

M I G A コラム

「世界診断」

2013年6月28日

岡部直明

明治大学国際総合研究所フェロー
日本経済新聞客員コラムニスト



1969年早稲田大学政経学部卒。同年、日本経済新聞入社、経済部記者等を経て、ブリュッセル特派員、ニューヨーク支局長、取締役論説主幹、専務執行役員主幹、コラムニスト等を歴任。2012年より現職。主な著書に「主役なき世界」、「日本経済入門」、「応酬—円ドルの政治力学」など。

米中「出口戦略」に揺らぐ世界経済

世界経済は2大国である米中の「出口戦略」に揺さぶられている。米連邦準備理事会（FRB）が金融緩和を縮小する可能性を示唆したことで、新興国市場からの資金流出など世界の市場は大荒れになった。合わせて中国の習近平新政権が「影の銀行」（シャドー・バンキング）つぶしなどバブル退治に動いていることが世界的な株安に拍車をかけた。米中の「出口戦略」はそれぞれの経済正常化に避けられない選択かもしれないが、グローバル市場が連結するなかで、「自国本位」にもみえる2大国の戦略転換が世界経済の波乱の芽になっているのは事実だ。このなかで、1周遅れの「異次元緩和」を続ける日本は、対応を誤れば新たなリスクを抱え込む恐れがある。

バーナンキの卒業戦略

FRBのバーナンキ議長の金融緩和縮小を示唆する6月19日の発言は、市場に衝撃を与えた。ただでさえ不安定なグローバル市場に影響を及ぼさないよう金融緩和の維持に力点が置かれるとみられていたからだ。そんな市場の観測を振り切るように、バーナンキ議長は記者会見で2012年9月から実施している量的緩和第3弾について、経済改善が続けば「年内から縮小する」という意向を表明した。さらに「来年なかばまでに停止するのが適切だ」と出口の時期を示した。

市場への影響を無視したともいえるバーナンキ発言は、議長の卒業とも無縁ではないだろう。来年1月末で任期を迎える議長に再任の可能性はいまのところない。2008年のリーマンショックを頂点するバーナンキ議長の8年はFRBが最も難しい選択を迫られた時代といえるだろう。卒業の時期がみえてくるなかで、異次元の量的緩和に出口を示すことが中央銀行の責任と考えたとしても不思議ではない。ボルカーFRB元議長らの声も聞こえていたはずだ。金融専門家として、イエレンFRB副議長、サマーズ、ガイトナー両元財務長官ら新議長候補者たちに道筋を示しておきたいという思いがよぎったのかもしれない。



Federal Reserve Chairman Ben Bernanke speaks during a press conference on June 19, 2013 at the Federal Reserve Board Building in Washington, DC. / AFP

雇用など経済がよくなることがはっきりすれば、異次元の金融政策を正常化させる。それは当然であり、金融政策はじめ経済政策とは本来そうゆうものだ。バーナンキ議長の判断はそれ自体、適切だといえる。しかし、それによって新興国経済を中心に世界経済が揺さぶられているのも冷厳な現実である。緩和マネーの逆流は、新興国経済に打撃を与えている。ワールドカップ開催を来年に控えたブラジルで政府に対するデモが広がっているのは、運賃引き上げや食料品価格の高騰に不満が高まっているからだ。

株、債券、為替のトリプル安の影響はBRICS（ブラジル、ロシア、インド、中国）だけではなく、新興国全体に広がっている。かつてのアジア通貨危機が再燃しかねないという懸念もある。

心配なのは、バーナンキ議長の金融緩和縮小をめぐる発言以来、落ち着いていた米国の長期金利が急上昇していることだ。景気上昇に伴う正常な長期金利上昇なら自然だが、世界で広がる債券離れを反映した「悪い金利上昇」なら問題である。それは住宅ローン金利の上昇などを通じて実体経済の足を引っ張ることになる。英国の中央銀行であるイングランド銀行は金融安定報告書で、長期金利の上昇が金融システムに悪影響を及ぼす恐れがあると警告している。

中国版バブル退治のリスク

F R Bの金融緩和縮小への動きと軌を一にするように、中国がバブル退治に動き出した。米中の「出口戦略」はまるで、新しい大国関係をめざした米中首脳会談を受けた動きのようにさえ見える。

たしかに中国に広がった「影の銀行」（シャドーバンキング）は、急速な中国の経済発展の負の側面を映し出している。シャドーバンキングは、中国の大手企業が規制の厳しい銀行に代わって資金を融通する仕組みだ。銀行が紹介する企業に高金利で貸す「委託融資」と貸出債権を小口化した「理財商品」を購入する方式がある。急ピッチで進む地方の不動産開発に活用されている。しかし、安易な利用が大手企業と地方政府との危機の連鎖つながる恐れがある。金融危機の発生源になった米国のサブプライム危機の中国版ともいえる。

習近平政権が開発優先の前政権のツケともいえるこうした安易な資金の流れにメスを入れ、バブルの芽を摘もうとしているのはわかる。中国人民銀行はシャドーバンキングを通じたマネーの膨張を抑えるため金利の高止まりを容認した。それ自体はバブル防止の正当な行動だろうが、その結果、中国の代表的な株価指数である上海総合指数は4年半ぶりの安値をつけた。それだけではない。日経平均を含めアジアの株価は総崩れになり、影響は世界中に及んだ。さすが、影響を大きさに受け止めた中国人民銀行は一部銀行への資金供給に踏み切り、引き締めを部分修正している。

しかし、習近平政権は成長屈折のなかでも安易な景気刺激には動かない姿勢である。リーマンショック後の世界経済を支えるため積極的な景気刺激に打って出た前政権とは様変わりである。それは世界的に中国の信認を高めるのに役立ったが、そのツケも大きかったと考えているのだろう。

もちろん、景気減速を受け入れて開発偏重を改めようとする習近平政権の姿勢には、中国国内の不満も残るだろう。成長の果実をこれから得ようとする内陸部は、開発重視の路線をなお求めるはずだ。成長屈折のもとで、路線転換を貫けるかどうかは新政権の指導力にかかっている。

「影の銀行」つぶしにみられる急激なバブル退治にはリスクもはらむ。日本の失われた時代は、急激な金融引き締めと不動産融資規制によるバブル退治を出発点としている。それはバブル崩壊から長いデフレにつながった。日本の苦い教訓に学べば、バブル退治にはよほどの慎重さが求められる。

1 周遅れの異次元緩和

米中が自国本位で「出口戦略」をめざすなかで、日本はアベノミクスの第1の矢として異次元の金融緩和に動いている。まさに1周遅れである。デフレ脱却のためには異次元緩和に取り組むしかないが、その場合も米中の出方は注視せざるをえない。時間差によるリスクは大きい。

最大のリスクは米長期金利の上昇だろう。円高是正を超えて、円安が行き過ぎれば、エネルギー確保や国民生活に響きかねない。日本の長期金利上昇に跳ね返れば、景気の足を引っ張るだけでなく、財政と金融システムの連鎖危機を招きかねない。

このなかでは、アベノミクスの第3の矢である成長戦略がますます重要になる。企業の国際競争力を高め、外資誘致を促す法人実効税率の引き下げ、農業、医療など戦略分野での大胆な規制改革、そして環太平洋経済連携協定（TPP）と東アジア地域包括的経済連携（RCEP）を結合させるグローバル市場戦略である。カギを握るのは、首脳会談の開催を突破口する日中修復である。

合わせて、財政再建に明確な姿勢を示すことだ。プライマリーバランス（基礎的財政収支）を財政基準としている主要国は日本だけである。財政収支、長期債務残高の国内総生産（GDP）比という国際標準を採用すべきである。財政再建の姿勢が揺らげば、長期金利上昇のリスクが現実のものになる。

米中が「出口戦略」に動くなかで第3の矢とともに、第4の矢の命中度が問われることになるだろう。