

米 中 経 済 関 係 の 一 齣

—貿易累増の理論的視座—

“Change of Economic Relations Between U.S. and China”

大東文化大学経済学部教授・経博

松 村 文 武

Abstract

This report analyses US-China economic relationship from a view point of international economics over 1993-2002. The contents mainly divided into two issues i.e. real-term and money-term. China's trade balance with US which means real-term here changed dramatically over this decade. In result China accumulated vast trade surplus against US. It amounts about 570 billion dollars. Another change in this part is merchandise composition of export from China to America. We would like to make clear what it means. Perhaps it will lead us higher level of international division of labor (IDL). We call it new grid-type IDL. In the latter part of our report we examine capital flow across the Pacific Ocean. Although China still remains a capital receiving country especially for foreign direct investment (FDI) but in specific foreign portfolio investment (FPI) she is already capital investing country to US. Such investment stems from Chinese foreign currency holdings (reserve assets) due to surplus of her balance of trade. It attained 100 billion dollars at the end of 2002. This amount of money holds a secondary position in Asia and invested into US national debt (Treasury Securities :TS). The way of such FPI is playing a very important role in financing US large deficits in balance of payments. We named this capital flow as Dollar Supporting Finance (DSF) since 1979. In short my efforts in two fields link so closely each other that we must elucidate them in international context.

(注記) 本稿は2003年度大東文化大学東アジア国際シンポジウム（創立80周年記念事業）に提出した論文である。

はじめに

本稿の目的は、21世紀に入り、多国籍資本主義という新しい資本主義段階の下において焦眉の課題となっている米中関係について、国際経済論的視点から考察しようとするところにある。端的にそれはリアル・タームとマネー・タームに大別される。還元すれば貿易関係と資本取引である。まず貿易についていえば世紀転換期の10年間（93-02年）において米中貿易は著しく拡大した。特に米国の中国からの輸入は後に詳述するようにこの間に4倍化した。米国の対中貿易赤字累計額も5000億ドルの大台を超えている。またこの期間の両国間の取引商品構成にも重要な変化が生じている。これらが提起している問題は何か。これが第一の課題である。ここでは従来の国際投資論とりわけ直接投資論や国際分業論の新たな展開とこれに密接に関連するWTOやFTAの諸問題の検討が必要と思われる（国際貿易投資論）。しかも現代では明日をも見越して、米国等の先進国側からばかりでなく、中国側からの国際分業戦略論の在り方についても研究のウイングを広げる必要がある。筆者は新種ゆえハイブリットなそれを「グリッド型国際分業論」と名づけてみたい。

第2のダイメンジョンは資本投資の世界である。従来この範疇は中国への日・米・欧等という先進国からの国際投資がメインアクターであった。これは今後もしばらくその地位を守り続けるであろうが、本報告では中国から米国への巨大投資に脚光を当ててみたい。現段階でそれは対米直接投資（FDI）ではない。対米証券投資（FPI）である。しかもある種特異な資産運用である。すなわち、米国国債（正確には米国財務省証券）に対する中国政府外貨準備の投資のことである。その2002年末の残高はこれまた1000億ドルの大台に乗せアジアでは日本について第2の位置にある。これの原資はいうまでもなく第1の課題でみた貿易収支（正式には国際収支）の黒字の累積であった。これを理論的に如何に解釈するか。筆者は基本的に基軸通貨ドルの国際的枠組みを支えるものと捉え「ドルの体制支持金融（Dollar Supporting Finance：DSF）」と概念規定してきた（米国国際収支赤字の流動性ファイナンス）。ここに中国が参入してきたことの歴史的意義は大きい。新たな考察が不可欠である。これは理論的にはアジアにおける共通通貨導入にも微妙にかかわる論点でもある。

1. 劇場経済型の米中貿易

両国貿易の全体像

まず「図表1-米国と中国の貿易関係」からみていこう。

米国の貿易収支は世界景気のパロメーターとみなされその赤字分は、いわゆる「最後の買い手」機能の従属変数と一般的には評価されてきた。1993年に始まる10年間はそのことを最も端的に顕現させた期間と言える。その赤字総額は実に2兆8177億ドル（ライン1）に達する。輸入額

図表 1 米国と中国の貿易関係(億ドル)

ライン		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	合計
1	米国対世界貿易収支	-1325	-1658	-1742	-1910	-1981	-2467	-3454	-4524	-4272	-4844	-28177
2	米国対世界輸入	-5894	-6687	-7494	-8031	-8765	-9171	-10300	-12244	-11459	-11669	-91714
3	米国対中貿易収支	-228	-295	-338	-395	-497	-569	-687	-838	-831	-1030	-5708
4	対中輸出	88	93	117	120	128	143	131	163	192	221	1396
5	対中輸入	-316	-388	-455	-515	-625	-712	-818	-1001	-1023	-1251	-7104
6	米国赤字分の中国 (3/1)	17.2	17.8	19.4	20.7	25.1	23.1	19.9	18.5	19.5	21.3	20.3
7	米国輸入分の中国 (5/2)	5.4	5.8	6.1	6.4	7.1	7.8	7.9	8.2	8.9	10.7	7.7
8	中国対世界貿易収支	-122	54	170	122	406	434	294	241	231	303	2133
9	同FDI関連貿易収支	-166	-182	-5	-141	-28	42	27	22	74	97	-260
10	同上内外資所有分	-18	-26	-17	-14	28	53	55	48	72	51	232
11	対貿易収支比率 (10/8)	—	—	—	—	6.9	12.2	18.7	19.9	31.2	16.8	10.9

(出所) China's Customs Statistics 各号およびWorld Trade Atlas (GTIS,Inc.) から作成。

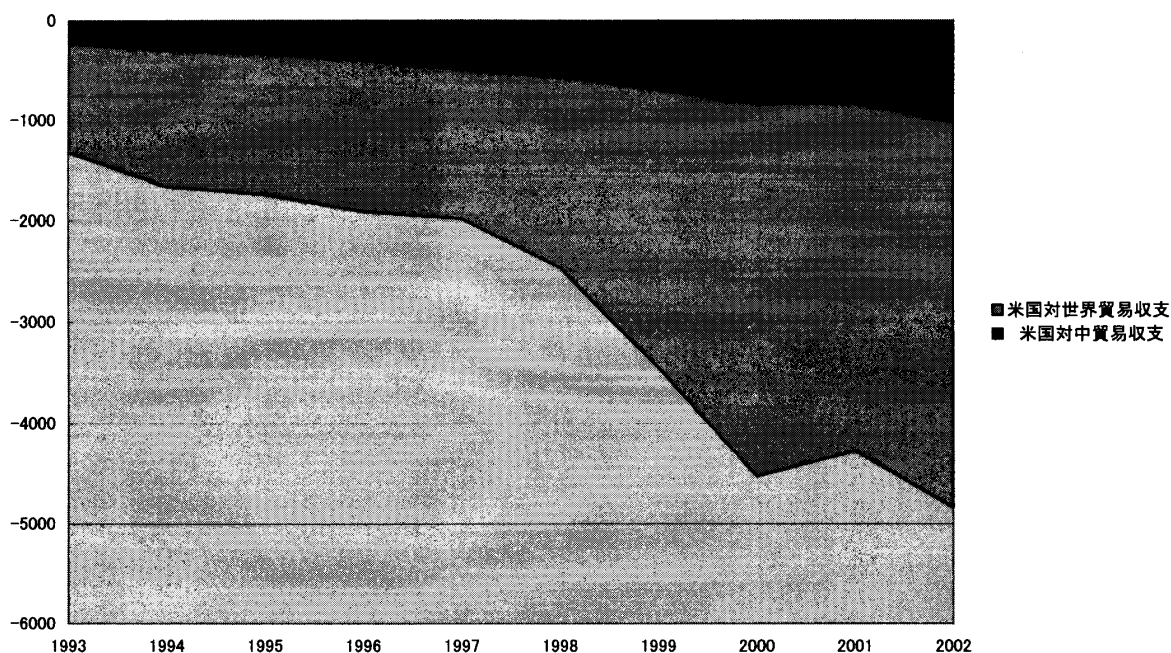
のみをライン2で見ると9兆1714億ドル(約1100兆円)という巨額さである。さてここでの関心はそれらの赤字に占める中国からの輸入である。この表において93年以後の10年間を採用したのはそれがほぼ米国のニューエコノミー的景気上昇過程に当てはまるからである。事実これによる内需拡大を反映して輸入は急増し米国の対中貿易収支の赤字も拡大した。

しかしこの過程を中国側から見ると、貿易収支の赤字から黒字への歴史的転換過程でもあったということになる。ライン8に明確に示されているように、中国の対世界貿易収支は93年には実は122億ドルの赤字であったにもかかわらず、その翌年の94年には54億ドルの黒字を計上するに至っている。この変化に最大限貢献したのは、対米貿易収支の約70億ドル近い黒字の増加である(ライン3)。ただしこの歴史的変化には影の演出者が存在した。いうまでもなく94年1月に実施された人民元の1ドル=5.8元から8.5元への切り下げである。これは名目額からすると50%を超え、加重平均で見ても30%強の大幅な切り下げであり、その輸出価格競争力に与えた効果は大きい¹⁾。もちろんこれ以後の中国貿易収支黒字急増のすべてを、この切り下げによって説明することは乱暴であるが、決して軽視できない要因である。事実日本の財務省大臣官房総合政策課は1985年の購買力平価をもとに試算しているが、それによると2001年時点で14.1%安い水準にあり、その結果ドル元レートは1ドル=7.11元が妥当と結論している。米国のスノー財務長官が近時しばしば元安に言及するのも経済大国の横車と批判するのみでは不十分といえよう

1) 松村(2002b)を参照されたい。

2) 『日本経済新聞』2003年8月17日付。

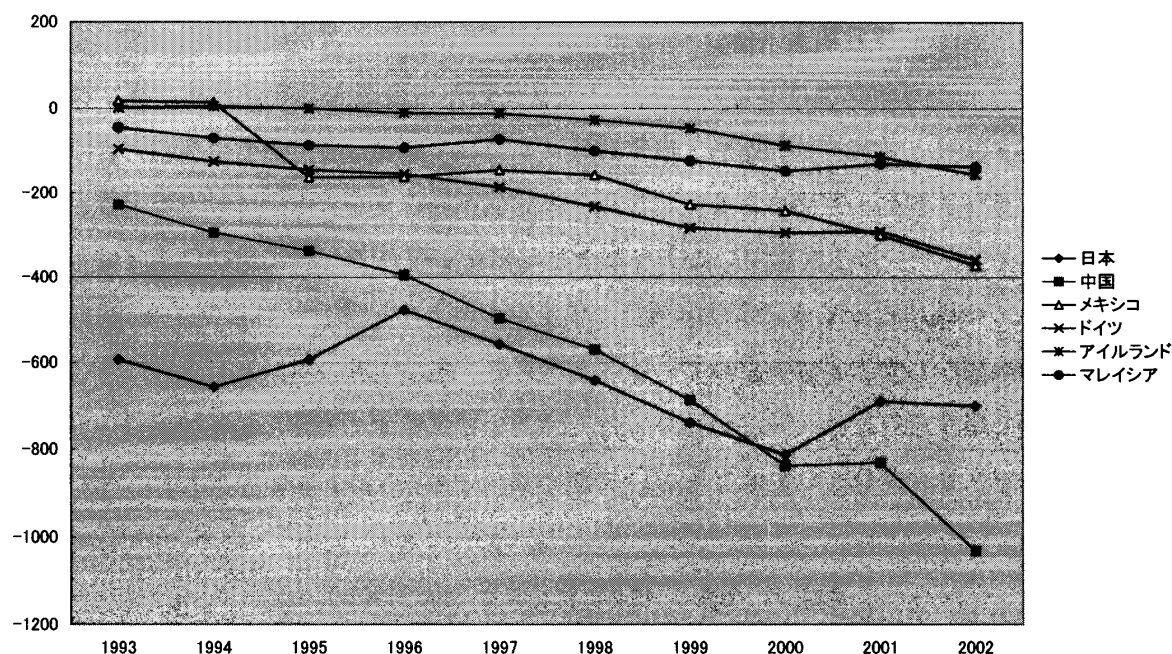
図表 2 米国貿易赤字に占める中国(億ドル)



(国際機関の中には1ドル=1.8元という試算もあるという)²⁾。いずれにしても中国の貿易収支黒字は増大を続け先の94年から2002年までの9年間で5.6倍増大し、米国の貿易収支赤字全体の20.3%を占めるに至っている。その推移は図表2の面グラフから鮮やかに読み取れる。

さてライン9以下において、中国の貿易収支における外国直接投資(FDI)の役割についても算出しておいた。ここではほぼ98年を境に対内直接投資(したがって在中外国多国籍企業)の貿易収支効果はプラスに転じている。しかも2001年にはFDI関連貿易収支黒字が全貿易収支黒字の3割を超えている(ライン9)。またこの内の外資所有分の貿易収支も97年に黒字転換して以後順調に増加している(ライン10。ただし正確には02年は減少)。これは理論的には多国籍企業内国際貿易あるいは国際分業の発展を意味するものである。今日国際貿易の必然性を考察する場合には、リカードに代表される古典派の比較生産費説(比較優位論)のみでは不十分である。つまり独立した国民経済間における比較優位財の交換(産業間貿易)ばかりでなく同一的製品の国際的交換としての産業内貿易も活発に行われているからである。さらに国家や完成品のみを単位として考察することにも大きな限界が生じている。先の統計で明らかのように、国家でなく企業がその内部において国際分業を発展させ、企業内で国際貿易を行っているからである。しかもここでは完成品ばかりでなく中間財や部品・コンポーネントの生産を国際化し(工程間国際分業)、世界的な規模で取引をして完成品を生産し流通させ販売しているのである。この他製品差別化(バラエティー・アプローチ)による貿易の発生などの解明も現代貿易論の重要な成果であるが、中国の貿易構造を分析するとき今日最も必要な要素は、多国籍企業内国際分業・国際貿易の視角であろう。なぜなら、多国籍企業は比較優位や産業内貿易、差別化などの有利化条件を、所有

図表3 米国貿易収支赤字上位国（単位億ドル，93-02）



優位を武器に内部化しているからである。諸外国の多国籍企業はこれらの要素について中国が最適と思われる優位性を精査し進出を決定するのである。他方、受入国である中国にとっては雇用拡大、技術移転、貿易収支黒字効果などが期待され、ここに両者の利害の一致が見られるのである³⁾。

以上が国際貿易投資論からみた中国の貿易収支論であるが、問題はここに時間的要因と国内経済の二重性を加味した場合に、どのような別の論点が必要とされるかということである。まず時間要素つまり動学的な展開である。先にスノー長官の発言を紹介しておいたが、貿易黒字の累増は、性格はやや異なるが、かつての日米貿易関係のように貿易摩擦に発展する危険性が存在する⁴⁾。それは「図表3：米国貿易収支赤字上位国」のグラフを見ると一目瞭然である。ここには米国の国別貿易収支赤字の上位数カ国を取り上げておいたが、中国への赤字がついに2000年に対日赤字を凌駕し第1位となったのである。ここから導出される第1の論点は為替相場問題である。しかも中国は変動為替相場制度を採用していないので、これは直接的には為替の切り上げ要請という摩擦となって現れる。これにどのように対処すべきかが今最も注目されるところである。尚、このグラフにはメキシコ・アイルランド・マレーシアといった国が顔を出している。その理由はまさに前述した企業内国際貿易が大きな原因になっていることをくしくも証明した形となっている。ただしこの場合の国際収支効果は米国には負の影響を与える結果となった。

3) 石田(2003)では貿易論の系譜についてまとめられている。

4) 日米貿易摩擦については松村(1993)の2章と4章を参照されたい。

商品別貿易

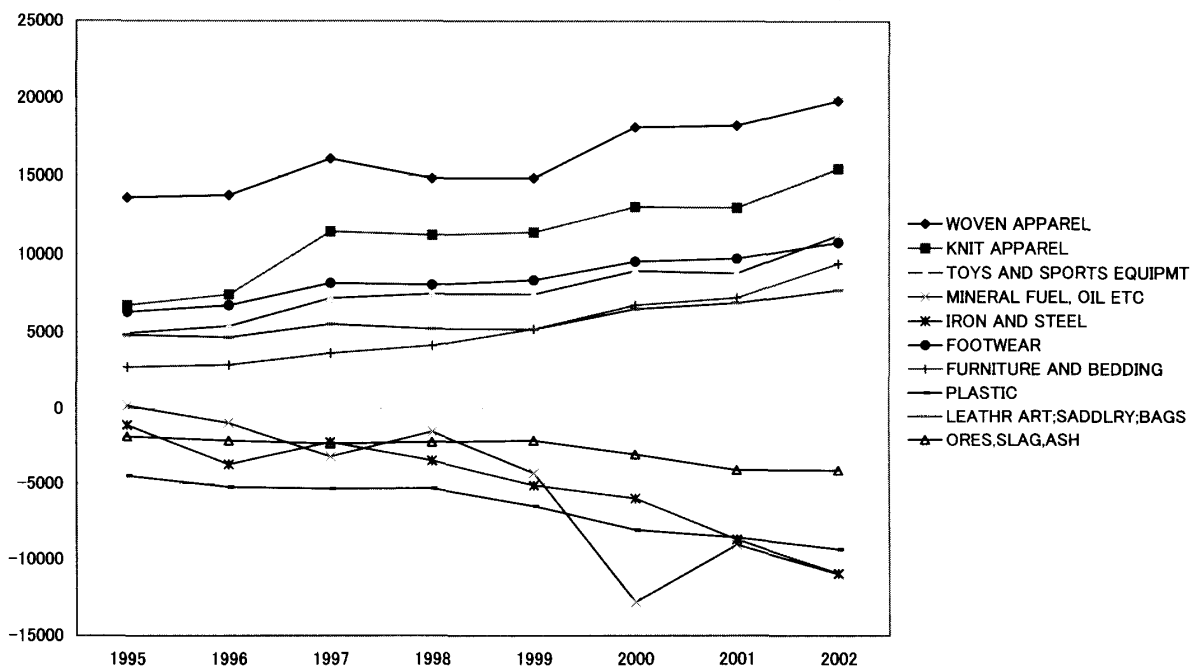
図表4は統一国際産業分類表(HS)の2桁による中国の商品別貿易収支を示している。これらの赤字と黒字のそれぞれ上位品目についてグラフ化したものが図表5である。黒字製品は、織物・ニット・玩具とスポーツ関連財・皮革製品・家具類・履物などである。反対に赤字項目は鉱石・プラスチック製品・原油である。しかし、商品別貿易収支を米中間に絞って分析すると図表6と図表7(グラフ)に示されているように大きな変化が現れる。特に米国にとっての対中赤字、したがって中国にとっての対米黒字項目に異変が集中している。それは電子機械と機械が2002年で黒字商品の1位と2位を占めていることである。先の中国の対世界貿易収支ではこれらの商品は主要な黒字項目には入っていなかった。図表4で再確認すると、電子機械は中国にとって96-98年を除いて大幅な赤字でありこの10年間の累計でも157億ドルの赤字となっている。機

図表4 中国のHS2桁貿易収支(100万ドル)

HS	項目	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	合計
	対世界貿易収支	16696	12215	40604	43361	29397	24145	23094	30339	219851
62	WOVEN APPAREL	13619	13764	16096	14841	14854	18114	18229	19826	129342
61	KNIT APPAREL	6759	7444	11477	11250	11426	13043	12990	15465	89853
95	TOYS AND SPORTS EQUIPMT	4953	5410	7208	7486	7461	8970	8814	11253	61555
27	MINERAL FUEL, OIL ETC	200	-956	-3199	-1526	-4289	-12822	-9043	-10969	-42604
72	IRON AND STEEL	-1093	-3716	-2231	-3465	-5120	-5981	-8699	-10929	-41233
64	FOOTWEAR	6320	6750	8179	8073	8370	9571	9762	10788	67813
94	FURNITURE AND BEDDING	2723	2874	3645	4143	5220	6763	7241	9454	42063
39	PLASTIC	-4480	-5230	-5338	-5318	-6490	-8068	-8564	-9339	-52829
85	ELECTRICAL MACHINERY	-419	1222	2553	642	-2294	-4683	-4587	-8159	-15727
42	LEATHR ART;SADDLRY;BAGS	4828	4679	5546	5234	5200	6518	6907	7739	46653
90	OPTIC, NT 8544; MED INSTR	-862	-554	353	294	-307	-960	-3321	-6108	-11465
29	ORGANIC CHEMICALS	-69	22	337	-111	-1904	-4157	-4371	-5589	-15840
74	COPPER+ARTICLES THEREOF	-1409	-1580	-1499	-1578	-2469	-3831	-4265	-4917	-21548
73	IRON/STEEL PRODUCTS	640	1491	1891	2359	2760	3789	3945	4496	21372
63	MISC TEXTILE ARTICLES	2508	2417	2644	2616	2854	3418	3669	4353	24479
26	ORES, SLAG, ASH	-1854	-2130	-2333	-2221	-2125	-3055	-4086	-4099	-21904
88	AIRCRAFT,SPACECRAFT	-1217	-2475	-2944	-2736	-2531	-1634	-3865	-3614	-21016
47	WOODPULP, ETC.	-815	-956	-911	-1085	-1657	-2667	-2726	-2884	-13701
48	PAPER, PAPERBOARD	-1398	-2165	-2461	-2626	-3059	-2558	-2167	-2428	-18862
38	MISC. CHEMICAL PRODUCTS	-399	-383	-439	-796	-1195	-1388	-1202	-2346	-8148
16	PREPARED MEAT, FISH, ETC	1104	1461	1375	1206	1374	1870	2031	2307	12729
41	HIDES AND SKINS	-1855	-2064	-2141	-1887	-1970	-2410	-2265	-2297	-16889
69	CERAMIC PRODUCTS	1025	1066	1492	1545	1627	1810	1618	2185	12368
31	FERTILIZERS	-3606	-3357	-2783	-2362	-2018	-1407	-1196	-2003	-18731
82	TOOL, CUTLRY, OF BASE MTLs	1016	994	1296	1302	1348	1707	1771	1990	11424
86	RAILWAY; TRF SIGN EQ	1067	1069	1075	1596	1404	2304	1991	1959	12464
12	MISC GRAIN, SEED, FRUIT	983	644	-121	-592	-833	-2196	-2430	-1837	-64
07	VEGETABLES	1636	1466	1435	1403	1437	1463	1540	1689	12069

(出所) World Trade Atlas, GTIS Inc. のネットデータより作成。

図表5 中国のHS 2桁主要貿易収支 (100万ドル)

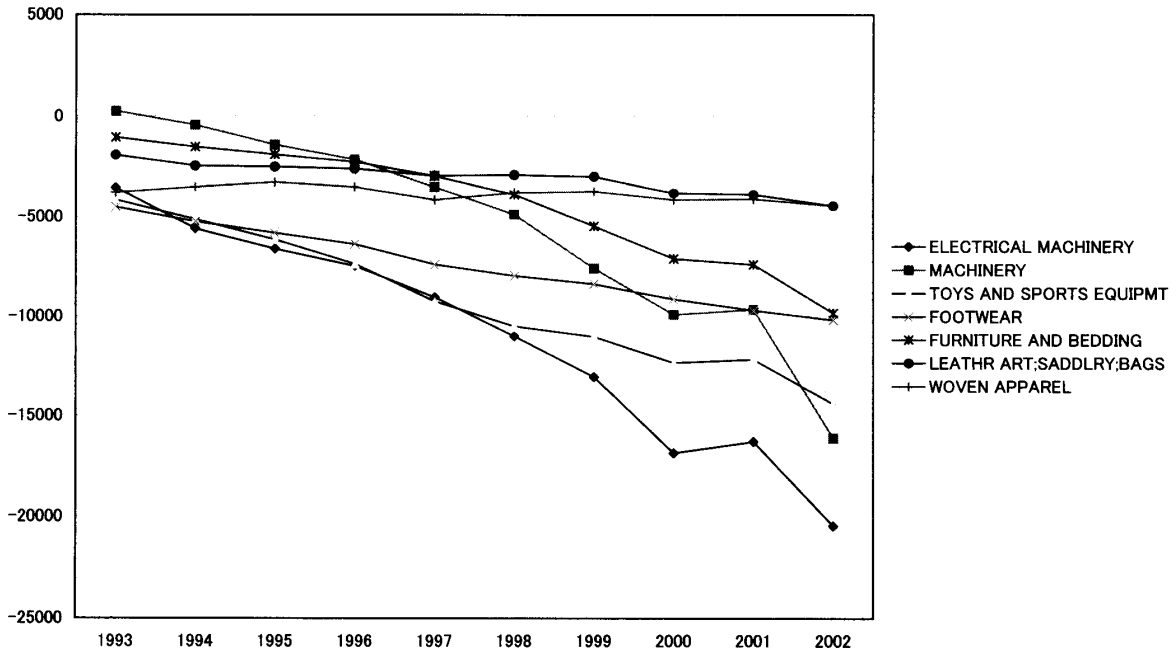


図表6 米国の対中HS 2桁貿易収支 (100万ドル)

HS	商品名	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	合計
HS	対中貿易収支	-22768	-29499	-33807	-39517	-49747	-56898	-68668	-83810	-83096	-103065	-570875
85	ELECTRICAL MACHINERY	-3541	-5604	-6615	-7474	-9041	-11013	-13067	-16869	-16295	-20463	-109982
84	MACHINERY	262	-447	-1434	-2172	-3516	-4899	-7602	-9925	-9668	-16119	-55519
95	TOYS AND SPORTS EQUIPMT	-4154	-5134	-6151	-7368	-9250	-10506	-11041	-12352	-12186	-14417	-92559
64	FOOTWEAR	-4515	-5251	-5815	-6383	-7393	-7978	-8393	-9151	-9710	-10192	-74782
94	FURNITURE AND BEDDING	-1052	-1539	-1920	-2297	-2966	-3901	-5485	-7118	-7404	-9844	-43525
42	LEATHR ART;SADDLRY;BAGS	-1938	-2485	-2534	-2623	-2956	-2921	-3002	-3828	-3898	-4465	-30649
62	WOVEN APPAREL	-3784	-3508	-3273	-3508	-4158	-3808	-3746	-4164	-4126	-4464	-38539
88	AIRCRAFT,SPACECRAFT	2172	1885	1152	1681	2086	3545	2290	1657	2389	3374	22231
39	PLASTIC	-871	-1153	-1272	-1338	-1550	-1655	-1949	-2185	-2398	-2782	-17154
61	KNIT APPAREL	-1505	-1570	-1372	-1510	-1832	-1857	-2022	-2033	-2273	-2614	-18588
73	IRON/STEEL PRODUCTS	-265	-382	-448	-566	-800	-1043	-1301	-1800	-2020	-2438	-11063
87	VEHICLES, NOT RAILWAY	500	-92	-330	-386	-368	-710	-857	-1752	-1299	-1657	-6950
63	MISC TEXTILE ARTICLES	-493	-579	-634	-584	-710	-810	-960	-1096	-1201	-1647	-8714
90	OPTIC, NT 8544; MED INSTR	-23	-343	-824	-1051	-1348	-1547	-1510	-2002	-1510	-1517	-11675
83	MISC ART OF BASE METAL	-198	-239	-311	-374	-438	-546	-715	-836	-963	-1256	-5876
71	PRECIOUS STONES, METALS	-149	-189	-230	-258	-323	-372	-491	-669	-803	-1144	-4628
82	TOOL, CUTLRY, OF BASE MTL	-226	-273	-348	-369	-489	-575	-740	-877	-941	-1110	-5947
67	ARTIF FLOWERS, FEATHERS	-466	-566	-642	-604	-700	-780	-869	-927	-958	-1047	-7558
69	CERAMIC PRODUCTS	-330	-417	-532	-576	-671	-742	-762	-869	-864	-1025	-6789
99	O SPECL IMPR PROVISIONS	-160	-167	-202	-232	-282	-425	-586	-759	-784	-957	-4555
12	MISC GRAIN, SEED, FRUIT	-16	-35	6	367	355	225	288	968	964	956	4078
96	MISCELLANEOUS MANUFACT	-222	-277	-343	-383	-466	-533	-751	-740	-841	-913	-5469
44	WOOD	-48	-132	-196	-226	-294	-417	-540	-657	-701	-837	-4049
68	STONE, PLASTR, CEMENT, ETC	-28	-81	-116	-162	-258	-301	-414	-565	-601	-690	-3216
31	FERTILIZERS	293	944	1204	890	1049	1063	931	661	398	672	8104
91	CLOCKS AND WATCHES	-260	-333	-345	-402	-466	-538	-579	-641	-603	-623	-4790
40	RUBBER	-53	-80	-122	-154	-207	-283	-366	-413	-403	-581	-2661
03	FISH AND SEAFOOD	-259	-200	-206	-180	-181	-230	-267	-383	-446	-566	-2916

(出所) World Trade Atlas, GTIS. Inc. のネットデータより作成。

図表7 米国の対中HS2桁貿易収支主要赤字項目（単位100万ドル）



械については採取した範囲にさえ入っていないが、電子機械より低位の赤字になっているものと推測される。

この両者の商品貿易における相違は何を意味しているのだろうか。おそらくその秘密は中国と日本やEU主要国との商品別貿易収支の中に隠されているものと思われる。事実日中間の商品別輸出統計を参考までに見てみると96-01年の6年間累計で、電子機械は560億ドル、機械は455億ドルという膨大な中国への輸入額が示されている。これは「太平洋トライアングル論」として知られる国際分業構造の反映である。つまり、日本から中国に電子や機械の半製品を輸出し、中国で加工を施した後に米国に輸出するというわけである。したがって貿易収支構造としては、日中間では中国の赤字、中米間では中国の黒字ということになる。先の第4表と第6表の相違はこのようにして埋められるのである。ただしこの議論にはもう一点忘れてはならない側面が存在する。今、日本の多国籍企業関連も含む数値を紹介したが、米国の多国籍企業が同様に中国に進出しそこで加工や製造されたものを米国が再輸入するといった構造も見失ってはならないということである。

過剰輸出と過剰輸入

しかし本稿で重視したいことは米中貿易構造の理論的課題の抽出である。一つはすでに触れた新国際分業論の視点であるが、もう一点必要不可欠な論点は、ここに中国側から米国への過剰輸出が存在し、米国にとって過剰輸入の地域的元凶が中国であるという事実についてである。まず過剰の基準は何か。米国のそれはGDPに対する経常収支赤字比率によって説明可能である。それは例えば02年で4.8%に上っている。寛大な数値を採用しても4.2%を超えるとマクロ経済の安

定的な持続性が損なわれるといわれる⁵⁾。しかし米国はすでにそれを0.6ポイントも上回っているのである。スノー長官でなくとも米国貿易収支の赤字はレッドゾーンに立ち入ってしまったといわなければならない。これは80年代に経験した双子の赤字の再来といえるかもしれない。しかしこの10年間の米国輸入の商品構成を分析すると、いわゆる奢侈品の輸入が急増している。したがってこれを差し引いて貿易収支と経常収支を計算し直すと対GDP比は3.6%に急落する。これはまさに米国経済の贅肉が自らの肉体を蝕んでいるという構図そのものである⁶⁾。それゆえそれは、かつて経常収支赤字論の主因とみなされた「国際収支赤字の優雅な無視 (Benign Neglect)」が歴史的な最終的臨界点に到達したことの証である。したがってそれはまた、本章はじめに触れた「世界経済の最後の買い手論」の妥当性の再検討を迫るものといえよう。

本章は劇場経済型としての米中関係という表現で分析を進めた。その意図は、この著増しつつある貿易関係が、実は自然経済的な中国産品の輸出の帰結ばかりでなく、人民元の切り下げや多国籍企業の計算されつくした国際分業の新展開に基づく対米輸出によってももたらされたからである。したがってその顛末は劇的であると同時にある種のシナリオがそれら全体を背後で演出していたと思われるという意味で劇場型経済と命名したのである。

さて過剰輸出入論の次には、これらの売買に伴う代金つまりマネーフローの領域についての考察が待っているがこれは節を改めて検討することとしよう。

2. 対米投資と米国赤字の流動性ファイナンス

一般的には中国を取り巻く国際マネーフローの問題というと、国内経済発展のための外資の導入ということにすぐ目が向く。これももちろん重要であるし、それらに関わる研究も漸増している。しかし中国はいまだ人民元通貨の交換性を実施していないし、為替相場制度はドルとの固定相場制度を事実上維持している (ドルペッグ)。したがって変動相場制につき物の為替相場変動に伴う政策的問題や協調を含む介入などという技術的対応にも習熟していない。国際金融研究者は質量ともに充実しつつあるが先進国と比べればまだ不十分である。しかし、前節で考察したように、貿易取引の急速な拡大は、まず貿易金融を通し国際金融問題にアクセスせざるを得ないこととなる。しかもその最大貿易相手国が基軸通貨国たる米国であったことが重要である。中国の貿易取引はそのほとんどがドル建てで決済されているのであるから黒字化した段階ではその収支差益はUSドルで蓄積されることとなる。先に見た貿易収支黒字の巨大な蓄積は金融的にはどのように処理されるのであろうか。(もちろん貿易収支黒字額がそのままドル残高に直結するわけ

5) 藤田誠一氏は C. L. Mann がその限界点を4.2%とみなしていることを紹介しておられる。田中・藤田 (2003) 33ページ。しかしこれは過大で寛大に過ぎるように思われる。

6) 松村 (2004) を参照されたい。

ではなく最終的な総合的国際収支の黒字額が正確なドル残高となる⁷⁾。

さて次はその黒字ドル残高の行方である。黒字国政府は中国に限らずこうした準備資産たるドル残高を米国債（財務省証券）に投資している。それは高い格付けによる安全性と比較的良好な利回りを期待できるからである。他方、米国側にすればこれによって国際収支の赤字がファイナンスされることとなる。各国が持つかかるドル残高という流動性によって決済上の資金不足から免れ、ひいてはドルの暴落を未然に防止し、基軸通貨ドルと国際通貨制度の維持に貢献することになる。このメカニズムは実は古い歴史を有する黙示的なシステムとってよく報告者はこれを「体制支持金融」と名づけた。そこでこれについて一瞥しておこう⁸⁾。

体制支持金融論の基本的性格

まず1980年代末までについての研究からは以下のことが導出された。1971年8月のドルショックは「IMF体制の崩壊」と好んで規定されたが、その後も、ドルは信認を低下させながらも基軸的国際通貨としての地位を保持してきた。この国際ドル本位制を支えた論理とメカニズムは何であったのであろうか。筆者が詳細なアメリカ国際収支研究で特に注目した事実は、ドル危機の進行すなわち米国国際収支の赤字拡大と逆比例する形で、国際収支黒字国の対米投資が増大していったという事実である。その中でも筆者は、米国政府部門に対する投資を重視した。いうまでもなく、ドルの信認あるいは広義に解釈して米国の通貨覇権の行方に関心があったからである。

ここで米国国債（財務省証券, Treasury Securities, 以下 TS と略称）への投資における西独, OPEC, 日本の突出した地位が確認された。これらによって国際通貨としてのドルが支えられ、当時の双子の赤字（経常収支と財政収支）がファイナンスされることとなった。これを「ドルの体制支持金融（Dollar Supporting Finance: DSF）」と定義した。さらに1970年代のそれが外国政府部門の対米 TS 投資が主であったことから、それを「公的体制支持金融（DSF by Official Sector: DSFO）」と厳密に措定した。次に、80年代の分析からは、外国政府に加えて外国の民間機関投資家の対米国債投資が激増した。しかも、トレジャリー・ノート（Treasury Note 以下「T ノート」と略記）やボンド（Treasury Bond 以下「T ボンド」と略記）という中長期債への投資が急増した（短期財務省証券は Treasury Bill という。以下「T ビル」と略記）。この現象を筆者は、「私的体制支持金融（DSF by Private Sector: DSFP）」の重層と言うように発展させた。そして、特に日本の政府と民間機関投資家が、共にこれの最大シェアを有するに至っていることを実証し、併せて日本政府が民間部門の投資の浮動性を補完・代位するような投資ビヘイビアを示していることを突き止め、これを「体制支持金融の転換効果（Switching

7) 国際収支の理論と統計表については松村（2003）を参照されたい。

8) かかる概念化とその体系的分析については松村（1985）（1988）（1993）（2002）において詳細に展開されている。

Effect by DSF : DSFSE)」と命名した。これはまた米国の市場利子率にも微妙な影響を及ぼす経済行為でもあったことを検証した。

しかし往時の学会や経済ジャーナリズムの主要な潮流は、フロート制の到来とドル危機の進展を根拠に、ノンシステム時代の不安を強調する傾向が一般的であった。しかし、筆者は体制支持金融を「黙示的な国際ドル防衛システムのビルトイン」と位置付けたのである。つまり安易な体制崩壊論やドル没落論に3冊の書物を公刊し警鐘を乱打したのである。その後、今日においてこれを回顧すると、周知の通り、旧ソ連型社会主義体制の方が早期に崩壊し、米国は冷戦の覇者として君臨することとなった。そしてドルは、いうまでもなく、現代における最大かつ最強の基軸的国際通貨として屹立している。

さて以上が黙示的ではあるが実質的に現代の国際通貨金融体制を支えてきたメカニズムなのであるが、ここへ中国が新規参入してきたことの重要性に着目したいのである。まずその量的規模を「図表8：各国の米国国債保有残高」、「図表9：同上（グラフ）」および「図表10：主要国米国国債保有残高（面グラフ）」によって確認しておこう。2002年末における米国債の全世界保有残高は、1兆2142億ドルになる。この10年間に2.1倍増加したことになる。それはこの間にそれに相当する国際収支赤字を米国が垂れ流し続けたということの意味する。しかしここでの問題はそれ以上にその保有残高における国別構成の変化である。日本はドイツやイギリスと共に1970年以来米国債保有御三家の一つとあってよいほどの巨大な保有国である。しかも2000年にはそのシェアはついに30%を突破した。しかしそれに劣らず注目したいのが中国のそれが着実に増大し2002年末には9%の占有率を有するにまで急増した事実である。絶対額も1000億ドルの大台を乗り越えている。今ひとつ看過できない事実は、「図表11：アジア主要国の米国債保有残高（グラフ）」に見るように「アジア圏」全体の保有する米国債が2000年を境に過半数を超えたという事実である。これはこの10年においてアジア諸国の対米輸出が盛行に推移したことの貨幣面での現象である。（尚、統計的にはこれら米国債の国別保有額は優先順位の高い国家機密とされ、98年以降のデータについてベスト10までが正式に発表されているに過ぎず、残りは報告者の作業に依存しているため詳細部分での数値の整合性にはやや欠けるところのあることをご了承いただきたい⁹⁾。）

米国債保有の2面性

さて以上のきわめて興味深い数値の意味するところは何であろうか。ひとつは前述のごとくこれらが米ドル体制あるいはより正確には「国際紙幣ドル本位制」を支えてきたということである。とはいえ、よく考えてみれば、これらのドル残高の運用は各国家の経済主権に属することであるから、ドル建ての米国債のみに本来限定されないはずである。しかし現実には米国債に集中してい

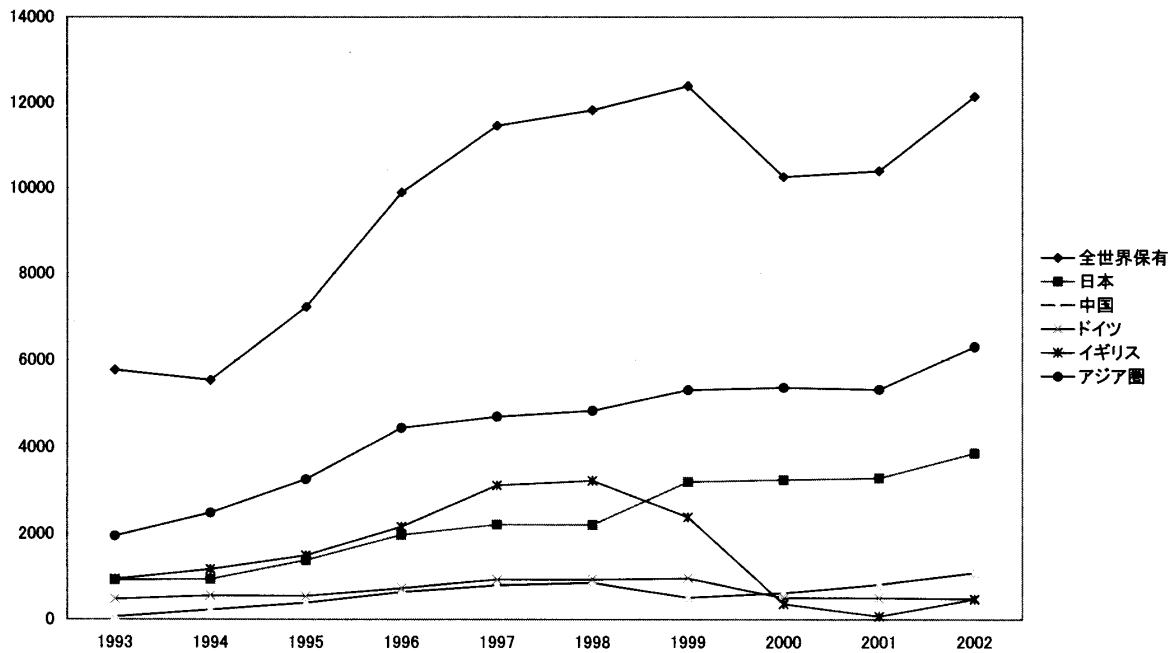
9) 筆者の作成した米国債保有残高表については松村（2002）に掲載されている。

図表 8 各国の米国国債（財務省証券）保有残高（億ドル・％）

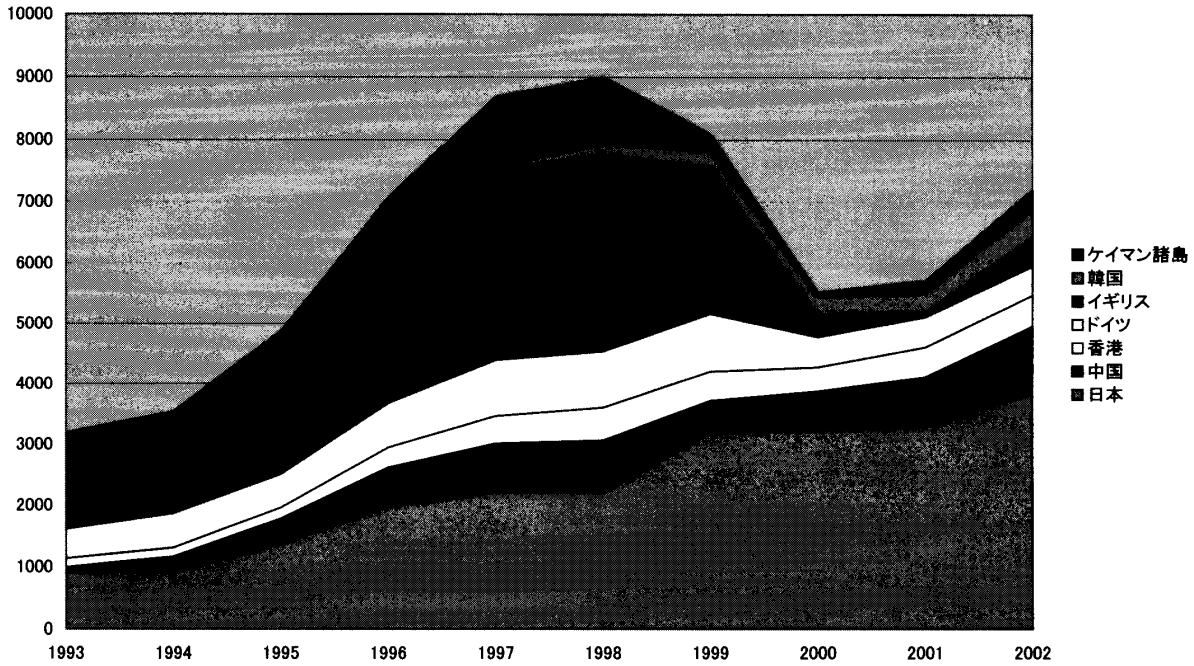
ライン	国名	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	全世界保有	5770	5537	7218	9891	11459	11826	12389	10261	10397	12142
2	日本	925	937	1387	1975	2215	2208	3209	3256	3297	3867
3	対世界シェア	16.0	16.9	19.2	20.0	19.3	18.7	25.9	31.7	31.7	31.8
4	中国	67	228	390	644	799	857	513	623	819	1093
5	対世界シェア	1.2	4.1	5.4	6.5	7.0	7.2	4.1	6.1	7.9	9.0
6	香港	143	144	181	328	452	544	485	398	495	516
7	ドイツ	477	557	550	734	932	932	961	507	503	484
8	イギリス	945	1172	1498	2163	3128	3233	2388	365	76	475
9	韓国	59	53	69	97	49	174	253	297	333	450
10	台湾	na	na	na	na	na	na	na	345	370	374
11	ケイマン諸島	569	443	792	1134	1106	1045	282	80	194	316
12	メキシコ	na	na	na	na	na	na	na	156	198	240
13	イタリア	na	na	na	na	na	na	na	215	199	206
14	シンガポール	na	na	na	na	na	450	305	244	na	na
14	華人圏	653	926	1149	1921	2381	2635	2818	2612	1692	1983
15	対世界シェア	11.3	16.7	15.9	19.4	20.8	22.3	22.7	25.5	16.3	16.3
16	アジア圏	1950	2489	3266	4441	4699	4836	5313	5368	5322	6300
17	対世界シェア	33.8	45.0	45.2	44.9	41.0	40.9	42.9	52.3	51.2	51.9

（出所） 1999年以降はSCB, July 2002, 2003, それ以前はDOT, Treasury Bulletin 各号より計算。ケイマンの98年まではカリブ海諸国の数値。華人圏は98-00年を除き中台香の3地域のみ。アジア圏の2000年まではすべてのアジア地域の合計。それ以後は図中のアジア諸国の合計額のみ。

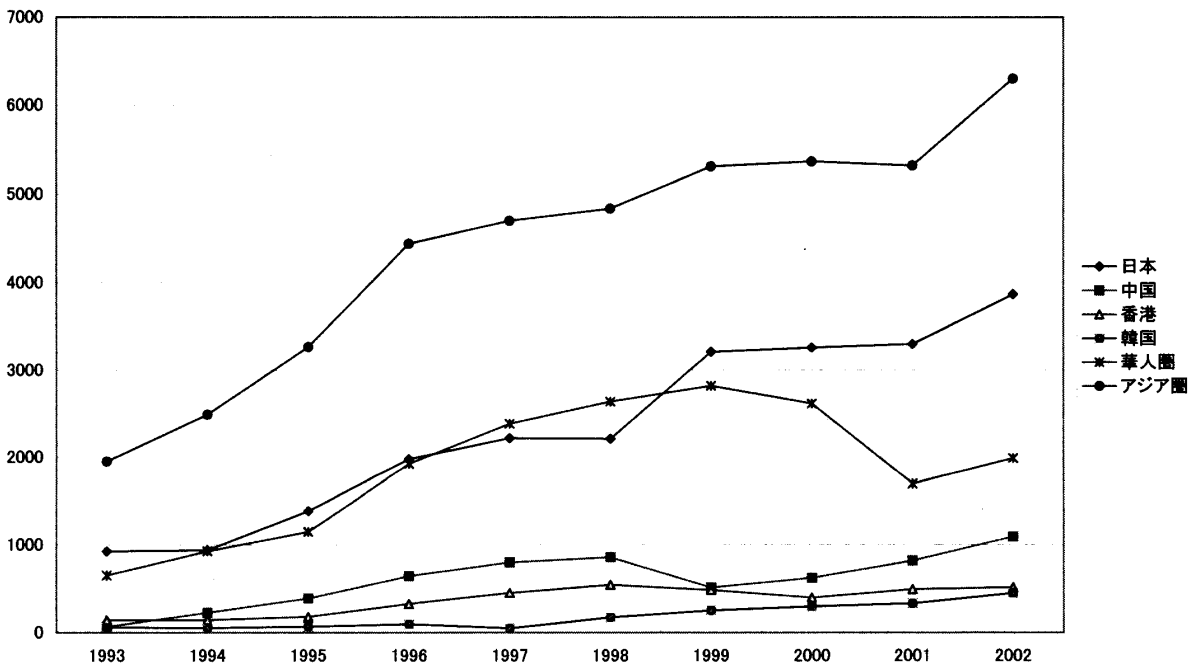
図表 9 世界と主要国の米国債保有残高



図表10 主要国米国債保有残高：面グラフ（億ドル）



図表11 アジア主要国の米国債保有残高（億ドル）



るのである。この理由は経済理論的には先述のとおり安全性と利回りのよさということにあった。しかしこの利回りが低下したり、債券価格が低落するか、あるいは利回り以上にドル相場が下落すと予想された場合にはこれらは当然ユーロなど他の通貨建てに振り替えられる恐れがある。これはかつてのブラック・マンデーにおいて実際に生じたし、ユーロ誕生後にはユーロを選好する資金の流れも生じた。これらは経済の実態と理論に沿った変化であり、この面での体制支持金融の不安定性である。

しかし、もう一点これに加わる不安は政治経済的要因である。つまり政策論的に米国債を選択しない、あるいは現在それに投資している資金を引き上げて運用先を非米ドル資産や金市場での金購入に当てるとする可能性についてである。日本でさえ与党の重要政治家からそうした発言を聞いたことが一度ならず存在する。先に「このメカニズムへの中国の参入」という表現を用いた。それは以上述べた国際金融戦略へも参入したことを暗に意味していたのである。しかも中国は市場経済を志向しながらも基本的には1党独裁に象徴される社会主義的政治システムを基本としている。企業の貿易活動の自由は拡大してきてはいるが、貿易の国家独占権は放棄していない。日常的な貿易決済など外国為替取引については中国銀行がかなりの裁量権を持ちつつあるが、最終的な外貨準備の管理・運用は中央銀行たる中国人民銀行が掌握している。日本でさえ政治的な武器として先ほど紹介したような変化球を投げる政権中枢の政治家がいるのである。ましてや相手が社会主義中国ということになると、この面での米国および公的国際金融の安定的維持に関する不安は増幅することとなる。中国のサミットへの参加論や国際金融機構へのアクセスの要請などには以上の物質的背景が作用しているものと思われる。しかもその物量は中国の保有額のみならず「華人圏」と図表中に示した数値（約3000億ドル）をも視野に入れておかねばならないかもしれない。

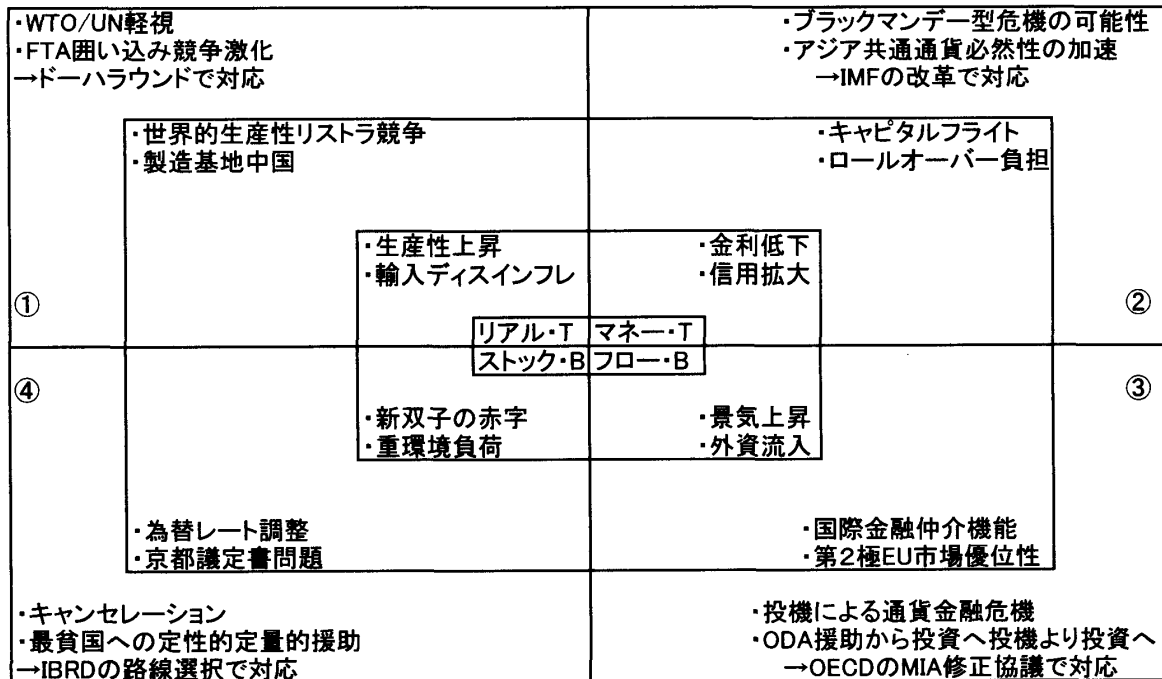
しかしアジアの未来にとって有望な数字もある。それは図表8で「アジア圏」とした項目における保有残高の比重である。これの一部は卑近な対応としては「アジア通貨基金」の原資になりえるし、中長期的にはアジア共通通貨導入における物質的基盤を提供することにもつながりえる¹⁰⁾。総じて中国の米国債保有残高の激増は、ドル協調と戦略的運用政策の台頭というトレードオフ問題を新たにアジアに生じさせたことを意味する。

3. 小 括

米中経済関係の近現代を検討するという本稿の結論部分に当たり、まず米国を取り巻く経済環境とその課題について図表12をもとに考えたい。この図の表題は「米国経済ユニラテラリズム

10) 筆者はすでに98年の段階でアジア共通通貨を2030年をめどに導入すべきことを提言しその通貨の名称も「アージ (Arji)」と命名している。詳しくは松村 (2000b) を参照されたい。

図表12 米国経済ユニラテラリズムの行き詰まり (Unilateralism At-bay Model)



の行き詰まり (Unilateralism At-bay Model 以下 UAB Model と略称)」となっている。つまり米国経済が現在抱えている課題とその解決の方向を端的に図表化したものである。これを作成するための基本的な方法論は、リアル・ターム、マネー・ターム、フロー・ベース、ストック・ベースという4つの視点から分析していることである。つまり分析のクラスターとなる4視点を基点に据えて、まず米国のニューエコノミー期の経済動向の分析をそれぞれの視角に沿って行った。この図はさらにそれらが国際経済と世界経済との間でどのような相互作用が生じたのかにベクトルを進めている。そして最も外縁の四面ではそれぞれの政策的な対応を示唆するチャートになっている。各次元の内容についてはご覧いただければ理解可能なものになっていると思うが、基本的にはニューエコノミー好循環を実現した内外条件 (IT 主導の設備投資と生産性向上、中国からの廉価な財の供給、対米投資の急増にも支えられた株価の高騰と金利の上方硬直性、これによる消費者金融利用の激増による内需拡大など) がシナジー効果を上げて120ヶ月という戦後最長の景気上昇をもたらしたのである¹¹⁾。しかし「好事魔多し」の言葉通り、このバブリーエコノミーは巨大な貿易収支赤字を招来させ、ついに2002年末には対外債務を2兆6000億ドルの水準にまで押し上げてしまったのである。対GDP比率は24.9%に達している。そしてこの図は、これらの顛末から理論的シミュレーションを行い次第に外縁部に進行するにしたがって、米国国内の経済パフォーマンスが国際化・世界化していく様子が描かれている。そして最後に到達した

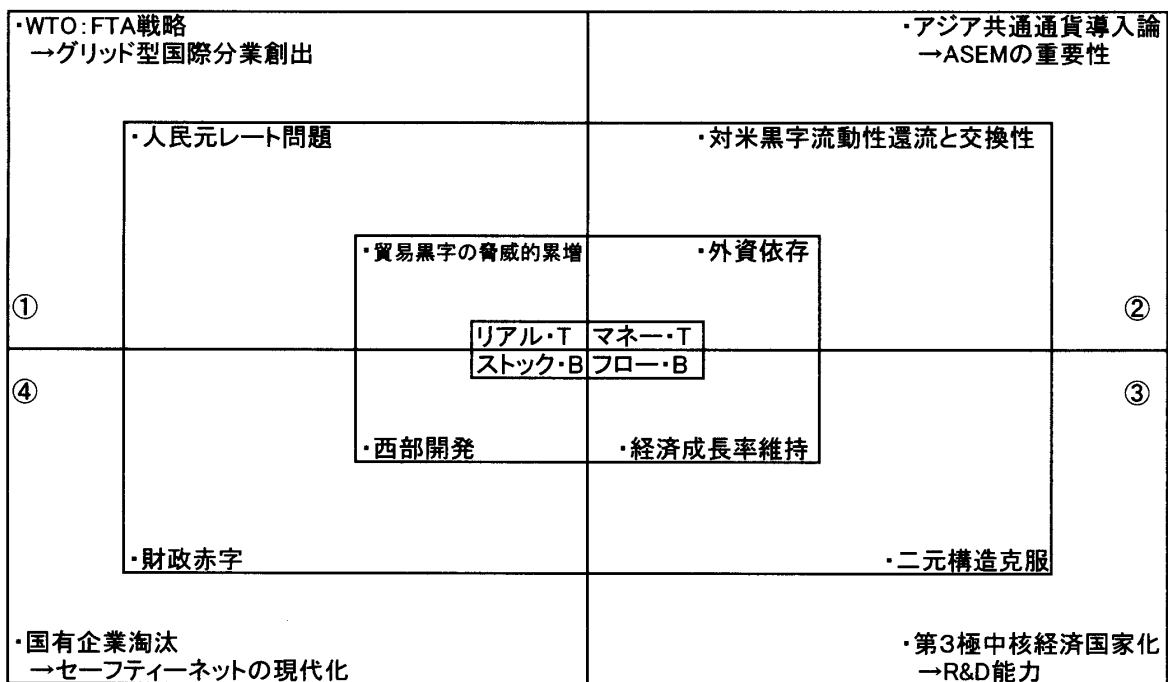
11) Shiller (2000) pp17-43.

政策的対応を要約すると以下の4点になる。

- ① リアル・ターム・ベクトル=ドーハラウンド協議での対応
- ② マネー・ターム・ベクトル=IMFの改革
- ③ フロー・ベシス・ベクトル=OECDのMIA修正協議
- ④ ストック・ベシス・ベクトル=IBRDの路線選択

以上が4面分析の収斂の結果であるが、「行き詰まりモデル(UAB Model)」としていることには触れておく必要がある¹²⁾。この4面指向型分析に対する政策的対応の必要性は、仮に超大国であってもユニラテラリズム的な対応によっては問題を解決し得ないということを示していることである。軍事は一極でも対応可能な場合がありえるが(「一人勝ちモデルあるいは軍事版ワシントン・コンセンサス[One Takes All Model: OTA Model]」)¹³⁾、人類の日々の経済的営為は多様かつ多極的な諸関係(Multilateralism)であってこそ、安全な環境の下で活性的で相乗的かつ安定的な成果が得られることになることになると知るべきであろう。

図表13 中国経済の4面的展開



12) 筆者は1976年以後、資本主義の発展段階を3段階(産業資本主義・独占資本主義・多国籍資本主義)に区分して認識している。第2次大戦以後は多国籍資本主義段階であって多国籍企業と国民国家が対峙している時代と規定しているが、ダニングは2000年の著書で筆者の3段階説に類似した段階区分をした上でグローバリズムの行き詰まりに言及している。(Dunning (2000) p.15)

13) Bhagwatiは1997年に初めて「ウォールストリート・財務省複合体」という用語を用いてワシントン・コンセンサスの本質を喝破したと述べている。Bhagwati (2002) pp. 56-60.

最後にこの米国経済の総括を受けて中国のそれを対比してみる必要がある。そこで先の4面分析という方法論をここでも適用して作成したものが図表13である。まずリアル・タームの領域では、貿易黒字の累積が止まるところを知らずついにそれは人民元レート変更問題を遠くない政治日程に押し上げてしまった。それゆえ中国側は先進国との国際分業ばかりでなく、ASEANなど中進国レベルとの水平的垂直的分業をFTAの締結を武器に新たに展開しようとしている。これをグリッド（格子状）型国際分業の創出と規定してみた。

マネー・タームの世界にも新たな要素が加わったことはすでに検討した。従来型の積極的な外資導入政策に加え国際収支黒字資金の対米国債投資が急増したことであった。これはドル体制に対して硬軟両面の対応を可能としているが、アジアについては、ユーロ型の共通通貨導入の教訓を、ASEMなどを通して得られるよう努力する必要がある。フロー経済の側面では、経済成長率の維持によって国内格差問題（二元構造）の解消が果たして実現できるかが焦眉の問題となろう。これに成功すれば「中国モデル」は、新しい国家発展モデルとし脚光を浴びることとなろう。先の共通通貨導入ともあいまって米・欧に次ぐ第3極の中核的国家になる可能性も否定できない。ただし問題は、クルーグマンがかつて指摘したように要素投入依存型経済発展では限界があり、R&Dの強力な推進が、それらの十分条件となろう。

ストック要因をここでは歴史的な発展過程における国内における地域間の経済的段差に求めた。いわゆる中国版西部開拓劇である。これにはおそらく膨大な初期投資が必要であるから財政問題が直撃を受ける。それは直ちに「親方5星紅旗」の下にある国有企業の大改革や整理淘汰に直結する。これらを含む経済的セイフティーネットをどのように現代的に構築していくのかが問われている。

結 語

米中経済関係の現段階から見えてくるものは何か。まず貿易における紐帯が年々強まっていることである。これに伴いその決済や黒字資金の運用をめぐる国際金融関係も意外なほど強化されてきた。しかしその貿易における過剰感や低価格製品問題が米国の経常収支赤字の限界突破や世界的なデフレのリアル・タームの要因となっているとも指摘されている。廉価な製品の供給基地からサービスやハイテク製品の開発と製品化への途と国内経済の均衡的発展が当面する中国の課題である。

ここには理論的には大陸型国民経済と国際分業体制という対立要因を内包する概念についての中国からの理論的解釈と精緻化が期待される。それは無用な中国脅威論や中華経済思想に対する疑念に答えるためにも必要である。

米中関係の基軸的態様はどこに求められるべきか。途は3方向に分かれていると思われる。すなわち、①単独行動主義（Unilateralism）、②2極分割統治（Bipolarview）、③多極間協調

主義 (Multilateralism) である。そして本稿は選択されるべき途が一つしか存在しないことを検証したつもりである。(2003. 9. 30 稿)

【参考文献：ABC 順】

- Bhagwati, Jagdish. (2002) *The Wind of the Hundred Days*, MIT Press.
- Cass, Z. Deborah. Williams G. Brett. Barker, George. ed. (2003) *China and the World Trading System*, Cambridge University Press
- Dunning, H. John. (2001) *Global Capitalism at Bay*, Routledge
- IMF (2000) Balance of Payments Statistics Yearbook
- 石田修 (2003) 「国際貿易の構造と理論—グローバル化と貿易理論」(松村他編『現代世界経済を捉える—Ver. 4—』東洋経済新報社)
- 板木雅彦 (2003) 「多国籍企業と M&A・国際提携—グローバル化の役割」(松村他編『現代世界経済を捉える—Ver. 4—』東洋経済新報社)
- Koehn, Peter. Cheng, Y.S. Joseph. *The Outlook for U.S.—China Relations Following THE 1997–1998 Summits*, The Chinese University Press.
- 経済産業省 (2003) 『通商白書』
- Lloyd, P.J. Lee, Hyun-Hoon. ed. *Frontiers of Research in Intra-Industry Trade*, Palgrave, Macmillan
- Ostry, Sylvia. Alexandroff, S. Alan. Gomez, Rafael. ed. (2002), *China and Long March to Global Trade*, Routledge
- 松村文武 (1985) 『現代アメリカ国際収支の研究—アメリカネットワークの検証—』東洋経済新報社
- (1988) 『債務国アメリカの構造』同文館出版
- (1993) 『体制支持金融の世界—ドルのブラックホール化—』青木書店
- (1998a) 「金融空洞化を巡る諸問題」(『大阪経大論集』第48巻第5号：中国語訳, 「関与金融空心化的若干問題」童適平編『戦後日本—金融体制及其変革』上海财经大学出版社, 1998年2月)
- (1998b) 「アジア太平洋とグローバリズム」(『世界経済評論』第42巻第3号, 1998年3月)
- (2000a) “A Comparative Study on Home Production Rate Between United States and Japan”, F. MATSUMURA and K. FUJIKAWA (『武蔵大学論集』第47巻第2号)
- (2000b) 「円・元の統合的国際通貨化」(『大阪経大論集』第50巻第6号, 2000年3月：中国語訳, 「日元, 人民幣統一的国際貨幣化」楊棟梁編『国際貨幣金融体系与東亞』天津人民出版社, 2000年6月)
- (2001) 「グローバリゼーションと国民経済」(『世界経済評論』第45巻第4号, 2001年4月)
- (2002) 「Accounts Payable-Trade Balance としての米国債務—アメリカ国際収支研究の回顧と展望」(『経済論集』大東文化大学経済学会, 第80号)
- (2003) 「国際収支の理論と現実」(松村文武・関下稔・藤原貞雄・田中素香編『現代世界経済をとらえる—Ver. 4—』第8章, 東洋経済新報社)
- (2004) 「貿易を通ずる消費の世界的偏在」(日本国際経済学会編『国際経済』2003年全国大会号, 世界経済研究協会)
- 松村文武・藤川清史 (1998) 『“国産化”の経済分析—多国籍企業の国際産業連関—』岩波書店
- 本山美彦編 (2001) 『グローバリズムの衝撃』東洋経済新報社
- Nguyen, L. Elena, (2003). “The International Investment Position of the United States at Yearend 2002” SCB, July
- Shiller, Robert J. (2000), *Irrational Exuberance*, Princeton University Press (植草一秀監訳『根拠なき

熱狂』2001年, ダイヤモンド社

田中素香・藤田誠一(2003)『ユーロと国際通貨システム』蒼天社

徳永潤二(2003)「ニューエコノミーと国際通貨ドル—1990年代後半のアメリカの国際金融仲介機能論の検討—」
(『立教経済学研究』第56巻第3号)