

国際金融パネル

グローバル・インバランスの再検討 (The Global Imbalance Revisited)

中央大学 田中 素香

はじめに

世界金融危機の原因をグローバル・インバランス [アメリカの巨大化する経常収支赤字と東アジア (とりわけ中国) の増大する経常収支黒字 : 2000 年 CA 赤字 4% (GDP 比) 超 (98 年 2%、99 年 3% の後) 01 年 4% 弱、02 年 4.5%、03 年 5% 弱、06 年 8000 億ドル超 6% 超] に求める米政府筋の奇妙な議論 : 東アジア (とくに中国) の米国債への投資が米長期金利を引き下げ住宅バブルの形成を導き、金融危機の原因となった。

[Ben Bernanke (2005), The Global Saving Glut and the U. S. Current Account Deficits の系譜の議論]

この議論を念頭において、グローバル・インバランスを歴史的、理論的に再検討してみたい。

1 . 「グローバル・インバランス」という認識のスタート

「ニュー・エコノミー」(ICT) ブーム崩壊と経常収支赤字の増大と黒字国中国の台頭 [= 「金融テロ」(サマーズ): 「グローバル・インバランス」の認識のスタートは 21 世紀現象 : アメリカのパワー喪失への懸念 [政界・経済学界の指導者たち (「正統派」): サマーズ、ケネン、バーグステン・・・] CA 赤字増大はアメリカ競争力の低下・家計貯蓄率低下 sustainable でない ドル暴落 [金利高騰 世界不況] かくして人民元切り上げの政治圧力へ [米中対抗の認識と 1980 年代ドル切り下げ「成功」の思い出]

ドル切り下げ・人民元切り上げ論は世界金融危機前まで一貫して残存 [Obstfeld & Rogoff(2005), Bruegel(2007) など]

2 . ドル暴落説への批判 [sustainability の主張]

「復活したブレトンウッズ」(または BW) 説 [Dooley, Folkerts-Landau and Garber(2003)]: 世界 3 極論 [センター・アメリカ、資本勘定国 (欧・LA・加・豪) 貿易勘定国 (アジア)] 貿易勘定国 (中国) は輸出主導型経済成長が至上命題 外為市場介入によって対ドル相場上昇抑制 (中国の失業者完全吸収まで 10 年以上継続) 変動制・不介入の資本勘定諸国も競争上対ドル固定へ BW 体制の復活。

グリーンスパンの金融グローバル化 (ホームバイアス低下) 説 : 金融グローバル化により国際金融の常識が変わった ホームバイアスが低下しアメリカの CA 赤字は米国内の

州間の不均衡のように為替相場に大きな負担をかけないで調整される。為替相場変動は予測不可能であり、CA との間にシステミックな関連を見ることは不可能（ 正統派ドル切り下げ・人民元切り上げ論への批判）。Klitgaard(2007)。

アメリカ資本主義の変質論： アメリカは「世界の銀行」というより「世界のベンチャー資本」(世界への資本投資と高利潤)という特権を享受、「新パラダイム説」はアメリカ企業が platform company 化し、高利潤（中国の輸出企業 2% に対し米一流製造企業は 20%）を稼いでいるから GI など問題にする必要なし。「われわれは利潤をとり君たち（中国人）は雇用をとる。」

3 . 現時点で「グローバル・インバランス」を回顧する

世界金融危機の局面を含めてドル暴落は起きなかった。正統派の世界経済（or グローバル金融）認識は誤っていた。ドルはグローバル金融の通貨であり、米国金融市場を回転台として世界に成長マネーを供給。中国の場合米国輸入市場が高度成長を支えており、米中共同利害の構造が形成された。新興諸国のドル準備著増。

「グローバル・インバランス」を支えたのは、米国の住宅ブーム(バブル)と金融主導の経済成長（家計貯蓄率低下と輸入増大）、東アジアや産油国（ロンドン経由）の対米投資（低い長期金利）、米国製造業空洞化（製造業グローバル化）。

ドル暴落ではなく世界金融・経済危機（戦後初の、基軸通貨国金融市場・銀行間市場の機能不全。日本の輸出大企業も自らドル調達）により「グローバル・インバランス」は調整局面へ。

アングロサクソン型成長（経常収支赤字拡大）諸国打撃大：米英アイスランド NZ 豪州 東アジア = 世界金融危機の原因説について：米国住宅バブル + 金融監督不備など米国側の事情を無視して東アジアの米国再購入のみを危機の犯人とすることはできない。また米国の輸入（輸出商品の価値実現）なしに東アジアの輸出（貯蓄）は実現しないので、saving glut 論自体成立しない。

4 . 若干の展望 - グローバル・インバランスは消滅するのか？ -

米国貯蓄率は現在 7%、さらに 10% へ（家計部門の債務過多と所得の低下による） 米国消費は GDP 比 70%（08 年）から 63% へ低下 GDP 比 5% の経常収支赤字消滅 + G の GDP 比 2% 増加（低成長で I は伸びない）[中前忠、日経 150709]

ドル暴落なし 米国製造業の本国帰還はない 米国成長率低下により経常収支赤字は縮小しても消滅しないのではないか。

金融主導のアングロサクソン型成長パターンは消滅するのか。

新興国、途上国への成長マネー供給をいかに保証するか。