人民元に焦点を当てて、米中間の攻防について考えてみたい。オバマのアジアシフトと中国の対外活動—とりわけアジア周辺へ—の活発化によって、米中関係は対抗と協調、競合と相互依存の入り交じる複雑な様相を示してきている。同時にそれはアジアの近隣諸国を巻き込んで、さらに広域的で多国間に跨がる利害対立や関与を生み、それは同盟関係にも波及していて、今やアジア太平洋地域を巡る問題はグローバル時代における世界の焦点の一つになってきている。そこでは中国の対米輸出超過が顕著だが、それによって積み上げられてきた外貨準備を米財務省証券（国債）の購入に当てるばかりでなく、近年は対外投融资活動へとその中心を移動させてきていて、さらには自らが主導する国際的な開発融資機関の設立までも射程に入れて、世界に飛翔しようとしている。一方アメリカは財政赤字の深刻さに加えて、貿易収支の入超の増大は国内製造業の不振と雇用の減少に跳ね返り、その結果、国際収支の赤字を累増させて、「双子の赤字」を加速化させてきている。中国の台頭とは対照的な、国民経済的な意味合いでのこ

うした弱体化は、アメリカ経済全体の屋台骨を揺るがしかねず、それはアメリカの覇権の後退やその変更をも話題にするようになってきている。しかも民主党と共和党の対立が深まり、国論は二分されたままである。とはいえ、議会では中国による対米輸出攻勢は、意図的に操作された人民元の過小評価にあるとして、グローバルインバランスの是正を図る立場から、その抜本的な改善を求める声が超党派的に強まっている。そして目下、人民元を巡る米中間の熾烈な攻防が展開されている。

そこで以下ではこの人民元を巡る問題に焦点を当てて、詳しく検討していきたい。展開の順序をあらかじめ示せば、まず前半では、最初にドルの地位と役割とその変化について、戦後の国際通貨・金融システムにおけるアメリカの主導権の確立とその変貌を回顧しながら一瞥して、今日の人民元を巡る米中間の攻防の背景を探ってみたい。次に中国の国内経済開発における金融面での役割を中国国家開発銀行（以下開銀と略称する）の役割を中心に考察し、合わせて朱鎔基国務院総理の下で強力に推進された金融改革についても関説する。さらにそれらを基に、近年、積極的に対外的な投融資活動を活発化させ、人民元の国際化を目指して着々と進めていることの内容とその意味合いについて検討してみたい。後半では主にアメリカ議会調査局（CRS）が適宜提出している調査レポートを俎上に乗せて、客観的なデータに基づいて米中間の経済関係の実態とその含意について確認していく。そして最後にそれらの上に立って、米中間の通貨・金融を巡る問題の全体像に評価を加え、合わせて将来を展望してみたい。

## 1. 人民元を巡る問題の基本的性格とその背景：

### グローバル原蓄，開発金融，人民元の国際化

これまで繰り返し論じてきたように、ソ連・東欧での社会主義体制の崩壊に始まる冷戦体制の解体後、「覇権国」アメリカが主導するグローバリゼーションが急速に進展して、ヒト、モノ、マネー、情報が国境を越えて頻繁に移動していき、世界が事実上一つに統合される状況が出現した。そこでは「知財王国」アメリカと「世界の工場」（＝モノ作りの拠点）中国とがそれぞれの頂点に、いわば双頭として屹立し、かつ両者の間には一方での熾烈な角逐・対抗と同時に、他方での相互補完・相互依存とがそれぞれに絡み合う複合的な関係が、しかも階層状に作り上げられるようになった。これを筆者は「スーパーキャピタリズム」の世界と名付けた<sup>2)</sup>。その内容は、多国籍企業—とりわけ製造業—の海外進出による国内の「空洞化」に悩まされ、知財を中心とするサービス経済化に大きく傾斜したアメリカと、資本と技術を西側先進国に依拠して、政府の強力な指導下で、もっぱら低賃金を活用した組立加工活動による製造業品の輸出を通じて工業化を図る中国—この路線を当初は「社会主義市場経済化」と称した—とが、それぞれの階層上で交差し合う状況が生まれたことにある。その結果、サービス収支の黒字はあるも

の、それを遙かに上回る物的財貨の入超によって、アメリカの対中貿易収支全体は大幅な入超に陥り、しかもその額が年々急増してきている。しかもこうした国際収支の赤字が財政赤字に上乗せされて、「双子の赤字」としてアメリカ経済全体を圧迫するようになる。他方で中国は大幅な輸出超過による外貨獲得をアメリカの財務省証券の購入に当てて、外貨準備を大幅に積み上げてきていて、いわばアメリカの国際収支の赤字を補填する役割を果たしている。このことだけをみれば、国民経済的にはアメリカの対中経済関係の劣位化（債務国化）と中国の優位化（債権国化）を示しているようにも見える。だが安価な製造品の輸入によるアメリカ国内経済の「空洞化」の穴埋め効果は措くとして、またアメリカの国際収支の赤字補填もなるほどそのとおりだが、それにもかかわらず、グローバル経済の進展の波に乗って、アメリカからの対中投資—FDI（海外直接投資）ならびに FPI（海外証券投資）—の展開による、海外子会社を支点とする現地生産の拡大や中国地場企業との企業間提携による参加型の営利活動を通じての経済進出によって、それらに結びついた利潤獲得や利子取得や流通マージンの確保はもちろんのこと、それに加えて技術特許料収入（R & F）や情報サービスからの、広く「知財収入」と呼ばれるものの増加によって、アメリカ資本の営利活動からの果実は着実に増大してきている。したがってグローバル経済の面で見れば、中国経済はアメリカ資本の利益獲得の格好の草狩り場となり、それによってアメリカ国内からのシフト・代替の役割をも果たしている。だから全体をトータルに見渡せば、両者の相互依存と代位・補完の関係はかえって深化してきているといえよう。その際に覇権国アメリカのドルとその金融力能はとりわけ大きな武器になっている。

かつてIMF体制下で、1960年代に度重なる「ドル危機」に見舞われ、その結果、金1オンス35ドルでの交換とドルを基軸とする各国通貨の固定相場での維持という基本的な枠組みが大きく動揺し、ついに金＝ドル交換停止によって両者の公的な結びつきが切斷され、そして固定相場制が崩壊した。それは、トリフィンがいみじくも指摘したように、国民通貨ドルを基軸通貨とすることによって、一方ではドルを流出させなければ世界は流動性不足に陥り、他方でそのことはドル過剰による信認低下とドル下落の危険を招来させるという、ぬきさきならないジレンマ—これを巷間ではトリフィンの「流動性ジレンマ」説と呼んだ—に立たされることになる。これは大いなる矛盾であった。したがって、アメリカが大量の金準備をもち、強力な生産力に支えられ—それとてアメリカが一方的な出超国であり続けると、相手国は入超をファイナンスできなくなるので、結果的には世界貿易は縮小に向かわざるを得なくなるため、対外援助を通じるドル供与の道が別途用意されたのだが—、かつ強大な債権国であり続けられるならともかく、事態の推移の中で、次第に日本や西欧などの競争力が向上して、対抗力となって対峙するようになって、アメリカの競争力が相対的に弱化し、さらにその後には途上国の中からNIESなどの新興工業国が続く状況が生まれた。しかも多国籍企業や多国籍銀行の活動が対外

的に活発化していき、結果的にはアメリカ国民経済の弱体化を促進する効果を果たすようになると、とうてい持ちこたえられるものではなかった。しかも産油国が低廉な原油価格に留め置かれていることにしびれを切らし、ドルよりも金を選好する素振りをみせ、そのため原油価格の値上げをちらつかせるようになって、さらに事態は加速化されて、ついに固定相場制の崩壊に至った。にもかかわらず、グローバル化の流れを止めることはできないので、米系多国籍企業や多国籍銀行は国際化に一路驀進し、海外でのドルの獲得と利用—特に「ユーロダラー」と呼ばれたオフショア市場を活用した—をさらに進めた。かくして変動相場制になっても事態の主導権を引き続き握りえたアメリカは、途上国通貨の多くが依然としてドルにペッグされていたこともあって、国際通貨ドルの役割をむしろ強めていった。すなわち実際の取引（取引通貨）や為替決済（決済通貨）、そして公的な準備通貨としてばかりでなく、第三国取引における為替媒介通貨においてもドルは世界中で広く選好され、しかも金とドルとの結びつきが切断されたので、従来にも増して基軸通貨国としての節度ある行動をとらずに、自由気ままに振る舞うことができるという都合の良さも得た。とはいえ、ドルの価値下落は世界の通貨・金融秩序の崩壊に繋がるので、それを食い止めるのは、ひとえに覇権国としてのアメリカの政治力や威信、信用力にかかっている、それができないと世界は大混乱に陥ることになると、アメリカはまことしやかに世界を得心させようとした。したがって覇権の強化がより一層大事になり、軍事、金融、さらには知識サービス面での強国化に従来にも増して邁進するようになった。

そしてこの国際通貨ドルの力に依拠し、ドル高、高金利政策を推進して、原油や工業製品での貿易赤字によって生み出された対外的なドルの流出を自国内に還流させ、それを様々な金融商品に組成し直して海外投資—特に中心としての多国籍銀行—をおこない、さらにはここからの経済的果実を生み出して、金融立国としての繁栄を導いた。ここでは1970年代は産油国の膨大なオイルサープラス（余剰資金）を米銀が主幹事行になってカントリーローンに組成して途上国に貸し付けたり、アメリカ国内への証券投資を巧みに誘導したりした。そして1970年代末からは代わって日本の大幅な貿易黒字が突出してくると、財務省証券の保有に当てさせ、また対米投資を奨励した。しかしアメリカの対日貿易赤字が巨額化し、深刻になってくると、マクロ経済調整の名の下に、今度は反転して円高＝ドル安が演出されるようになった。これを推進したのが「前川レポート」に始まる日本の構造改革—実は内需拡大の名の下でのアメリカ製品の購入増加と金融の自由化と規制緩和が中心—の実施であり、その国際的な強制となったプラザ合意（1985年）である。その結果、1990年代に入ると、日本は構造不況と呼ばれる長期の低迷に沈潜するようになった。一方アメリカは「IT革命」と呼ばれる、情報・通信の革新によって未曾有の好景気に恵まれるという、対照的な状況が生まれた。その基礎上で一大株式ブームから不動産投資の活発化、さらに進んでは住宅のサブプライムローンに代表される魅力的な金融派生商品（デリバティブ）をめざして外国からの投資—今度はヘッジファンドに主

役が交代一が殺到して、金融のグローバル化の先陣を切って、一大隆盛を極めるようになった。しかしその過熱と短期資本の気まぐれな跳梁・跋扈は、金との公的な結びつきを離れたドル中心という不安定な基盤もあって、アジア通貨危機（1997年）と、さらにはサブプライムローンの破綻によって大手証券会社の倒産などの一大金融危機を招いて、世界は大混乱に陥った。

以上のことが示すものは、米巨大企業の多国籍化と国内競争力の低下に起因する国際収支の赤字化とドル流出によって、趨勢的にはドル安に推移しがちな傾向を、アメリカが主導する国際通貨協力のメカニズムを駆使し、かつ国内金融手段を総動員して、ドル高へと誘導していくことであった。それによってアメリカへの長短期含めた投資を呼び込み、さらにはそれを原資にして今度はアメリカからの海外投融資を展開して莫大な利益を獲得することで、結果的にはこの企図は見事に成功を収めた。ただしそれが行き過ぎて貿易赤字が巨額になると、アメリカの経済の基礎条件（ファンダメンタルズ）の悪さを見越してドル売りが殺到し、一挙にドル暴落に陥る危険が出てくるので、今度は反転してドル安を容認して、輸出を増加させようと企てることになる。つまりドル高とドル安の繰り返しによる巧妙な操作であり、そのための主武器は国際通貨ドルの力と国際通貨・金融秩序の枠組みと自国本位の金融政策の発動である。これは覇権国アメリカにのみ可能な—いわば「国際通貨特権」とでもいうべき—手法であり、とりわけ変動相場制になってからは、変動常なき市場—それも先物市場の予測—動向を勘案しながら、機敏かつ柔軟に対処してきた。そこでは先物を中心にしたヘッジ操作によるリスク管理が大事になる。いずれにせよ、貿易、投資、貯蓄のグローバルインバランスを是正するという名目の下に、とりわけドルを基軸にして各国通貨の高低を誘導する基本的な決定権をアメリカが握り続けることが肝要になり、そのための金融術策と政治的交渉力がアメリカにおいて精密化、巧妙化、強力化されていくことになる。この仕組みは、アメリカが戦後築いた世界—パクスアメリカ—の核心を構成してきた。そして事態の変化に応じて、一定の修正を施して変容を遂げていき、より精緻化されて機能してきた。

だがこれは、原構造としてはOPECの中心に位置するサウジアラビアにおける堅固な親米路線の維持によって、産油国へのアメリカのコントロールがうまくいくことが前提条件で、事実、戦後長きにわたって原油の低廉かつ安定的な供給が維持され、アメリカのみならず、広く先進諸国の高度成長をエネルギー面で支えた。後に二度にわたるオイルショックによって、原油価格の高騰が進んだ際には、上記のように、オイルサープラスの余剰を率先して米銀と米企業が受け皿になってドルの還流に成功を収めることができた。それは他方での、最大の産金国である南アフリカからの1オンス35ドルでの公的な金の購入—それによって実質的なドルの価値下落が自由金市場での金価格の暴騰となって噴出した—と並んで、パクスアメリカの枢要部分を構成してきた。また「日米安保体制」によって政治的・軍事的・経済的対米従属が深部にまで到達している「体制的従属国」日本が対米貿易黒字の中心になった時代においては、

西ドイツ、そして伝統的な同盟国イギリスと並んで、日本が体制間対抗と途上国への集団的な懐柔と鎮撫と支配を目指す西側先進国体制でもあるパクスアメリカナの強固な外郭を構成しているため、そこに多少の衝突や不調和が生じて、いわば同心円的な世界の中での利害調整の範囲内で処理され得た。だが同じことを社会主義体制が崩壊し、途上国の中から NIES や、その後は BRICS などの新興の工業国が台頭し、かつ西欧では EU という国家連合体が現れて、一大競争関係がグローバルに展開される今日の時代において、異質な国一同床異夢の世界である中国に対しておこなおうとしても、これまで同様の手法によっては成功を納めうるとは限らない。そこに問題の難しさがある。

さてアメリカは通貨・金融における主導権を行使しようとして、これまでの、中国の輸出振興のためのドル高＝人民元安から、近年は中国の巨額の貿易黒字堆積への対処のために、人民元高＝ドル安への誘導を企図してきている。そこでアメリカは中国政府の人民元政策にたいする批判とその改善一特に人民元高要請一を強く要望することになる。それは人民元の不正な操作（意図的な過小評価、つまり人民元安の維持）を指摘して、不公正な競争政策に基づく輸出攻勢を図り、それによってアメリカ産業の不振と雇用減少が生じていることを声高に主張し、為替政策の変更と IMF 八条国にもとづく資本自由化への道のりを示すことなどを要望して、圧力をかけてきている。議会では「1988 年包括通商・競争力強化法」の 5305 条に基づいて、財務省が各国の為替政策について半年に一度報告書を提出することになっていて、1989 年以来、忠実に履行しているが<sup>3)</sup>、21 世紀に入ってからは最大のターゲットを中国に絞って、その動向を克明にチェックしてきている。人民元は 1994 年から 2005 年まではドルペッグをとっていたが、2005 年 7 月 21 日にドル、円、ユーロなど主要通貨の通貨バスケット方式に切り替え、さらに 2005 年 11 月 28 日からは管理フロート制に移行した。この間に中国の貿易黒字が堆積されていくことになるが、アメリカはそれをもっぱら財務省証券の購入に誘導することに当初は向かっていた。しかし中国の巨額の貿易黒字と米財務省証券の購入は、中国の人民大学国際通貨研究所の研究報告によれば、「ドルの罫」と呼ばれるやっかいな問題を生み出すことになるという。すなわちドル売りは人民元の上昇をもたらして中国側の輸出減を招き、その結果、準備資産の減少を招来させるが、その反対に財務省証券を購入してドル資産が増えれば、様々な要因からドル安が生じると、今度は中国側は保有損に陥ることになりかねないからである。したがって、ドル価値の維持—それによって輸出超過が続けられる—と、それを財務省証券の購入にあてて、アメリカの赤字補填に供することを続けることになる。これはジレンマだが、現状では受け入れざるを得ないと考えていた<sup>4)</sup>。これは、正確にはアメリカのドル高政策に寄生して、中国の輸出を増やすが、それには米財務省証券の購入という代償—というのは、いつドル安に転じて、資産価値の減少に陥るともわからない危ういものなので—を伴うもの、という意味合いである。これは不本意ながら覇権国アメリカへの協力の片棒を担がされることに

なって、下手をすれば一蓮托生の世界に引き込まれることにもなりかねない。それを避けるためには、もちろんアメリカが「財政の崖」と財政危機からの脱却を図り、競争力を上げて、貿易収支の逆調を改善することがなによりだが、国内での民主党と共和党の主張の違いもあって、国論を統一して的確な政策を打ち出せずにいる。というよりも、覇権国の常で、相手の非をなじり、その対応策を強要して、その犠牲によって事態を乗り切ることにまっぴら向かいがちで、自らの改善には消極的な、寄生的で横暴・横着な姿勢が生業になっているからである。そうした姿勢を見透かしたこともあり、しかも日本のような体制的従属国でもないのだから、中国は自らの意志で財務省証券の購入中心から、次第に对外投资（FPIとFDI）へと重心を移すようになってきた。その際も対米投資だけが目的ではなく、世界的な分散化投資を行い、中国独自の目的を従来にも増して追求しようとしている。すなわち「自主创新」技術獲得のために優良な海外先端企業を狙い撃ちし、途上国、特にアフリカ、中東、LAでの資源獲得を目指し、さらには中国よりも低賃金国での下請的工業化を促進し、そしてそれらを通じた中国経済圏の形成などを目論んでいる。これらの推進によって中国の国益を実現して、強国化を図り、さらにその先には世界的な飛翔を図って、その頂点に君臨するという野望までもが構想されている。こうした将来構想に沿った分散投資を基礎にして、保有する米財務省証券の目減りが起きないように、当面はドル価値の安定化、つまりはドル高を要求して、アメリカの要求する人民元高への政策誘導には答えていない。

しかもこれは短期的な為替相場に関わる対処の問題であって、長期的な中国の通貨・金融の国際化戦略はアメリカの望む方向とは別の道を志向している。上にも触れた人民大学国際通貨研究所の研究報告によれば、中国は人民元の国際化の道を以下の三つの段階で考えている。まず貿易活動の活発化による人民元建ての取引を拡大することである（取引通貨）。次いで巨額の外貨準備をこれまでのアメリカ財務省証券の購入から、広く中国企業の海外進出のための資本にシフトさせ、「投資対象通貨」一やや異色な表現だが一としての人民元の役割を拡大することである。そして三番目に、以上の貿易並びに投資のネットワークを世界中に張り巡らして、準備通貨として人民元が各国に蓄積されていくことを目指すことになる<sup>5)</sup>。こうしてドルに代わる人民元の独自の世界が実現できるとしている。明らかにこれは、アメリカ中心のこれまでの国際金融秩序—ドルの世界—を大きく塗り替えて、中国が新しく世界の頂点に立つこと—人民元の世界—を目指しているものである。

ところでその実態だが、2009年8月以降、人民元建ての貿易決済が進められてきているが、2010年には輸入で92%、輸出で8%、翌2011年には輸入で78%、輸出で22%である<sup>6)</sup>（図1）。これはもちろん初期段階のことで、当然にドル、ユーロ、円に比べれば取引通貨機能としての国際化は低く、とりわけ輸出において著しい。一般に自由市場の下で、その競争力の優位を反映した輸出における自国通貨建て取引の拡大を図ることが、国際通貨化への王道であった。そ

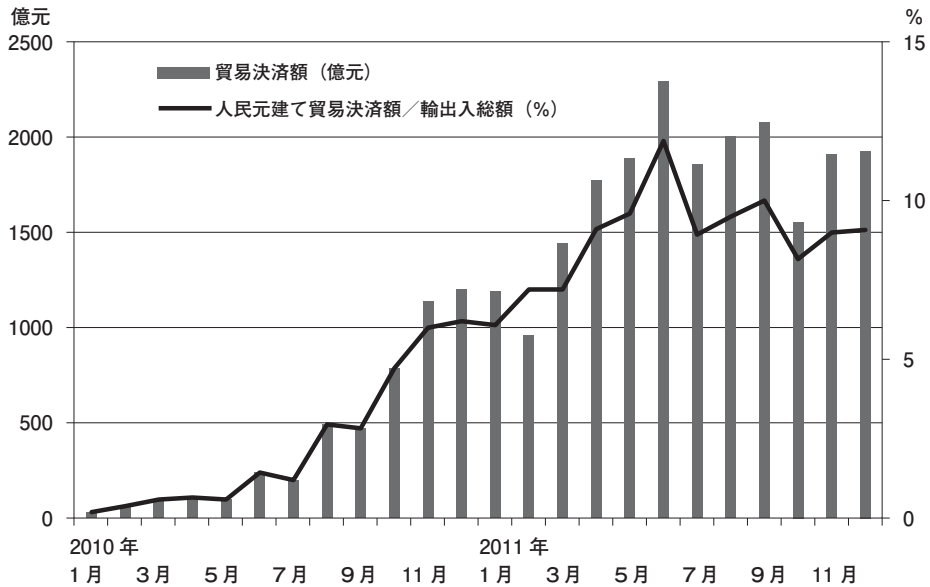


図1 人民元建てクロスボーダー貿易決済額

データ出典：中国人民銀行，中国商務省

資料：中国人民大学国際通貨研究所『人民元国際化への挑戦』

岩谷貴久子，古川智子訳，石橋春男，橋口宏行監修，科学出版社  
東京株式会社，2013年，38頁による。

れが中国の場合は，輸入における人民元取引が先行している。これは中国における政府の強力な規制策の反映であり，国家の力に依拠して段階的に国際通貨化を図っていく戦術をとっていることによる。次に海外投資については，2011年には，132カ国に600.7億ドル，そのうち人民元のは201.5億元で，当該年の為替レート（1ドル＝6.309元）で換算すると，その比率は約5%を占めていることになる<sup>7)</sup>（図2）。対中投資にあたって，外資にはQFII（適格海外投資家制度）に基づく規制がかかっており，審査による認可が必要になる。2011年末現在で，累計110社が認可され，中国への対内証券投資枠216億ドルにたいして，流入資金は205億ドル，流出資金は44億ドルで，差し引き161億ドルの純流入となっている<sup>8)</sup>。一方中国居住者による海外金融資産への認可はQDII（適格国内機関投資家）によって規制されているが，同じく2011年末で，認可96社，許可投資枠749億ドル，流出資金は累計で915億ドル，流入金額624億ドルで，差し引き290億ドルの純流出である<sup>9)</sup>。そして世界における人民元での外貨準備だが，IMFは単独では人民元建て債券の集計を発表していない。通貨別配分のわかっている外貨準備高（Allocated Reserves, AR）は5兆6500億ドル（全体の55.37%），通貨別配分不明の外貨準備高（Unallocated Reserves, UR）は4兆5500億ドル（同，44.63%）である。この後者の内のどの程度が人民元かはわからない<sup>10)</sup>。とはいえ，ARのなかのドル（62.12%），



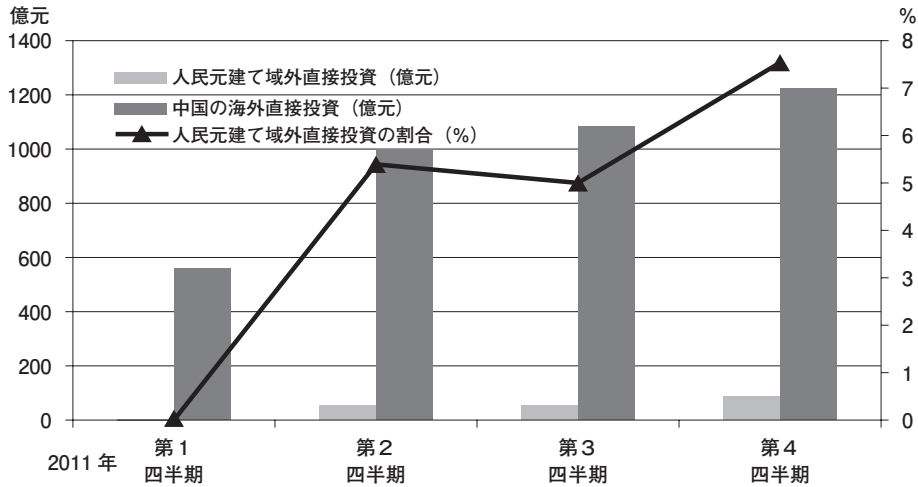


図2 人民元建て域外直接投資

注：レート換算には人民元の対ドルレート（四半期平均）を採用（IFS）。  
データ出典：中国商務省、

中国人民銀行『中国通貨政策執行報告』2011年第2～4四半期、  
国際通貨基金（IMF）IFS データベース

資料：図1に同じ、61頁による。

ユーロ（25.04%）、ポンド（3.88%）、円（3.71%）の主要通貨に比較して、人民元はまだ少ないことは否めない。中国は、資本自由化についてはIMFが規定している40項目の内、完全禁止が4項目、規制の多い取引が10項目、規制の少ない取引は26項目というところで、4段階評価方式で計算すると、50.45%という状況にある<sup>11)</sup>。そして準備通貨化への道は、2011年末現在で14カ国・地域と締結している2国間のスワップ協定網（図3）を拡大していくことを手掛かりとしている<sup>12)</sup>。もう一つの鍵はオフショアセンターとしての香港の活用にある。2003年12月に中国人民銀行と香港金融管理局が中国銀行（香港）有限公司（中銀香港）に権利譲渡し、同行を個人向け人民元業務の決済銀行（クリアランス）とした。その後、中国人民銀行深圳市中心支店と中銀香港とで「香港特区の人民元決済協定」を締結して、中国インターバンク市場、コール市場のメンバーに加えて、インターバンク市場を香港まで延伸した。そして2004年2月25日から、個人向け人民元業務を取り扱う香港系40行に対し、預金、両替および送金のクリアランスサービスを開始した<sup>13)</sup>。その後の状況は表1のとおりである。そして現在では香港市場は世界最大の人民元のオフショア金融センターに成長している（図4）。

かくして人民元の国際化を進めて、ドルがもっているような国際通貨特権（シニョリッジ）を獲得して、上記の「ドルの罠」から脱却して、世界を主導していくことがその最終的な目的になる<sup>14)</sup>。この人民元の国際化のメリットとしては、同研究報告は以下の8点を上げている。第1にシニョリッジの獲得、第2にドル依存を軽減して、ドルの罠から脱出すること、第3に

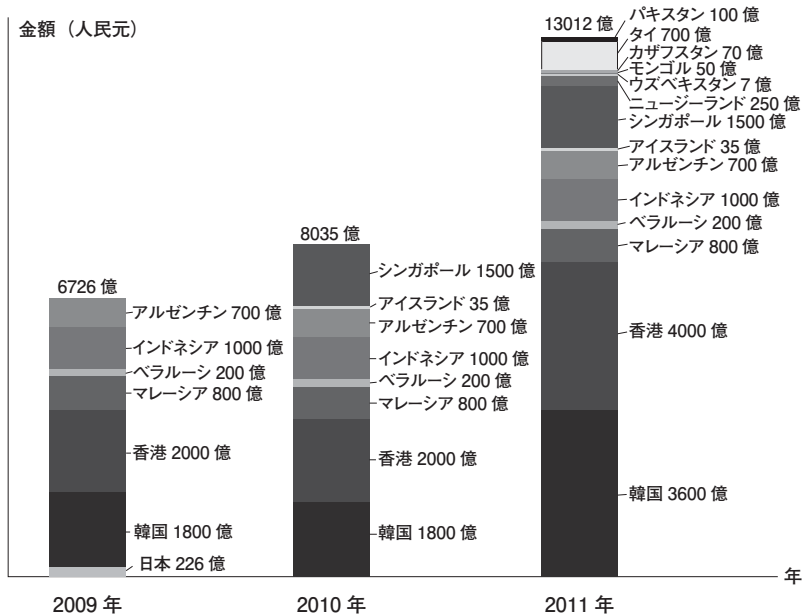


図3 中国が締結した2国間通貨スワップ協定額

データ出典：中国人民銀行  
資料：図1に同じ，97頁による。

表1 香港人民元業務の発展

番号	年・月	主な内容
1	2004年1月	個人向け人民元業務（人民元建て預金，両替，送金業務の受入）開始
2	2005年	小売，飲食，運輸業を含む7業種に対し，人民元建て預金口座の開設を解禁
3	2006年	香港居住者に対し，人民元建て当座口座の開設を解禁
4	2007年6月	第1回人民元建て債券発行
5	2009年7月	人民元建てクロスボーダー貿易決済を試験的に実施
6	2009年9月	中国財政省，香港特区で最初の人民元建て国債発行
7	2010年2月	香港金融管理局（HKMA）より通達。人民元建てクロスボーダー貿易決済の操作手続きの簡略化，人民元業務に関する複数項目の規制緩和
8	2010年6月	人民元建てクロスボーダー貿易決済の試行地域拡大
9	2010年7月	「人民元業務の決済協定」の改正
10	2010年8月	域外の人民元決済参加銀行に対する，域内インターバンク債券市場への投資を解禁（試験的实施）
11	2010年11月	証券保管決済機関（CMU）を通じて人民元建て国債を発行
12	2011年1月	中国本土企業による人民元建て域外直接投資解禁。こうした投資活動により，人民元資金の提供が可能に
13	2011年8月	中国政府が香港特区を「人民元オフショア市場の金融センター」と位置づけることを明確に表明。具体的な支援政策を発表

データ出典：筆者整理  
資料：図1に同じ，104頁による。

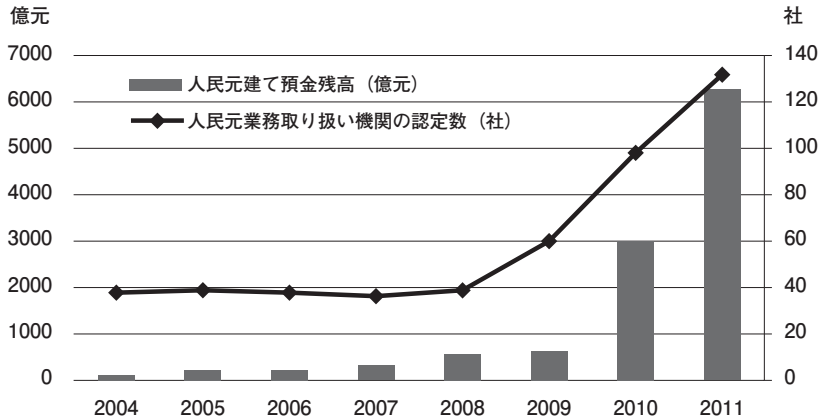


図4 香港特区の人民元建て預金残高と人民元業務取り扱い機関の認定数

データ出典：香港金融管理局  
資料：図1に同じ、107頁による。

金融の高度化による金融システムの効率化、第4に為替リスクを下げて貿易を促進すること、第5に金融機関の国際競争力の向上、第6に政治的影響力の増強、第7に世界経済の安定化、第8に東アジア経済の一体化、である。反面ではマクロ経済政策の有効性の低下つまりは自主的な通貨・金融政策実施の制約—の可能性や金融リスク管理の必要性が高まり、国際的な責任も増大するし、さらに輸出商品の競争力を弱めることになったり、人民元を準備通貨として大量に保有する国に制約される可能性も出てくる。こうした代償を伴うものでもあることにも留意しなければならない<sup>15)</sup>と、同研究報告は結んでいる。なお『日本経済新聞』の2014年7月19日の記事によると、対中取引（香港を含む）における人民元決済は5月時点で12%に上昇して、アメリカに次ぐ位置にあり、また世界全体の決済に占める人民元のシェアは1.47%（第7位）で、ドル（41.63%）、ユーロ（32.35%）とは差があるものの、円（第4位）の2.21%との差は詰まってきていると、報じている<sup>16)</sup>。また最近の報道によれば、人民元の国際取引の自由化を上海に設けた「中国（上海）自由貿易試験区」から全国に拡大することを決定したということである<sup>17)</sup>。これによって、外資系を含めて中国内の企業が貿易外の取引でも国境を越えてグループ企業との間で人民元を使うことができるようになる。さらに2014年11月17日に上海証券取引所と香港取引所は株式の相互取引を開始した。香港を経由することで、外国人が人民元建ての上海株を自由に買えるようになった<sup>18)</sup>。これによって、QDIIの資格をもたずとも誰でもが投資可能になったわけである。

中国がこうした段階的な人民元国際化の道筋を追求している背景には、IMFの現状への大いなる不満があるからだ。これまではIMF改革を目指して出資比率の引き上げを実現して、中核でのG5からG8（ロシアが抜けたので現在ではG7になったが）への拡充とともに、その

外郭に G20 を構築し、その中で発言権を拡大してきたが、これには限界がある。たとえば、重要な制度改革には 85% 以上の賛成が必要だが、アメリカは依然として 15% 以上の出資額を占めていて、それが一種の拒否権の役割を果たしているし、専務理事は米、英、仏、独、日の意を体したヨーロッパから選ばれる慣例を墨守している。さらに本来はアドバイザーグループに過ぎない G5（今日では G7）が、助言の域を超えた実質的な決定になるものの基本を提示して、大筋での誘導を図ったりしている。長い間、「先進国クラブ」としてのこうしたレジームが IMF には定着している。その結果、途上国側の要求は容易には聞き入れられなかった。そこで中国はこれら途上国の不満の受け皿として IMF 体制の外側に BRICS 開発銀行を新設し、また年内には AIIB（アジアインフラ投資銀行）の発足準備に漕ぎ着けたいなどと構想している。そこではかつてアメリカがドル中心の世界を築いてきた過程を踏襲しつつも、それに加えて中国風の味付けを施した、中国本意の国際金融システムの構築が目指されている。BRICS 開発銀行は中国、インド、ロシア、ブラジル、南アフリカが各自 20 億ドル出資し、100 億ドルで、資源開発とその安定供給に寄与し、また低廉な労働集約財の獲得のための開発資金の供与を目指している。また AIIB には現在 21 カ国が賛同を表明し、ユーラシアに跨がる道路網の建設などの超大型インフラ整備事業を企画している。それらには海外融資残高 1900 億ドルの国家開発銀行（以下開銀と略称）と融資残高 2400 億ドルの中国輸出入銀行（同じく輸銀）がその支援に回ることを予定している。

そこでの中国の手法は、たとえば人民元での援助供与（あるいは融資）の対価として、資源による現物での返済（バーター取引）—その典型は oil for loans と呼ばれる石油獲得を目指した融資などを義務づけている。あるいは中国側が求める資源が相手国にない場合は、中国から部品類を輸出し、現地の極めて低廉な賃金で作業させて完成品に仕立てあげ、それを中国へ再び戻すという分業関係を通じて、現地の工業化（製造業）を促すという筋道も用意されている。ここでは中国側が安価な工業製品を購入できる、中国本意の国際分業体制の構築が目指されている。さらに進んでは、海外での農業の開発・経営のために土地の取得や使用権の確保を目指した資本投入は無論のこと、それに加えて、現地での農業経営に従事する農民・労働者もセットになって出て行く一植民型の移動—という、いわば労使一体的な移動も展開されている。これらは中国流グローバリズム—つまりは中国流スタンダードの採用、中国の「自主創新」技術の利用、中国人経営者による生産の指揮・監督、中国人労働者・農民の現地での生産活動への従事、製品の中国への輸出の義務化、人民元決済、という一連の過程—の普及であり、21 世紀における、アメリカに代わる「チャイニーズシステム」の構築であり、パクスアメリカーナの「再版」を夢想するものである。これは、いわばもう一つのアメリカ（＝アナザーアメリカ）確立路線の展開である。したがって事態を、巷間いわれているような、米中の相互依存関係の深化（＝運命共同体）、あるいは「チャイメリカ」（米中共同支配）の形成とのみは解釈できない。

その中身が問題で、それを考えると、同床異夢の世界が形成されつつあるとみるほうが正解だろう。だからアメリカに取って代わることが中国の究極の目的であり、その基礎にあるのは、中国中心主義—いわばナショナリスティックなショービニズム—と共産党一党支配—党営資本主義と党軍体制—による一元的な推進である。だから上で述べた「スーパーキャピタリズム」の形成は、同調と反発の同時進行の世界であり、その向こうには覇権の交代までもが想定されていることに留意すべきである。

ところで、こうした中国の人民元国際化戦略の根底には、中国国内での工業化とその海外進出が深く関連している。改革・開放政策の実施以降、とりわけ江沢民体制の下において、急激な工業化と未曾有の経済成長が遂げられた。その過程で中国国内においてはグローバル時代の資本の本源的蓄積—これを筆者は「グローバル原蓄」と名付けた<sup>19)</sup>—が急速に進行していった。近代化は資本支配の下での工業化（industrialization）と都市化（urbanization）を生み、多数の人々を都市に吸収していくことになるが、中国でも例外ではない。改革・開放政策の実施によって輸出指向型の工業化が進められ、そのための工業労働者が大量に出現することになる。とりわけ輸出基地として「経済特区」と呼ばれる、沿岸部でのごく限定された即製の都市が急伸長していくが、そこでは伝統的な農民層の分解ばかりでなく、「農民工」とよばれる出稼ぎ労働者が主力になった。さらに郷鎮企業による地方都市での工業化も大々的に進められていく。かくして中国全土で広範かつ大量に工業労働者が生み出されていくことになった。なんとも皮肉なことに、建国時の近代的なプロレタリアートが未成熟で少数な段階で「プロレタリアート独裁」が叫ばれ、逆に今日のグローバルな資本主義の進展の中で共産党の指令下でグローバル原蓄が強力かつ強引に進められ、「先富論」による所得格差—実は農民の土地からの強引な切り離しと労働者の新たな貧困化の発生—が容認されるのである。他方では近代文明の象徴としての都市への憧れがかき立てられ、これまで押さえられていた欲望の解放しによる消費の拡大に伴って、一大消費都市としての巨大都市群が次々と誕生することになる。中国は13億人も人口を要する世界最大の国であるが、今日では、人口の過半が都市に生活するところまで急伸張してきている。そこで都市開発が陸続として進められるが、電気、ガス、水道、下水、通信施設とその回線、道路、橋梁、港湾施設、交通手段、住宅、オフィスビル、ホテル、商業・飲食店舗、娯楽施設、公園、学校、公共施設などの、整備、拡充、新設がどっと押し寄せることになった。

そこで、都市開発のための資金を地方政府は「地方融資平台」（local government financing vehicles, LGFV）という外郭組織（「特別目的会社」）を使って工面していき、さらにはそれを通じて巨額の利益をあげていくことになる。そのメカニズムを詳細に分析した、二人の敏腕かつ慧眼のジャーナリスト、ヘンリー・サンダースンとマイケル・フォーサイスによる『チャイナズ・スーパーバンク』<sup>20)</sup>は、鋭敏な洞察力と適切な示唆に富む—もちろん疑問点も多くある

が一、興味深い内容をわれわれに紹介している。われわれが日頃あまり知らないこの分野に深く切り込んだものなので、その内容をフォローする形で、詳しくみていこう。そのメカニズムはこうである。インフラプロジェクトは長期資金を必要とするが、開銀（正式には中国国家開発銀行）はそれに応じるために土地の使用権の売却代金を融資の担保にする。しかも土地の値段は上昇傾向（2007年から2010年までに3倍になった）を示している。開銀は金融債の発行によって資金調達をしているが、その買い手は商業銀行である。しかも債券市場での金利が政府によって低くコントロールされ、そのうえ償還期間も通常10年あるいはそれ以上なので、開銀は他の銀行よりも魅力的なファイナンスを、とりわけ長期にわたるインフラプロジェクトに提供できることになる。そして商銀は中国の高い貯蓄性向によって生まれた家計貯金を基にして、保有預金を開銀発行の債券への投資に当てることができる。そして開銀はこのようにして得た資金を融資平台に融資する。融資平台はこれによって事業を展開することになるが、その際の中核は農民から安く買い上げた土地使用権—中国は土地国有化の下にあるので、農民が手放せるのは使用権ということになる—である。しかもこのモデルのポイントは、地方政府がインフラ整備プロジェクトの必要資金を地方政府予算ではなく、市場に求めたことである。「地方政府自らは規制で借金ができないから、中国開銀のアドバイスとシーズマネーを受けて独立した企業である融資平台を設立して、これに市場での資金の調達をさせる」<sup>21)</sup> ことになる。そうすると、市場の信頼が求められ、そのためには地方政府への信頼と規律が必要になるが、地方政府は実際にはその規律を守らずに、自由気ままに活動している。このモデルは公共の便益と資本市場での資金調達がセットになっていて、公共投資に市場原理が持ち込まれている点が画期的なところである。とはいえ、その行き過ぎの結果、資本の致富運動と営利第一主義が蔓延して、歯止めがきかなくなるという致命的な弱点を晒すことにもなる。加えて、地方政府の歳入から投資されるのは、シーズマネーとしての株式だけで、不足する資金は市場で調達されることになる。一方銀行側にすれば、都市化が進めば土地の値段は高騰していくので、損にはならないと踏んだわけである。また国有地の使用権譲渡権限は地方政府にあり、監査もなかった。しかも農民から買い上げた土地の使用権が担保になっている。こんな旨味のあるものはない。かくして開銀はインフラ分野への融資に傾斜していくことになる（2009年末で1兆元、全融資額の28%を占める）。

その代表例は「蕪湖モデル」（安徽省）と呼ばれるもので、そこには中国有数の自動車メーカー奇瑞汽車の本社がある。1998年に蕪湖市では土地使用権の販売とインフラ建設資金の資金調達のために、蕪湖市建設投資（以下蕪湖投資）という融資平台が使われた（図5）。開銀はこの蕪湖投資を巨大企業に育てあげ、その資産は3億1900万元から、今では214億元に飛躍的に増加して、地元企業21社の株式を保有するようになり、奇瑞汽車もその傘下にある。今日では同汽車は国内にとどまらず、アフリカからラテンアメリカまで手広く事業活動を拡大している<sup>22)</sup>。

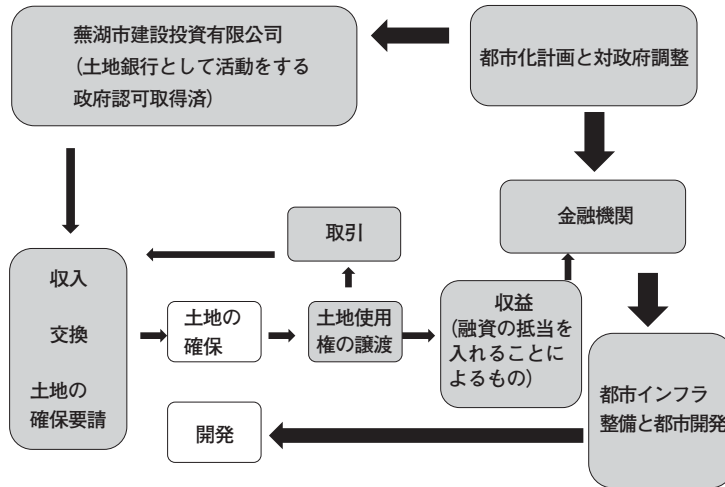


図5 蕪湖モデルの仕組み

出所：2008年6月20日の中国開銀作成の蕪湖モデルに関するスライド（中国語より翻訳）

資料：ヘンリー・サンダースン、マイケル・フォーサイス『チャイナズ・スーパーバンク：中国を動かす謎の巨大銀行』築地正登訳、原書房、2014年、32頁による。

これが嚆矢となって、さらに大規模に、より洗練されて天津、重慶などで次々と展開されるようになった。なお10年後の返済期日までに土地の使用権が売れなかった場合には、市が歳入の中から返済していくことを開銀に保証するという念の入れ方である。しかしこれは杞憂に過ぎず、実際には都市化の進行に伴って住宅の値段が上がり、当然に土地価格も上がっていくことになった。その結果、地方政府の歳入が増えることになり、歳出も増やすことができるようになるという、筋書きどおりの展開がなされた。地方政府は債券発行に当たっては目論見書を提出しなければならないが、その際、開銀から融資を受けたとか、引受銀行になっているとか、債券の償還には開銀が保証するとかいう文言を入れて、これがパスしやすいように工夫した。2009年から2011年の3年間に341社の融資平台が債券発行のために422の目論見書を提出したが、そのうち147社のものには上記の記載があり、その総額は9286億元になる<sup>23)</sup>。そして2006年から2010年の間の地方政府の土地所有権の売却による収入は7兆元に上っている<sup>24)</sup>。今日、開銀融資先の上位に位置する代表的な融資平台は表2のとおりである。

かくして地方政府は、開発業者を使って農民から買い上げた土地の使用権を抵当にして、資金を調達することになるが、彼らが発行する社債は開発銀行によってその融資と引き換えに引き受けられ、商業銀行によって購入される。そして都市のインフラ整備、企業誘致、労働者・住民の移住が図られ、そこから莫大な利益が生み出されることになる。こうした地域開発によって中国国内は未曾有の経済活況に湧くことになった。もちろんその過熱化は金融秩序を壊し、バブルになる危険は重々あり、そこで、後段で触れるが、朱鎔基による中央集権化と共産党支

表2 中国開銀融資先上位の融資平台\*

融資平台	融資および融資枠 (単位: 10 億元)
福建省公路建設	81.5
湖南省公路建設	73.1
北京市国有資産	58
天津濱海新区建設投資	50
四川高速公路建設開發	49
武漢市城市建設投資	45.9
上海市城市建設投資	43
江西通信	41.5
重慶市高速公路集團	39.4
天津城市基礎設施	37.1
重慶市交通運輸	30.6

\* 地方政府の銀行に対するエクスポージャ

出所: 債券の目論見書より (2009 ~ 2011 年)

資料: 図5に同じ, 74頁による。

配の強化が「金融改革」の名の下に強力に推進されることになる。ところで、こうした都市開発は日本などの先進諸国がかつて経験し、またその後 NIES 諸国などの新興国も踏襲した、お馴染みのものであり、それによって経済活況がもたらされ、経済のテイクオフ（離陸）が始まり、その後、急速な経済成長が遂げられていくという常道をとっていくものである。グローバリゼーションの進展はこれを世界的に展開・普及させることになった。だが世界最大の人口を誇る中国でこれが起こると、プラス効果ばかりでなく、バブルの危険はもちろんのこと、社会全体には大気汚染や環境破壊、交通渋滞やインフラ未整備、それにスラム街化した都心部からの住民の立ち退きや区画整理、さらに犯罪多発などのマイナス面での諸問題がすさまじい規模で一挙に押し寄せることにもなる。そして拝金主義が蔓延することになる。そればかりでなく、不動産で潤った中国の「土地成金」は、これに味を占めて今や先進国での不動産の獲得にも狂奔しだしている。

その上で、中国は今やその国際版を目指している。中国の工業化に伴って、まず何よりも資源の必要性が高まる。中国は地下資源に恵まれた広大な国土を持つ国とはいえ、とてもその全てを自国内で賄えるものではない。そこで開銀が開発金融の中核として、海外での資源確保の支援を行うことになる。資源の確保の中でも石油はその中心である。とりわけ最大の相手はベネズエラである。開銀はベネズエラに巨額の融資—対外融資総額の3分の1に当たる、400億ドルをベネズエラに貸し込み、それに中国企業のベネズエラとの取引を加えると、実に960億ドルにものぼる—をおこなっている。その際の方式は oil for loans（融資と資源の交換）<sup>25)</sup>—スタンダード・チャータード銀行などが過去に先駆的におこなったやり方の模倣—と呼ばれて



いるように、融資の見返りに原油の確保を条件とするものである。そしてベネズエラ側はその融資を原資にして、国内の社会福祉関係の充実を図りたいので、それに関連した事業を中国の企業—開銀と極めて関係の深い、たとえば ZTE 中興からは電話網、中国中信からは鉄道と集合住宅、中国水電からは発電所などや、あるいは中国石油（CNPC）と中国石化（CINOPEC）からは製油所とパイプラインなどに請け負わせたり、中国から製品を買い付けたりする。したがって、中国はこの融資を通じて、石油の確保と事業の発注、さらには製品の販売やサービスの提供をも同時に実現できるという、一石二鳥も三鳥もの効果を持った波及的・累加的な成果をあげることになる。これは、アメリカや日本が ODA においてとってきたやり方と同工異曲のものだが、西側の ODA の場合は政府資金（税金）を使い、資金はドルなり円なりの形で、アメリカや日本国内の銀行口座に振り込まれ、被援助国にはその用途も目的も限定されている。中国の場合は開銀融資という形をとっているところに違いがある。しかもベネズエラ側は唯一の武器である石油を融資の見返りに活用でき、それで得た資金を国内で緊急に必要な事業に割り当てる自由が与えられている。それを中国企業が請け負うという形で二次的効果を生む。これは受け入れ側に自由がきかず、提供側に強制されがちな、とかく評判の悪い—紐付き援助とかつては言われた—ODA の弱点を払拭してくれるので、受け入れ側の国には好評だろう。そればかりではなく、それを超えて、アメリカや西側先進国の経済封鎖に悩まされているベネズエラにしてみれば、原油の精製と石油の販売の一部までも中国が引き受けてくれることになるので、いわば一石三鳥、さらにいえば、反米を貫き、親中という政治姿勢をも得られることでは、政治的効果をも持つことになる。これがベネズエラ側の対中国原油輸出量と中国側の原油輸入量の統計数字が合わないことの内実の意味合いであろう。その点ではサンダースン/フォーサイスがあたかも両国が不正を働いたり、ごまかしをしているかのように主張している<sup>26)</sup>のは、けだしの外れというべきだろう。またこれを含めて、中国が海外において産油国との間で、自国が権益を持っている油田には「持ち分原油」(equity oil) 方式を使って、それを中国により近接した油田と交換して中国に輸入できる「原油スワップ」として利用するという工夫もしている。すなわち、ベネズエラから中国まで遠路はるばる時間をかけて原油を運ばずとも、ヒューストンの製油所に持って行って同量の石油と交換すればよいだけである。以上述べたことを人民元との関係をも考慮に入れて整理すると、図 6 のような関連図が描ける。同様のことは石油に関して、エクアドル、ロシアなどでも踏襲されている。

もう一つの代表的事例はアフリカへの進出である。中国はかねてよりアフリカを重視し、そこでの展開を図ってきた。ここでは、そのうちのひとつであるエチオピアにおける皮革産業を取り上げてみよう。開銀が運営する中国最大の投資ファンドである「中国・アフリカ開発基金」が収益を求めてアフリカに進出しているが、資源には恵まれないが、アフリカ第 2 の人口を有するエチオピアは、その低賃金が魅力である。開銀は皮革産業に的を絞る、製造業の活性化と

貿易決済  
人民元建て資金調達  
の主な動機

ベネズエラ・モデル

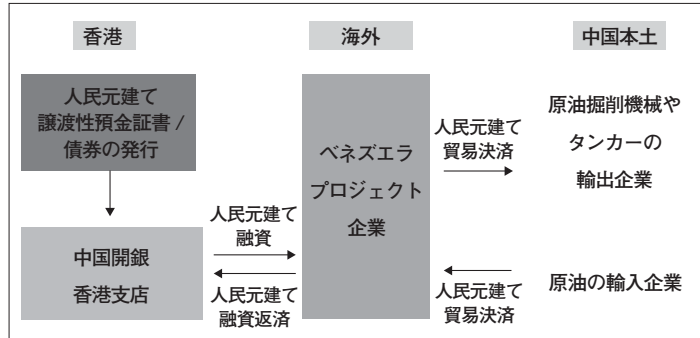


図6 中国開銀による人民元の国際化

出所：HKMA オンライン・プレゼンテーション

資料：図5に同じ，147頁による。

インフラ建設とのパッケージ融資としてこれを企画し，製造活動を行う中国企業とエチオピア政府との接着剤の役割を果たしている。機械は全て中国から輸入され，出来上がった皮革製品は中国へ輸出される。そのようにして販路も保証されている。世銀のレポートによれば，エチオピアの皮革製造コストはベトナムよりも12%低く，中国よりも37%低い<sup>27)</sup>。また従業員は主に近隣の農家の女性達で，賃金は中国の5分の1（中国では皮なめし工場の賃金は月額2000元から3000元で，エチオピア通貨ビルで換算すると，6000から9000ビル，しかしエチオピアでは1200ビル払えば十分），またベトナムの半分である<sup>28)</sup>。そしてシーブスキンの原価は8～42ビル（2.35ドル）（2011年）だったが，翌2012年には100ルピーに上昇した。それでも中国よりは幾分は安い。エチオピアの皮革工場は開銀の子会社であるアフリカ基金と新郷黒田明亮製革との合弁会社によって作られたオフショア企業である。そのやり方は，アフリカ基金は投資を全てオフショアキーマン諸島が多い一で合弁会社を設立して，それを通して資本参加する形をとっている。つまりアフリカ基金は資本参加し，開銀は融資を行うという役割分担であり，投資+融資が基本形となっている。開銀のアフリカ向け融資は中国国内でそうであったように，中国企業のための新しい市場を作り出すことを目的にしている。たとえば，通信機器の華為技術，自動車の奇瑞汽車，石油関連の中国石化，ダム建設の中国水利水电建設集団といった企業群である。特に中国はナイジェリア，モーリシャス，エジプト，アルジェリア，ザンビア，エチオピアに経済特区を設置し，そこを橋頭堡として経済活動を展開している。アフリカ基金はナイジェリアのレッキ自由貿易区に投資し，モーリシャスのジンフェイ特区とエジプトの特区には，天津経済技術開発区（TEDA）とともに参加している。さてその経済効果だが，エチ

オピアの研究者ゲディオ・ガモラの言として、「熟練工には雇用機会を広げてくれたが、管理者については下位管理者のみで、上級管理者は全て中国人です。・・これでは技術移転が限定的なものとなり、せいぜい技能移転に止まると思う」<sup>29)</sup>という評価を紹介している。つまり中国側が基本方針を立て、重要な決定を下して、経営しているということであって、エチオピアの現地経済の定着化にはあまり役に立っていないということになる。つまり、あくまでも中国経済と中国企業、中国金融機関の海外展開に中心が置かれている、対外膨張的な性格が濃厚なものである。これは西側先進諸国が途上国に工業団地や経済特区を建設して、そこに進出している場合に多くみられることで、これを払拭するには、受け入れ側の途上国が受動的で遠慮がちな姿勢—たとえば、労働条件改善要求の自粛や、現地販売ではなく、本国や第三国での販売中心の許容やドルによる本国送金の自由容認や技術の現地での漏出効果の遠慮、さらには工場の海外移転自由などといった—を改め、これを主体的、能動的に活用していく、積極的で野心的な気概を持つことが大事である。場所貸し的な「貸席経済」を改めることである。そうしないと、進出企業の切り取り勝手になってしまい、かえってその国の国民経済にとってはマイナスになりかねない。

ところで、上でみた国内における融資プラットフォームという特別目的会社を経由した都市開発の推進は、地方政府の懐を肥やすことになるが、それが過熱すればバブルになる危険は大きい。そこでその加熱を押さえ、銀行の不良債権を整理し、金融秩序を取り戻すために、朱鎔基國務院総理の下で一連の「金融改革」が強力的に推進された。先に上げた分税制（1992年）はそれによって、中央への税収の傾斜配分による集中化と地方交付税の形をとった地方への配分低下（1993年の78%から、2002年には45%に）が生まれ、そのため、資金難の地方政府は「融資プラットフォーム」による都市開発路線をとって、財政を潤沢にしようとしたわけだが、今度はその行き過ぎを正そうというわけである。朱鎔基の金融改革は中央集権化を進め、銀行の資本システム全体の資本再構成を図り、金利も中央銀行ではなく、國務院が決めるようにした。それによって、確かに銀行のバランスシートはきれいになったが、同時に全ての銀行に共産党の党委員会を設置し、この党委員会のルートを通じて機密情報を逐一党中央に流すことができるようになった。また不良債権を会計帳簿からはずし、将来の付けに回すことによって、見かけ上は負債を低レベルに押さえることができたし、表面上は健全に見せかけることもできた。だがこれを機に共産党による全ての銀行にたいする監視が強化されることになったわけである。そして銀行の不良債権を不良債権管理会社に売却して一掃した。この会社は債権の取り立て—回収—に努め、十年債を発行して、償還期間が来たら、借り換えして先延ばしするというやり方をとった。そして資産管理会社として存続することになる。これは実態的には焦げ付き負債の先延ばしであり、その結果、矛盾をさらに堆積していくことになり、いつかさらに大きなものになって爆発する危険を孕むことになる。

## 2. 岐路に立つドル体制下での中国の経済成長：「世界の工場」の内実と人民元

今度は CRS (Congressional Research Service) の最新のデータ<sup>30)</sup> (2014年7月10日)によって、米中間の経済関係のこの間の推移を確認してみよう。米中間の貿易協定が結ばれたのは、改革・開放政策が始まった1979年で、翌年には最恵国待遇 (MFN) が与えられて、西側先進諸国が主導する国際的な通貨・通商システムへの参加が実現した。その年にはアメリカ側の27億ドルの貿易出超だった。それが10年後の1990年にはアメリカが100億ドル余の入超に転じている。そして前節でも指摘したが、1994年にはドルペッグ制を採用した。さらにその10年後には赤字は840億ドルにまで増大し、後は加速度的に年々増加していった。2014年には推定で3290億ドルにまで達すると予想されている (表3)。こうみると、この傾向は現在では不可逆的なものになっているとさえいえよう。ではその中味としてアメリカの対中輸出が少ないのかといえば、けっしてそんなことはなく、2013年においては隣国であるカナダ、メキシコに次いで第3位であり、日本よりも多く、しかもこの10年間の伸び率は実に348%余にも上っていて、他のどの国よりも高い (表4)。となると、この貿易不均衡を生み出しているのは、なんといても中国側の圧倒的な対米輸出攻勢の結果である。この傾向は21世紀になって急上昇してきていて、到底止まりそうにもない。この点はこの後で少し立ち入って考察してみよう。さ

表3 米中間の商品貿易：1980—2013年 (2014年は推定)。

(単位：10億ドル)

年	アメリカ輸出	アメリカ輸入	アメリカ貿易収支
1980	3.8	1.1	2.7
1990	4.8	15.2	-10.4
2000	16.3	100.1	-83.8
2005	41.8	243.5	-201.6
2006	55.2	287.8	-232.5
2007	65.2	321.5	-256.3
2008	71.5	337.8	-266.3
2009	69.6	296.4	-226.8
2010	91.9	364.9	-273.1
2011	103.9	393.3	-295.5
2012	110.6	425.6	-315.0
2013	121.7	440.4	-318.4
2014 (推定)	131.2	460.2	-329.0

Source: U.S. International Trade Commission DataWeb.

注) 2014年は1月～5月のデータから類推。

資料: Wayne M. Morrison, *China-U.S. Trade Issues*, Congressional Research Service, July 10, 2014, Table 1, p 3より作成。

表4 相手国別米輸出

(単位：10億ドル，%)

国名	2004	2012	2013	2012-2013 の変化	2004-2013 の変化
輸出（総額）	817	1,546	1,579	2.1%	193.3%
カナダ	188	292	300	2.9%	159.6%
メキシコ	111	216	226	4.5%	203.6%
中国	35	111	122	10.3%	348.6%
日本	54	70	65	-7.0%	120.4%
ドイツ	31	49	47	-2.8%	151.6%
イギリス	36	55	47	-13.6%	130.6%
ブラジル	14	44	44	0.9%	314.3%
オランダ	24	41	43	4.9%	179.2%
香港	16	37	42	13.3%	262.5%
韓国	26	42	42	-1.8%	161.5%
フランス	21	31	32	3.7%	152.4%
ベルギー	17	29	32	7.9%	188.2%
シンガポール	20	31	31	0.5%	155.0%
スイス	9	26	27	3.1%	300.0%
オーストラリア	14	31	26	-16.5%	185.7%

Source: U.S. International Trade Commission DataWeb.

注) 国名の順序は2013年の実績による。(アメリカの統計なので、香港を国に分類してある)。

資料：表3に同じ，Table 3, p6より作成。

てアメリカの対中輸出の品目別内訳だが、表5のように、油種・穀物が最も多く、次いで航空宇宙、くず・スクラップ類、そして自動車が高位に並び、次いで航行・計測・電子医療ならびに制御機器と半導体・電子部品、それに基礎化学がくる。ただし2012年から2013年にかけて伸びたのは、航空宇宙と自動車である。ここに見られる傾向は、アメリカの比較優位部門といわれてきた高度製造業部門が、対中輸出に当たっては十分に力を発揮していない印象が強いことである。

一方、上で指摘した、すさまじいばかりの中国からの輸入だが、最大はコンピュータで、次いで通信機器、3位がその他製造品で、4位はアパレルがきている(表6)。それ以外では半導体・電子部品とはき物が続いている。こうみると、IT関係が多いが、これらを含めた高度技術製品(Advanced Technology Products, ATP)だけの輸入が2013年に1459億ドルあり、それは全体の33.1%を占めている。これが10年前には293億ドル、19.2%だったところをみると、この10年間に大いに増大してきたことがわかる(比較のためアメリカからの同製品の輸出は29億1000万ドル足らず、比率で23.9%にしか過ぎず、しかも両者を突き合わせてみると、中国の対米輸出超過額に比較して50倍もの圧倒的な入超過になる)。なかでもアメリカのコンピュータの輸入に占める中国の割合は、図7のように2013年には64%にまで達していて、圧

表5 主要品目別中国への米輸出：2009-2013年

(単位：100万ドル，%)

NAIC 商品分類	2009	2010	2011	2012	2013	2012-2013 の 変化 (%)
総額	69,576	91,911	104,122	110,516	121,736	10.2%
油種・穀類	9,376	11,251	11,556	16,451	15,725	-4.4%
航空宇宙	5,344	5,764	6,398	8,364	12,591	50.5%
くず・スクラップ	7,142	8,598	11,551	9,519	8,757	-8.0%
自動車	1,134	3,523	5,371	5,821	8,643	48.5%
航行・計測・電子医療・制御機器	2,917	3,780	4,301	5,154	5,737	11.3%
半導体・その他電子部品	6,041	7,534	5,692	4,860	5,723	17.8%
基礎化学	3,433	4,182	4,684	4,717	5,123	8.6%
樹脂・合成ゴム・人工及び合成繊維	4,036	4,332	4,483	4,287	4,234	-1.2%

Source: U.S. Bureau of Economic Analysis. U.S. International Services.

注) NAIC (North American Industry Classification) の4ケタ分類にもとづく。

資料：表3に同じ，Table2, p5より作成。

表6 主要品目別中国からの米輸入

(単位：100万ドル，%)

NAIC 商品分類	2009	2010	2011	2012	2013	2012-2013 の 変化 (%)
中国からの総輸入	296,402	364,944	399,335	425,644	440,434	3.5%
コンピュータ機器	44,818	59,762	68,281	68,823	68,120	-1.0%
通信機器	26,362	33,462	39,807	51,830	58,837	13.5%
その他製造品	30,668	34,169	32,673	32,647	32,443	-0.6%
アパレル	22,669	26,602	27,561	26,923	27,411	1.8%
半導体・その他電子部品	12,363	18,262	19,836	19,018	19,362	1.8%
はきもの	13,119	15,672	16,480	16,871	16,768	-0.6%
音響機器	18,253	19,509	15,857	15,923	13,827	-13.2%
家具・台所キャビネット	9,128	11,123	11,399	12,236	13,228	8.1%
家庭用機器及びその他機械	7,724	9,088	9,572	10,298	11,674	13.4%
自動車部品	4,710	6,966	8,278	9,439	10,453	10.7%

Source: U.S. International Trade Commission DataWeb.

注) NAIC (North American Industry Classification) の4ケタ分類にもとづく。

資料：表3に同じ，Table4, pp8-9より作成。

倒的な提供国になっている。これは奇妙に思えるが、その中身は中国にある台湾企業が実際にはおこなっているもので、実に90%以上も占めていて、事実上ほとんどだといってよいだろう。つまり世界中から部品類を集めて、台湾メーカーが中国の地場企業に委託する（企業間国際提携）か、あるいは中国にある自社の子会社で直接に（企業内国際分業）か、いずれかもしくは両方の形態を使ってコンピュータに組み立てて、完成品をアメリカに輸出しているもので、こ

(単位：%)

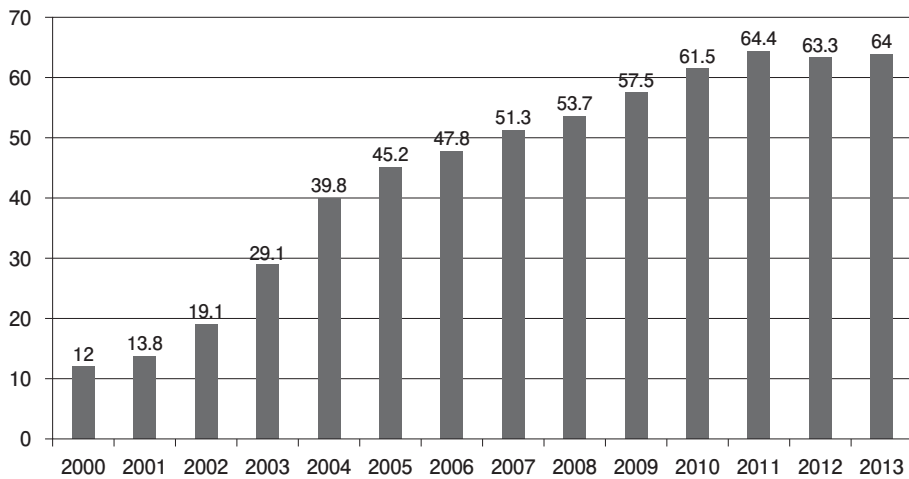


図7 米のコンピュータ輸入に占める中国の割合

Source: U.S. International Trade Commission DataWeb.

資料：表3に同じ，Figure4, p11より作成。

ここではグローバルサプライチェーンが形成されている。これは環太平洋諸国<sup>31)</sup>から中国へと生産拠点がこの間に移動した（2013年には55.9%）からである（図8）。こうみえてくると、米中貿易の動向は多国籍企業の国際生産とそのグローバルチェーンに大いに影響されていることが判明する。

そこで、この点を少し敷衍してみよう。上記のレポートの執筆者のウエイン・M・モリソンはCRSにおける米中の貿易、投資、通貨に関するスペシャリストで、これまでも度々レポートを書いている一多くはマーク・ラボンテと一緒に一が、中国に進出している外国多国籍企業の中国の輸出に占める役割についても言及している。2008年1月に最新版に改訂された「中国通貨：経済問題とアメリカ通商政策の選択」<sup>32)</sup>において、興味ある分析をおこなっている。まずモリソンが目にしたのは、アメリカ側のデータと中国側のデータとが不一致であることだ。表7は2002年から2006年までの米中間の貿易を表したものだが、たとえば2006年にアメリカ側のデータによると、2322億ドルの対米出超を記録していることになる。しかし中国側のデータでは世界全体での中国の出超が1778億ドルに過ぎず、そうすると、この数字を引くと、アメリカを除くその他の国とでは546億ドルもの赤字を出している計算になる。何とも不思議なことである。実はこうした不一致は、香港経由のものを入れるかどうかにかかっている。すなわち、中国側は一旦香港に輸出した後、香港からアメリカへ再輸出されたものの大部分を中国から香港への輸出としてカウントしていて、対米輸出とはみていない。その結果、中国側

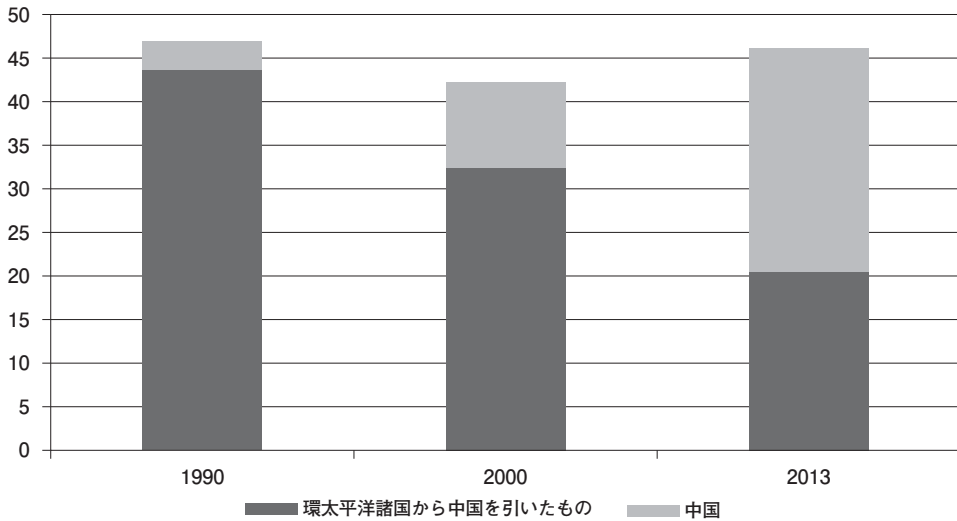


図8 米製品輸入に占める環太平洋地域の割合：1990，2000，2013年

Source: U.S. International Trade Commission DataWeb.

注) SITC (Standard International Trade Classification) 分類による。

資料：表3に同じ，Figure3, p10より作成。

表7 米と中国の貿易統計の違い：2002-2006年

(単位：10億ドル)

	2002	2003	2004	2005	2006
中国商品貿易 (中国側データ)	30.4	25.6	32.0	101.9	177.6
中国商品貿易 (アメリカ側データ)	103.1	124.0	162.0	201.6	232.2
中国の残余国貿易 (アメリカならびに中国データ)	-72.7	-98.4	-130.0	-99.7	-54.6

Source: Global Trade Atlas.

注) 残余国貿易は中国の全世界貿易から，中国からの対米輸入を引いたもの。

資料：Wayne M. Morrison and Marc Labonte, *China's Currency: Economic Issues and Options for U.S. Trade Policy*, CRS Report for Congress, Updated January 9, 2008, Table3, p23より作成。

の統計では対米出超は1443億ドルに過ぎなくなる。一方アメリカは中国始発の香港経由の輸入を中国からの輸入としてカウントしている。その反面，アメリカから香港経由で中国に輸出されたものを中国への輸出とたいていはしていない。これらの結果，両者の貿易の不均衡の額が一致なくなってしまう<sup>33)</sup>。つまり中国は対米輸出をその実態よりは少なく見積もり，アメリカは対中輸出をこれまたその実態よりは少なく評価していることになる。その結果，米中間の貿易不均衡の統計上の齟齬が生まれたということになる。その真偽については別途検討しなければならないが，筆者にはむしろ，以下の諸点と関連して，多国籍企業の部品輸出や組立



加工との関係のほうが大事なような気がする。

第2にアメリカの対中貿易赤字が急増した時期に、アメリカの対中輸出もまた急増していることである。表8でみると、2001年から2006年にかけて、アメリカの輸出相手国としては中国が最も急増している。つまりアメリカからの輸出が増えると、中国からの輸入も増えることになり、両者の関連性が窺われるからである。つまりこれは多国籍企業がらみの部品輸出と完成品輸入との関係を想起させることになる。

そして第3に表9では中国貿易に占める外国多国籍企業の割合を推計している。これで見ると、中国の輸出にたいする貢献度は21世紀に入って50%を超えるようになってきていて、次第に60%に達する勢いを示している。ただし2007年以後のものがここでは不明だが、上の諸表からみて、多分超えているとみてよいだろう。一方、中国の輸入に占める貢献度も優に50%を超えていて、こちらは確実にその後60%を突破していることだろう。そして兩者をつきあわせると、21世紀に入ってから出超に転じ、しかも2004年以降は急増大してきていることがわかる。つまり外国多国籍企業の輸出促進効果—つまりは中国にとっての貿易依存度—は極めて高くなっている。ちなみに中国全体の貿易収支額と比較してみると、その貢献度は21世紀に入って、2004年以後は過半を超えている（2004年は貿易収支全体の黒字額を上回るという異常さで、その含意が不明でもあるが）。このことは、上で述べたが、中国からアメリカへのコンピュータの輸出の90%以上を台湾多国籍企業が担っているということとも符合することになる。さらに中国は対米貿易は極端に黒字だが、それを除いた残りの国々との貿易ではその逆に

表8 主要相手国別米の輸出：2001年と2006年

(単位：10億ドル)

	2001	2006	2005-2006 の変化	2001-2006 の変化
カナダ	163.7	230.3	8.9	40.7
メキシコ	101.5	134.2	11.8	32.2
日本	57.6	59.6	7.7	3.5
<b>中国</b>	<b>19.2</b>	<b>55.2</b>	<b>32.0</b>	<b>187.5</b>
イギリス	40.8	45.4	17.5	11.3
ドイツ	30.1	41.3	21.0	37.2
韓国	22.2	32.5	32.5	46.4
オランダ	19.5	31.1	17.4	59.5
シンガポール	17.7	24.7	19.6	39.5
フランス	19.9	24.2	8.1	21.6
世界計	731.0	1,037.3	14.7	41.9

Source: USITC Data Web.

注) ランキングは2006年の実績による。

資料：表7に同じ、Table4, p24より作成。

表9 中国貿易に占める外資系企業の比率：1986-2006年

(単位：10億ドル，%)

年	対中 FDI	外資系企業による輸出		外資系企業による輸入		米の対中貿易	外資系企業の中国での輸出 入③(①-②)
		①額	中国の輸出に占める比率	②額	中国の輸入に占める比率		
1986	1.9	0.6	1.9%	2.4	5.6%	-1.7	-1.8
1990	3.5	7.8	12.6	12.3	23.1	-10.4	-4.5
1995	37.5	46.9	31.5	62.9	47.7	-33.8	-16.0
2000	40.7	119.4	47.9	117.2	52.1	-83.8	2.2
2001	46.9	133.2	50.0	125.8	51.6	-83.1	7.4
2002	52.7	169.9	52.2	160.3	54.3	-103.1	9.6
2003	53.5	240.3	54.8	231.9	56.0	-124.0	8.4
2004	60.6	338.2	57.0	305.6	58.0	-162.0	32.6
2005	60.3	444.2	58.3	387.5	57.7	-201.6	56.7
2006	63.0	563.8	58.2	472.6	59.7	-232.2	91.2

Source: China's Customs Statistics and U.S. International Trade Commission Dataweb.

資料：表7に同じ，Table5, p25より作成。

入超を記録することになる。これも上で指摘したが、両国の統計上の扱いの違いに大いに起因していることであろう。これらのことを総合して考えると、中国の貿易黒字は、主体としての在中国の外国多国籍企業の役割、並びにアメリカ向け輸出によってもっぱら果たされているということになる。そしてモリソンは、中国の対米輸出の急増の原因は、中国のアンフェアな貿易政策と為替政策の結果であるよりも、むしろ外国多国籍企業の中国での低賃金活用による組立加工活動の結果であると、結論づけている。まっとうな主張である。なお留意点として、中国での加工が輸出品に占める割合—つまり付加価値額—は20%足らずでそれほど多くはなく、残りの80%は外国から輸入する部品類の低い価値額（輸入原価）にあるとして、中国での低付加価値にのみ起因するものではないという、中国研究者の証言も合わせて紹介している<sup>34)</sup>。

以上のモリソンの所説をどう解釈したらよいだろうか。この興味ある見解を彼はその後も発展させるべきであったと筆者には思われる。しかし残念ながら、モリソンはその後もスペシャリストとして、米中貿易について、CRSのレポートを適宜、継続的に発表しているにもかかわらず、そのこと自体を発展させてはいない（というよりは、正確には寡聞にして、筆者は知らないというべきだが）。むしろ、外国から中国への低価格での部品類の輸入と、その中国国内での低コストでの組立加工の合成力が、全体としての低価格でのアメリカへの完成品の輸出になっていると言いたげである。つまり多国籍企業によるグローバルなサプライチェーンの形成が主因だと言う主張である。すなわち多国籍企業元凶論から一步後退して、経済のグローバル化の必然的帰結だという、中和された主張になっている。とはいえ、上記の主張を信憑性

のないものだと断定できない。むしろ筆者はこれを正当で、魅力的な卓見だと評価したい。為替の意図的な操作以上に、外国多国籍企業、とりわけ中心をなすコンピュータにおける台湾企業の役割こそが、その中枢にあるからである<sup>35)</sup>。台湾企業なくして、中国の対米輸出の大幅黒字は語れない。要約すれば、台湾企業が橋渡しをして、先端分野—高度技術製品（ATP）—における米中の貿易関係の緊密化が生み出されている。その点では、台湾企業が従来のEMS（受託生産）から進んで、自らが多国籍企業に昇段している姿がその基礎にある。これが、グローバル化の進展が中国を巻き込んで展開されていることの本質的な意味合いである。この点に関して、筆者にはかつてメキシコがアメリカ多国籍企業の低コストでの組立加工を担った、国境での「ツウインプラント」と、そこでの「付加価値関税制度」に基づく関税品目表の807.00と806.30の活用を想起させる（その後それはメキシコ全域に拡大していったマキラドーラとなって、さらに大々的になった）。これについては筆者は詳細に分析、検討を加えたことがある<sup>36)</sup>。こうした輸出加工区（EPZ）の、特殊な形態として中国は「経済特区」を設定して、西側への門戸を開き、その後はこの成功を基にして、グローバルサプライチェーンとして大々的に中国国内での外国多国籍企業の組立加工活動をおこなうようになったと見ることができよう。

とはいえ、事態は変化していくものであり、中国が外国多国籍企業の蹂躪に任せて、無策なままだというわけではない。自らの「自主创新」技術を確立しようと躍起になっていて、そのための戦略的な展開を一貫しておこなってきている。それに加えて、中国国内における消費拡大も同時に進んでいる。これに着目して、アジア通貨危機（1997年）後の変化を分析したアジア開発銀行（ADB）の「対中貿易はアジアの成長のエンジンとなりうるか」<sup>37)</sup>（2009年10月）と題する論文は、第1ルートとしての、中国に部品を輸出して、中国はこれに組立加工を施して完成品としたものを、今度はアメリカを中心とする第三国に輸出する、いわば「世界の工場」（world factory）の道と、第2ルートとして中国への完成品輸出が中国国内での消費に回されていく内需拡大の道の双方を比較して、前者の比率が1996年以降傾向的に低下しているのに対して、後者は逆に増大していると述べている。これを報道した『日本経済新聞』2009年10月5日の記事では前者が1996年の44%から2008年には34%に低下したのにたいし、後者は同じ年で44%から55%に増加したという数字を挙げている<sup>38)</sup>。原文にはその数字の指摘はないので、ここでは表10をあげておこう。これで見れば、台湾、韓国、マレーシア、フィリピン、タイからの部品輸入による入超と、完成品輸入でのこれまた台湾、韓国、マレーシア、フィリピン、タイからの入超の、両側面が際立っている。だから中国への輸入は第1ルートと第2ルートの両方だとみることができよう。一方、中国からの出超は香港、それにシンガポールが際立っている。この点は上述のモリソンの主張と、彼が依拠したフィーンストラの論拠を裏付けることにもなる。そしてADBのこの論文の筆者達はこれを「アジア域内貿易」の拡大と表現して

表 10 アジア諸国の対中貿易：資材，部品，完成品の内訳

(単位：10億ドル)

	合計		基礎製品		建設資材		部品類		最終財	
	1996	2007	1996	2007	1996	2007	1996	2007	1996	2007
東および東南アジア	7.41	31.25	2.30	-5.93	0.86	2.67	-7.57	-14.11	11.82	48.60
・高所得地域	8.09	58.20	5.76	9.35	0.52	1.92	-7.99	-16.08	9.80	63.02
ホンコン	25.92	171.46	5.14	8.59	0.26	0.50	4.62	32.23	15.90	130.14
シンガポール	0.25	12.16	-0.91	0.46	0.08	0.22	0.08	-0.19	1.00	11.67
韓国	-4.79	-47.92	1.44	0.39	0.18	1.05	-4.69	-18.06	-1.72	-31.29
台湾	-13.29	-77.51	0.09	-0.09	0.00	0.15	-8.00	-30.06	-5.38	-47.50
・その他	-0.68	-26.94	3.46	-15.28	0.34	0.75	0.42	1.97	2.02	-14.42
ブルネイ	0.04	-0.13	0.00	-0.23	0.02	0.01	0.00	0.03	0.02	0.07
カンボジア	0.06	0.83	0.00	0.11	0.01	0.03	0.01	0.53	0.05	0.15
インドネシア	-0.84	0.23	-1.41	-5.45	0.05	0.12	0.04	2.12	0.48	3.44
ラオス	0.02	0.09	0.00	-0.06	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.14
マレーシア	-0.81	-11.04	-0.99	-4.40	0.07	0.15	-0.15	-2.48	0.25	-4.31
モンゴル	-0.06	-0.64	-0.07	-1.20	0.00	0.03	0.00	0.11	0.01	0.42
ミャンマー	0.35	1.32	-0.03	-0.08	0.02	0.03	0.07	0.53	0.28	0.80
フィリピン	0.64	-15.62	-0.01	-0.24	0.07	0.10	0.15	-1.34	0.44	-14.14
タイ	-0.64	-10.67	-0.82	-3.60	0.02	0.15	0.04	-1.44	0.12	-5.78
ベトナム	0.56	8.69	-0.13	-0.13	0.08	0.13	0.26	3.90	0.35	4.79
・東および東南アジア以外	0.82	25.81	-0.60	-11.74	0.15	0.59	0.41	7.06	0.60	29.21

Source: Staff estimates based on data from Trade Data International Pty, Ltd.

資料：Donghyun Park and Kwanho Shin, *Can Trade with the People's Republic of China be an Engine of Growth for Developing Asia?*, ADB Economics Working Paper Series No172, October 2009, Table1, p24 より作成。

いているが、その内実からすれば、多国籍企業のグローバルサプライチェーン（部品類の移動）がアジア域内で確立されているということになる。そして香港とシンガポール—かつては台湾、韓国を含めてアジア NIES と呼ばれた—はそのための特殊な地位を占めていることになる。

今度は海外投資に目を転じてみよう。まず中国による米財務省証券の保有であるが、表 11 にみられるように、最新の 2014 年 4 月で 12 兆 6320 億ドル、世界全体での保有に占める比率にして 21.2% に及んでいる。ただし、2010 年以降はそれほど大幅には増えておらず、戦略的な思考に基づいていることが窺われる。次に直接投資（Foreign Direct Investment, FDI）はフローベースでは表 12 にみられるような状況で、当然のことながら、年ごとに変化していて、とりわけアメリカの対中投資はプラス（投資）とマイナス（引き上げ）の波が大きい。それは投資先としての中国が安定性—特に外資政策において—に欠けるからであろう。ただし累積額でみた場合、ともかくもアメリカは中国に 513 億 6300 万ドルも投資してきている。一方中国は、アメリカへの投資が 51 億 5400 万ドルとその 10 分の 1 ほどにすぎないが、第三国経由を含め

表 11 中国の米財務省証券保有推移：2002－2014年4月

(単位：10億ドル，%)

	2002	2004	2006	2008	2010	2011	2012	2013	2014年4月
中国保有分	118.0	222.9	396.9	727.4	1,160.1	1,151.9	1,202.8	1,270	1,263.2
中国の割合	9.6%	12.1%	18.9%	23.6%	26.1%	23.0%	21.7%	21.9%	21.2%

Source: U.S. Treasury Department.

注) 2002－2013年は年末の数字。

資料：表3に同じ，Table5, p14より作成。

表 12 米中間の直接投資 (FDI) 推移：2005－2012年

(単位：100万ドル)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012年末での累計値
中国の 対米直接投資	146	315	8	500	500	1,037	520	1,370	5,154 (\$10,465)*
アメリカの 対中直接投資	1,955	4,226	5,243	15,971	-7,512	5,240	-1,087	-3,482	51,363

Source: U.S. Bureau of Economic Analysis.

注) 累計値はヒストリカルベース。※カッコ内は中国が直接ならびに第三国経由 (UBOとして) で投資したものを BEA が推計したものの。

資料：表3に同じ，Table6, p16より作成。

た最終所有者 (UBO) でみると、その倍の104億6500万ドルと、倍の数字になる。このUBOでの推移は図9のとおりである。もっともこれも不正確だという意見もあり、民間のコンサルティング会社ローディアムグループの推計によると、図10のような数字を上げている。これによれば、2013年末で365億ドルとしていて、上の表12での105億ドルの、ほぼ三倍ほどになっている。こうなると、米中間の投資額はそれほど一方的でなく、相互投資に近づいていることになる。その秘密は香港の存在が主で、それにシンガポールなどの、海外における華人社会の存在、あるいはタックスヘイブンの存在がその抜け道を作っていると考えられる。この面でアメリカが懸念しているのは、潜在的にはかなりになる対米投資 (FDIならびにFPI) を通じるアメリカの重要技術の取得であり、それを中国の「自主创新」技術達成のための有力な手段として活用しようとしていることにある。加えて中国企業が多く国有企業であり、また民間企業であってもその背後に共産党が盤踞して、いずれにせよ、その強力なコントロール下にある。したがってこのことへの警戒心が一貫してアメリカ議会にはある。

そこで、中国によるアメリカ証券の保有に関して、CRSの別のレポート<sup>39)</sup>を基にして、さらに詳細にみていこう。中国の外貨準備は表13にみられるように、2001年以降、加速度的に増大していて、2012年には3兆3410億ドル、GDP比で40%を超えていて、輸入額の2倍近いという巨額のものである。この額は図11にあるように、世界で圧倒的である (日本の1兆2270億ドルの2.7倍にも達する)。もっともGDP比では2010年の48.4%から比べると、比率

(単位：10 億ドル)

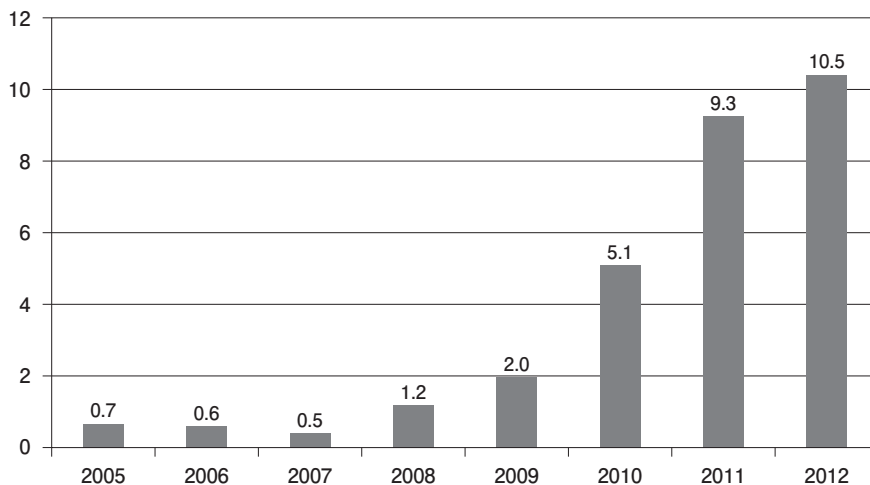


図9 UBO ベースでの中国の対米直接投資額推移：2005－2012 年

Source: U.S. Bureau of Economic Analysis.

注) データはヒストリカルベース。UBO は在アメリカ子会社を所有または支配している主体の起源地を推定したもの。

資料：表3に同じ，Figure6, p16より作成。

(単位：10 億ドル)

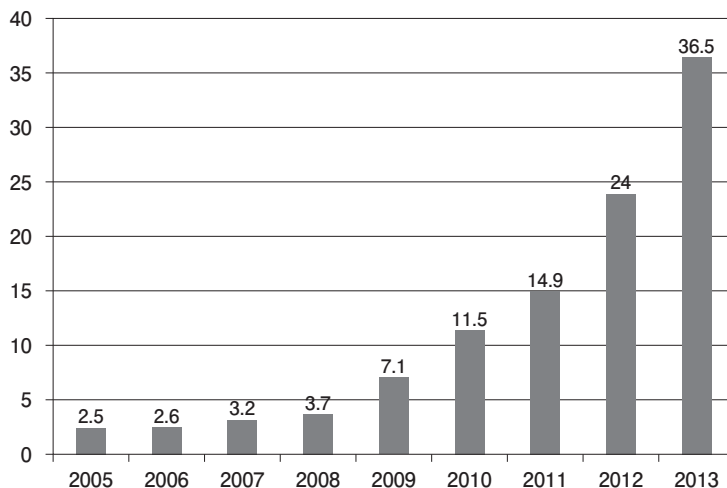


図10 ローディウムグループによる中国の対米直接投資推計：2005－2013 年

Source: Rhodium Group, China Investment Monitor.

注) データはUBO ベースで，様々なデータベースから導いたもの。

資料：表3に同じ，Figure7, p17より作成。

表 13 中国の外貨準備推移：2001－2012 年

(単位：10 億ドル, %)

年	額 (ドル)	中国の GDP 比 (%)	商品輸入比 (%)
2001	212.2	16.3	86.9
2002	286.4	20.0	96.9
2003	403.3	24.6	97.6
2004	609.9	31.6	108.7
2005	818.9	36.5	124.1
2006	1,068.5	40.2	135.0
2007	1,528.2	45.2	160.0
2008	1,946.0	45.0	171.9
2009	2,399.2	48.1	238.9
2010	2,847.3	48.4	204.2
2011	3,181.1	44.1	182.7
2012	3,341.0	40.6	183.9

Source: Global Insight, Economist Intelligence Unit, and the Chinese State Administration of Foreign Exchange.

資料：Wayne M. Morrison and Marc Labonte, *China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy*, Congressional Research Service, August 19, 2013, Table1, p4 より作成。

(単位：10 億ドル)

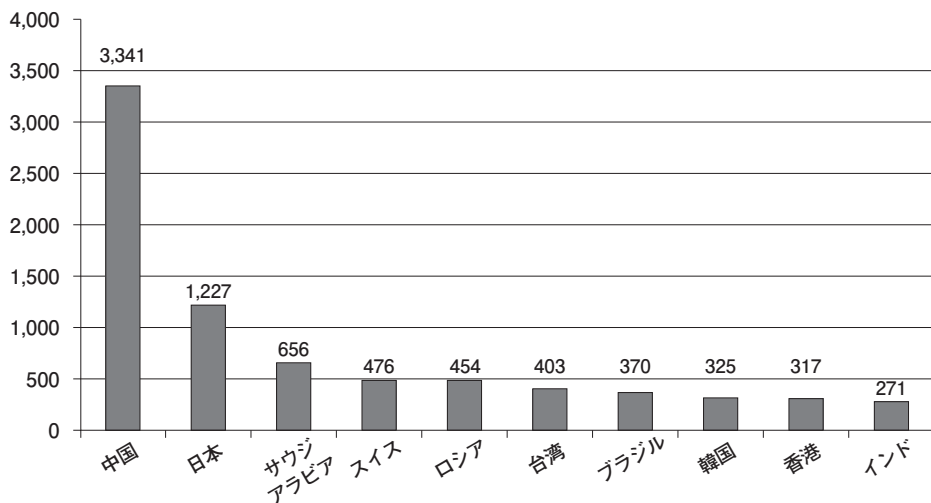


図 11 外貨準備主要国比較：2012 年末

Source: Economist Intelligence Unit.

資料：表 13 に同じ, Figure1, p4 より作成。

的には低下してはきている。次にこれをアメリカでの政府、民間合わせた証券保有を比較してみると、図12のように推移していて、証券の保有は2011年をピークにして、2012年には減少した。この証券保有の内訳は、図13にみられるように、2012年6月現在では、長期財務省証券（国債）が最も多く、72%，次いで、株式の14%，長期の政府機関証券並びに政府保証証券が13%である。その中味を各国との間で比較してみると、証券保有総額は日本（1兆8350億ドル）に次いで多く、そのうち長期の財務省証券保有は、2008年に日本を追い抜いて、今や世界最大である（表14）。つまり中国は長期の財務省証券の保有を圧倒的に選好していることになる。なお、タックスヘイブンのケイマン諸島の保有も多く、この中にも隠れた中国保有（UBOとして）があることは上記でみたとおりである。米国の資産が中国にとって投資対象とされている理由は、いくつかある。第1にドルの為替相場の維持によって、ドル建て証券への投資がしやすいからである。第2に米国が世界最大の経済国であり、資本市場だからでもある（2011年で33兆7千億ドルで、日本の15兆4千億ドル、ドイツの5兆3千億ドルよりも数段大きく、世界全体の34.2%を占めている）<sup>40)</sup>。また安全かつ流動的—つまり売却可能—だと考えられている。第3に米財務省証券は政府のお墨付きであり、信頼できるからである。とりわけヨーロッパの金融危機によってこの傾向は一層強まってきている。中国の国家外貨管理局（SAFE）は、

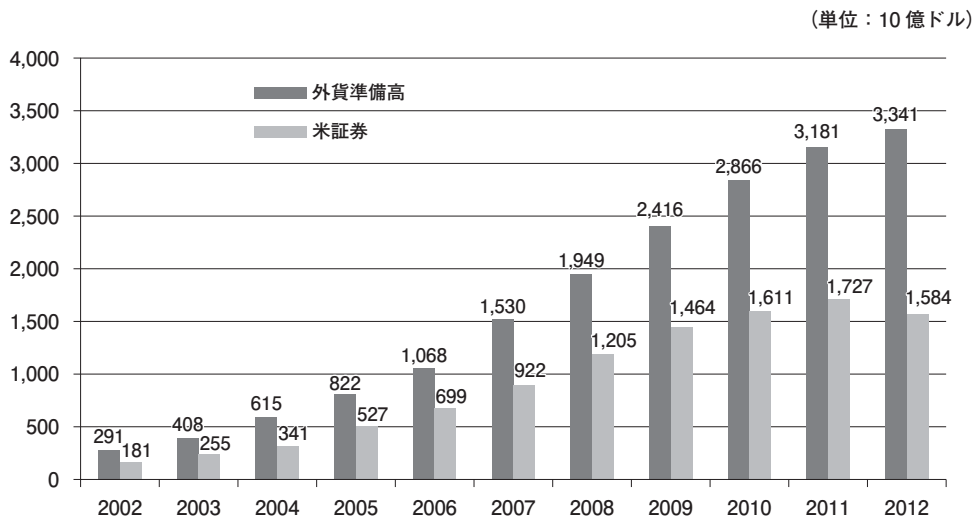


図12 中国の外貨準備と米証券保有推移：2002—2012年

Source: U.S. Treasury Department, *Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities as of June 30, 2012*, April 2013.

注) 外貨準備は年度末の価値額。米証券は6月末のもの。

資料：表13に同じ，Figure2, p6より作成。



人民元を巡る米中間の攻防（関下）

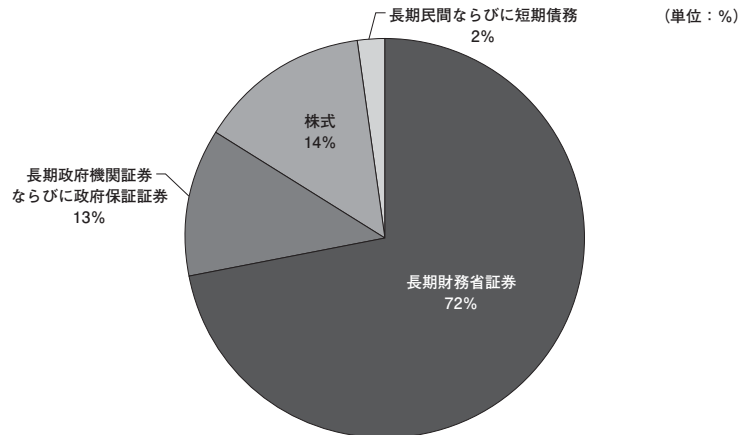


図 13 主要カテゴリー別中国の米証券保有の内訳：2012年6月

Source: U.S. Department of the Treasury, *Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities as of June 30, 2012*, April 2013.

資料：表 13 に同じ、Figure3, p8 より作成。

表 14 米財務省証券保有上位 5 カ国と中国のシェア：2012年6月

(単位：10 億ドル)

	合計	長期財務省証券	長期政府機関並びに政府保証証券	長期民間証券	株式	短期債務
日本	1,835	1,048	249	162	314	63
中国	1,592	1,138	202	22	221	9
ケイマン諸島	1,031	57	36	338	516	83
イギリス	1,008	111	12	368	495	22
ルクセンブルク	837	97	26	351	292	72
外国合計	13,261	4,673	991	2,549	4,247	811
中国 比率 (2012年6月時点)	12.0%	24.4%	20.4%	0.9%	5.2%	1.1%

Source: U.S. Department of the Treasury, *Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities as of June 30, 2012*, April 2013.

注) 長期証券には株式のように満期のないものと1年以上の満期のものがある。短期証券は一年未満の満期のものである。中国には香港とマカオははいらない。

資料：表 13 に同じ、Table2, p7 より作成。

安全性、流動性、価値増額を外貨管理の基本に据えている。とはいえ、全体的には次第に海外直接投資にシフトしてきていて、世界全体で2006年の265億ドルから2012年には842億ドルにその額が増加している。こうみえてくると、アメリカの中国への依存が大いに進んでいることがわかる。そして中国のアメリカへの信頼がその基礎にあったが、アメリカの財政赤字が膨らんで、スタンダード&プアーズの格付けがAAAからAA+に格下げされたことが懸念材料になっている。アメリカは景気刺激のため、量的緩和(QE)と呼ばれる、連銀が財務省証券を2009年3月以来2兆ドル以上購入したが、期待したインフレは生ぜず、株価だけが上がった。そのため、その効果に関しては疑問が多い。したがって、中国はこれ以上ドルの評価が下がれば、財務省証券の購入をやめ、またその保有比率を引き下げていくことを表明している。

以上を要約してみると、アメリカの公的債務は2012年末で16兆4千億ドルだが、そのうち40%は米政府が保有し、残りの60%を民間が保有している。この民間保有9兆9千億ドルの内、外国保有が56%、5兆7千億ドルで、そのうち中国は財務省証券を1兆2千億ドル保有している。これは外国保有の中の21.9%、米財務省証券の民間保有のなかの12.3%、民間と政府間を合わせたものの7.4%を占めている勘定になる。アメリカが中国に払っている利子は正確にはわからないが、おおざっぱには外国への利子支払総額930億ドルのうち、上記の中国の比率から計算すると、1億1340万ドルと推計される。またこの債務はアメリカ人一人あたりにつき3887ドルになるが、中国人一人あたりだと918ドルになり、未だかつて中国のような貧しい国がアメリカのような国をかくも支えた前例はない<sup>41)</sup>。その意味ではアメリカにとって、中国は最大のスポンサーであると同時に、いったんこじれてこれが引き揚げられると、一大パニックに陥る可能性を秘めた危険な相手でもある。

こうした統計数字に現れているように、中国の輸出攻勢にたいする議会内での懸念と反発は強く、その主要因を中国が意図的に人民元を過小評価させていると考え、それを是正させる攻勢を強めるべきだという声が高まっている。そのためには立法化も辞さないという強硬派もあるが、そうすると中国側に対抗措置をとられたりして、決定打にはなりえないので、当面はオバマ政権がもっと強硬に要求すべきだというところに落ち着いている。そこで使われる資料は名目上の為替相場ではなく、輸出を加重させた為替相場—それを実質為替相場とする—で、それによって、中国の意図的な為替操作を暴こうとしている(図14)。しかしながら、為替相場の妥当性については合理的かつ整合的に説明できる理論を見つけることは容易ではない。常に反論できる要素が出てくるからである。とはいえ、中国の輸出攻勢とそこから生まれた外貨準備で米国債を購入する戦略は、確かにアメリカの国際収支赤字を補填している点では評価できるとしても、所詮一時的なものであり、はなはだ不安定な基盤にたったものであることを免れえない。そこでより根本的な要求として、中国の通貨政策そのものにたいする様々な注文がつけられることになる。すなわち輸出主導的な経済運営を改め、内需拡大によって輸入を増やし、

人民元を巡る米中間の攻防（関下）

(2005年を100とする指数表示)

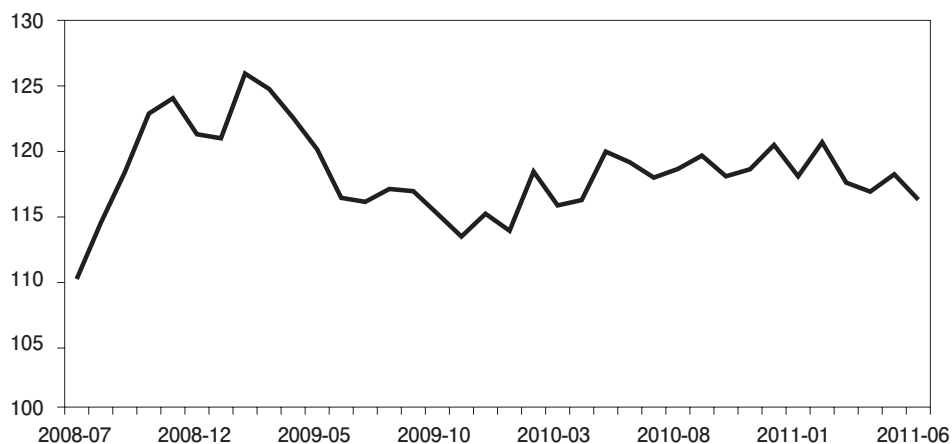


図 14-a 中国の実質為替レートの変化：2008年7月－2011年6月

Source: Bank of International Settlements.

注) インフレ率は消費者物価指数にもとづいて計算している。

資料：Wayne M. Morrison and Marc Labonte, *China's Currency: An Analysis of the Economic Issues*, Congressional Research Service, August 3, 2011, Figure3, p5 より作成。

(2010年を100とする指数表示)

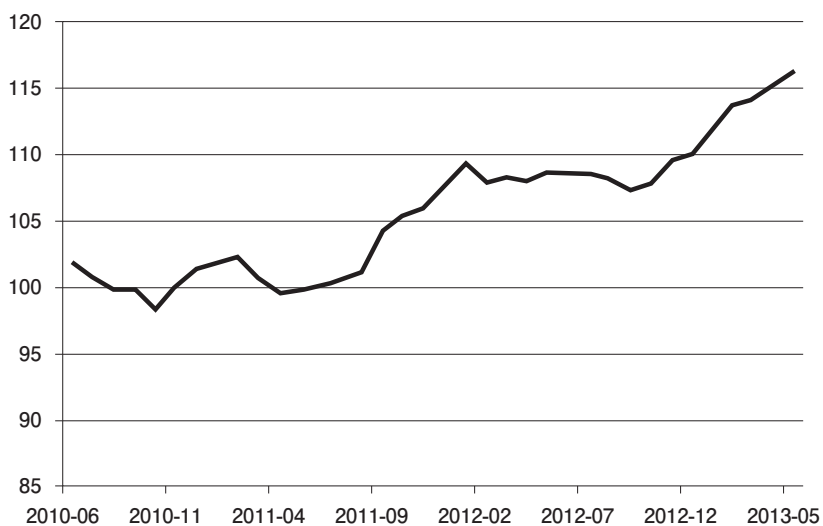


図 14-b 中国の実質為替レートの変化：2010年6月－2013年5月

Source: Bank of International Settlements.

資料：Wayne M. Morrison and Marc Labonte, *China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues*, Congressional Research Service, July 22, 2013, Figure4, p7 より作成。

為替相場を市場の動向に委ねるべきであるといった要求である。その根拠にしているのは、世界的に景気が停滞傾向にあり、貯蓄、投資、貿易などのグローバルインバランスが広がっているため、アメリカが主導して、これを是正することに焦点をあてるべきである、という考えである<sup>42)</sup>。アメリカが中心となって運営してきた国際経済秩序を維持し続けるための、中国への注文である。

### おわりに

以上、米中関係を人民元の問題に焦点を当てて考察してきた。中国は国内ではグローバル原蓄を進め、資本主義的な発展の条件を整え、さらにその基礎に立って海外への進出も果たしてきている。そこでは戦後アメリカがおこなった筋道に沿って、それを今日の条件に合わせて中国風に味付けし直して、中国流のグローバリズムを展開しようとしている。それは「再版パクスアメリカーナ」とでもいうべきものだが、果たして首尾よく成功を取めうるであろうか。それとも単なるエピソードに終わってしまうのだろうか。第二次大戦後、アメリカの構築した先進国本意のメカニズム、つまりはパクスアメリカーナの下で、長い間、途上国は呻吟してきた。アメリカの地位の後退と途上国、新興国の浮上は、新たな力関係の確立を俎上に乗せているかにみえる。まさに中国にとっては、その旗頭になり得る絶好のチャンスが訪れたわけである。それに呼応して、中国に左袒しよとする国は確かに出てくるだろう。しかし中国の意図は、これまで縷々述べてきたように、対等平等な立場の遵守と、互恵的な精神の発揚と、そして画期的な新原理に基づく革新的な秩序作りにあるわけではない。表面的にはそれと見まごう形をとっているが、本質的には自己利益の専取と自国本意の秩序の構築であって、いわばアメリカに取って代わる「もう一つのアメリカ」を作り上げることである。それはかつてアメリカがイギリスに取って代わったことの再現を意図したものである。しかもこの計画を立案・企画し、強力に推進しているのは、共産党一党独裁の下での、極めて強力かつ専決的な中央ならびに地方政府機構であり、その下で巨額の利益を上げている有力企業群である。またそれを支える党軍体制である。これは国家資本主義の域を超えた「党営資本主義」とでもいうべき姿である。その点ではイギリス-アメリカの単なる踏襲路線ではない。

西側の世界では公共性の高いものは政府が担い、そこでは税金を使用するので、国民の監視の目もあって、私的利益を追求するには制約があった。また議会制民主主義に基づく政党政治においては、政党間の政策の違いがチェック機能の役割も果たしていた。それはもどかしさにも繋がるものだが、中国では共産党の一党支配のもとで、一元的に遂行されるために、スムーズではあっても、この共産党が偏向して、私利私欲に陥ると、暴走する可能性は高い。そして事態の推移に伴って、ますますその傾向が強まってきている。そのため、資本の致富運動と営

利主義が極端にまで蔓延し、暴走していて、歯止めが効かなくなってきている。あちこちでその綻びが腐敗、汚職の蔓延や綱紀の紊乱となって現れてきている。それを払拭するために、腐敗防止を呼びかけ、汚職摘発を進めていて、その矛先は共産党と軍と国家の最高幹部の一部にまで及んでいる。だがそれによってクリーンになるよりは、有力幹部間の権力抗争が激化し、その結果、主導権を握った側による一元的な命令と強制がますます貫徹していく方向に向かい、そうした腐敗や汚職を産む土壌そのものの一掃はできないで、温存されていく。こうした内実から窺われるのは、かつてのイギリスの世界（パクスブリタニカ）からアメリカの世界（パクスアメリカーナ）への、同質の世界内での転換とは根本的に異なる、異質な世界への移動—だからといって本格的な体制変革にはならない—が進行していくことである。それは21世紀世界の異端児の登場である。世界の成長がアジアの、この異端児に委ねられるという、はなはだ危うい基盤の上に立たざるをえない苦渋を西側世界の支配者達は今、痛切に味わわれていることだろう。

（2014年11月26日脱稿）

（注）

- 1) 関下稔「米中政治経済関係の新局面—対米投資促進と国家安全保障の間のアメリカのジレンマ—」『季刊 経済理論』第50巻2号、2013年7月、同「貿易から投資への中国の重心移動と自主「創新技術」開発・獲得へのアメリカの危惧—米中政治経済関係の新局面Ⅱ—」『立命館国際研究』27巻1号、2014年6月、同「知財をめぐる米中間の攻防—アメリカの対中進出と六つのパラドクスの生起—」『立命館国際研究』27巻2号、2014年10月、同「オバマ政権のアジアシフトと米中間の軍事・安全保障問題の尖鋭化」『立命館国際研究』27巻3号、2015年2月。
- 2) 関下稔『国際政治経済学の新機軸—スーパーキャピタルズムの世界—』晃洋書房2009年。
- 3) U.S. Department of the Treasury, Office of International Affairs, *Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies*.
- 4) 中国人民大学国際通貨研究所『人民元国際化の挑戦』、岩谷喜久子、古川智子訳、科学出版東京株式会社、2013年、142頁。
- 5) 同上、36頁。
- 6) 同上、38-39頁。
- 7) 同上、60頁。
- 8) 同上、62頁。
- 9) 同上、63頁。
- 10) 同上、65頁。
- 11) 同上、76頁。
- 12) 同上、97-98頁。
- 13) 同上、104-105頁。
- 14) 同上、220-222頁。
- 15) 同上、220-231頁。

- 16) 『日本経済新聞』2014年7月19日。
- 17) 『日本経済新聞』2014年11月7日。
- 18) 『日本経済新聞』2014年11月18日。
- 19) 関下稔『国際政治経済学の新機軸』前掲。
- 20) ヘンリー・サンダースン、マイケル・フォーサイス『チャイナズ・スーパーバンク』築地正登訳、原書房、2014年。
- 21) 同上、28頁。
- 22) 同上、33-34頁。
- 23) 同上、43頁。
- 24) 同上、51頁。
- 25) 同上、9頁。
- 26) 同上、226頁。
- 27) 同上、152頁。ただし彼らが引用している世銀の原資料は World Bank, "Light Manufacturing in Africa," <http://go.worldbank.org/3XIDRTFJAO> である。
- 28) 同上、153頁。
- 29) 同上、163頁。
- 30) Wayne M. Morrison, *China- U.S. Trade Issues, Congressional Research Service, July 10, 2014.*
- 31) これに含まれるのは、オーストラリア、ブルネイ、カンボジア、中国、香港、インドネシア、日本、韓国、ラオス、マカオ、マレーシア、ニュージーランド、北朝鮮、パプアニューギニア、フィリピン、シンガポール、台湾、タイ、ベトナム、それに小島嶼諸国である。ibid., p.9.
- 32) Wayne M. Morrison, *China's Currency: Economic Issues and Options for U.S. Trade Policy, Congressional Research Service, Updated January 9, 2008.* 筆者がこのレポートに着目するようになったのは、藤木剛康『人民元の政治経済学』『和歌山大学経済学会 経済論集』第372号、2013年6月によってである。同氏のアドバイスも受けて、このレポートを入手、検討をし、合わせてモリソンのその他のレポートにも目を通した。
- 33) モリソンはこの典拠を Robert Feenstra et al., "The U.S.-China Bilateral Trade Balance: Its Size and Determinants," NBER Working Paper 6598 (June 1998) . に求めている。ibid., p.23. 著者はこの論文を入手できなかったが、フィーンストラはこの問題に関して多くの論文で展開していて、Robert C. Feenstra and Gordon H. Hanson, *Intermediaries in Entrepot Trade: Hong Kong Re-Exports of Chinese Goods*, August 2002. を参照して、その主張を確認した。
- 34) ibid., p.25.
- 35) この点については慧眼ある論者によって夙に指摘されているが、なかでも川上桃子『圧縮された産業発展：台湾ノートパソコン企業の成長メカニズム』名古屋大学出版会、2012年は出色であり、最近、立命館大学経済学会での「エレクトロニクス産業の国際価値連鎖と東アジア企業の興隆」と題する研究報告(2014年6月17日)においても、これをさらに発展させて展開している。
- 36) 関下稔『現代アメリカ貿易分析—パクス・アメリカナの生成・展開・再編—』第9章、有斐閣、1984年。
- 37) Donghyun Park and Kwanho Shin, *Can trade with the People's Republic of China be an Engine of Growth for Developing Asia?*, ADB Economics Working Paper Series, No. 172, October 2009.

- 38) 『日本経済新聞』2009年10月5日。
- 39) Wayne M. Morrison and Marc Labonte, *China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy*, Congressional Research Service, August 19, 2013.
- 40) *ibid.*, p.5.
- 41) *ibid.*, p.13.
- 42) Wayne M. Morrison and Marc Labonte, *China's Currency: An Analysis of the Economic Issues*, Congressional Research Service, August 3, 2011. *do*, July 22, 2013.

（関下 稔，立命館大学名誉教授）

## U.S.- China Economic Ties and China's Currency Policy

U.S.-China economic ties have expanded substantially over the past three decades. Total annual U.S./China trade rose from 2 billion dollars in 1979 to 562 billion dollars in 2013. China is currently the United States' second-largest trading partner, its third-largest export market, and its biggest source of imports. China is estimated to be a 300 billion-dollar market for U.S. firms (based on U.S. exports to China and sales by U.S.-invested firms in China). Many U.S. firms view participation in China's market as critical to staying globally competitive. In addition, U.S. imports of low-cost goods from China greatly benefit U.S. consumers, and U.S. firms that use China as the final point of assembly for their products, or use Chinese made components for production in the United States, are able to reduce costs. China is the largest foreign holder of U.S. Treasury securities (nearly 1.3 trillion dollars as of April 2014). China's purchases of U.S. government debt help keep U.S. interest rates low.

China's policy of intervening in currency markets to limit or halt the appreciation of its currency, the renminbi (RMB), against the U.S. dollar and other currencies has become an issue of concern for many in U.S. Congress. Critics charge that China's currency policy is intended to make its exports significantly cheaper, and its imports more expensive, than they would be if the RMB were a freely-traded currency. They contend that the RMB is significantly undervalued against the dollar and that this has been a major contributor to the large annual U.S. trade deficits with China and the loss of U.S. jobs in recent years.

The effects of the global economic slowdown have refocused attention on the need to reduce global imbalance, especially in regards to China and the United States. China should take steps to lessen its dependence on exports and fixed investment for its growth and instead rely more on domestic consumption. A market-based currency policy is seen as an important factor in achieving this goal. Further RMB appreciation could help promote the development on non-export industries in China, while boosting China's imports, including those from the United States.

China is promoting its unique currency policy, which will make the RMB a powerful international currency in the near future. It is necessary to intensify negotiations through high-level bilateral dialogue, such as the U.S.-China Strategic and Economic Dialogue.

(SEKISHITA, Minoru, Professor Emeritus, Ritsumeikan University)