

議 題

中国の「双循環」と日本の「成長戦略」

開催日時

2021年6月5日<14時30分~16時30分>（テレビ会議形式で開催）

発言者

余 永定 氏（中国社会科学院学部委員）<講師>
 高 善文 氏（安信証券首席エコノミスト）<講師>
 伊藤元重 氏（学習院大学国際社会科学部教授）<講師>
 高田 創 氏（岡三証券グローバル・リサーチ・センター理事長）<講師>
 何 建雄 氏（国際通貨基金前中国執行理事）
 関 志雄 氏（野村資本市場研究所 シニアフェロー）
 小林浩史 氏（経済産業省 通商政策局北東アジア課長）
 徐 奇淵 氏（CF40 研究部主任）
 趙 昌文 氏（国务院発展研究センター産業経済研究部長）
 高橋慶子 氏（財務省国際局開発企画官）
 中尾武彦 氏（みずほリサーチアンドテクノロジー理事長）
 福本智之 氏（大阪経済大学教授）
 葉 燕斐 氏（中国銀行保険監督管理委員会研究局一級視察員）
 王 海明 氏（CF40 秘書長）<司会>

1. 第1部講演
2. 第1部質疑応答

1. 第1部講演

余永定氏（講演）:

○ はじめに

・2020年に中国政府が打ち出した「国内の大循環を主とし、国内と国際の大循環が相互に促進する新たな発展構造」は、発展戦略の調整であり、改革・開放方針は変わらない。将来に向けては、経済成長を制約する要因が存在する一方、経済成長を促進する要因も存在する。潜在成長率は顕著に低下する公算が大きい、どこまで落ち込むかは判断しにくい。短期的には、経済成長率がコロナ前の水準からさらに低下するか否かは、主に政策選択にかかっている。拡張的な財政・金融政策からの脱却を急ぐべきでなく、財政・金融政策をさらに緩和すべきである。

・「双循環」戦略の提起は国内外で大きな反響を呼んでおり、海外で誤解が生じたため、正しい理解を共有したい。

○ 中国の輸出志向型発展戦略の背景、発展、課題

・1970年代末と80年代初において、中国は「混乱を鎮めて正常に戻し」、「四つの近代化」を始めた。この間には体制改革に加えて、大型設備の導入により外国の先進技術を導入することと、対外貿易を拡大し、比較優位性の発揮により資源配分を改善することの二つを行った。前者に関しては日本の大きな支援もあった。

・これらの対応の立ち上げ段階では外貨が必要であるが、当時、中国の外貨は極めて不足していた。1978年、中国の外貨準備は2億ドル未満であり、1979年に中国のGDPは1782億ドルと世界全体の1.8%を占めるにすぎず、輸出は137億ドルで、対GDP比は

7.7%であった。1980年代のうち2年間を除いて貿易収支は毎年赤字だった。

・「独立自主、自力更生」という古い発展戦略を変えようとした際に、中国は非常に幸運なことに好ましい国際環境に恵まれた。例えば、OEMはアジア諸国で力強く発展していた。加工貿易は、外貨不足の中国に豊富な労働力の活用と、対外貿易の発展の機会をもたらした。中国は同時にFDIを積極的に引き付けた。加工貿易は貿易黒字を通じて外貨の獲得に繋がるが、FDIも外貨をもたらす。貿易収支と資本収支の双子の黒字を維持できたため、十数年に亘る努力の末に外貨不足の窮状を脱した。2014年には中国の外貨準備高は4兆ドル弱に達した。

・中国のいわゆる「国際大循環」戦略を、この概念の提唱者である王健氏の言葉で説明すると、「両頭在外、大進大出（輸入原料を国内で生産加工して製品を海外へ輸出する、生産要素の輸入を拡大すると同時に製品の輸出を拡大する）」である。これは加工貿易とFDIを特徴とする輸出志向型戦略である。この戦略の形成と実施の成功は、中国の急速な発展に大きく貢献した。

・1979年当時には、中国のGDPは世界で11位にランクされ、世界の輸出額に占める割合も取るに足らなかったが、20年後の2009年には世界最大の輸出国になり、2013年には世界最大の貿易国になった。1995年には中国の輸出入総額は世界の3%を占めるにすぎなかったが、2018年には12.4%に上昇した。2010年に中国は世界第二位の経済大国になった。2020年8月時点で、中国の外貨準備

高は 3.16 兆ドルと世界第一位である。

・中国の輸出志向型戦略は成功したが、この成功に伴い主に 4 つの問題が浮上している。1 つ目は国際市場のキャパシティが限られていること、2 つ目は産業構造の外的ショックへの耐性が低下すること、3 つ目は自主的なイノベーションの原動力が不十分であること、4 つ目は国境や時間を越えた資源のミスマッチである。

○ 国際市場のキャパシティ

・40 年以上に亘る努力の結果、世界の輸出に占める中国の重要製品のシェアは高まっている。関志雄さんは十数年前にこの点を指摘したが、2018 年現在、中国のオフィス・通信設備、電子データ処理・オフィス設備、通信設備類製品の輸出は、それぞれ世界全体の 31.61%、36.25%、42.29%を占めた。中国の競争力が強いため、オプトエレクトロニクス産業に代表されるように、当該業界の外国企業が多数潰された。中国の輸出拡大は西側諸国の貿易保護主義を刺激し、中国の貿易条件を悪化させた。

・中国は 2005 年にはこうした問題を認識した。2006 年に輸出の対 GDP 比率は 35.21%とピークに達した後、中国政府は輸出政策を調整し始めた結果、同比率も急激に減少し続け、2019 年には 17.4%にまで低下した。貿易総額の対 GDP 比も 2006 年にピークとなる 64%に達した後、徐々に低下してきた。その他の指標も同様である。

○ 産業構造の外的ショックへの耐性

・国際分業に参加するには、効率と安全保障のバランスをとる必要がある。安全保障には 3 つの側面がある。1 つ目は発展の可能性である。国際貿易理論と発展経済学で論じられている「幼稚産業保護」と「国際分業の下端に閉じ込められないようにすること」は、本質的には安全保障の問題である。2 つ目は食料安全保障やエネルギー安全保障などの問題である。以前は多くの学者は食料安全保障は問題ではないと信じていたが、現在、こうした主張を堅持している人はいないはずである。3 つ目は国家安全保障である。言うまでもなく、強大な産業構造がなければ、国家の安全を十分に保障できない。要するに、中国は国際分業に積極的に参加する一方、自身の特殊性により経済の安全保障を非常に重視しなければならない。

・中国は一般貿易と加工貿易の 2 つを通じて国際分業体制に参加する。1 つ目は日本や韓国に似た雁行モデルである。最初に紡績品などの労働集約型製品の輸出を推進し、鉄鋼や重化学製品などの資本集約型製品が続き、最後に通信や半導体等の技術・知識集約型製品の輸出を推進する。比較優位の変化に伴い、労働集約型産業と一部の資本集約型産業が海外に移転され、残りの資本集約型産業と技術・知識集約型産業が国内に留まる。国内に留まった産業では、輸入代替(生産現地化)が徐々に進む。例えば、自動車業界は絶えず国産化率を引き上げ、ついに輸入代替を完了した。

・2 つ目は、製品のグローバル産業チェーンまたは国際生産ネットワークに参加し、グローバル産業チェーンにおけるハイテク・高付加価値の生産工程への移行に取り組むことである。グローバル・バリューチェーンへの参加は、生産効率を改善し国民の福祉を充実したが、

産業のリスクを高めた。生産チェーンの延長によって、比較優位と細分化された分業の利点を十分に活用できるが、グローバル・サプライチェーンの数百・数千の生産工程のうち 1 つに問題が生じるだけで、チェーン全体が機能不全となる。この生産工程は地球の反対側にあるかもしれない、どうすることもできない。グローバル産業チェーンは、基本的に先進国の多国籍企業により主導されている。中国企業がある製品のグローバル産業チェーンに参加できるか否か、いつ、どこで、どのように、どのような代価で参加するかは、多くの場合、中国自身では決定できない。このように、中国企業は特定の生産工程に閉じ込められる可能性がある。

・細分化による国際分業への参加は、生産効率を大幅に引き上げ、特定の技術を急速に習得できる可能性があるが、製品生産の外部依存性が大幅に高まり、産業構造の完全性にも悪影響を及ぼす。先進的な中間製品(中間製品の技術価値が高い)を生産できることと、最終製品を生産できることは、産業安全性の面で質的な差がある。

・産業構造の安全保障には、完全性、外部依存性、適応性という 3 つの側面がある。我々は自給自足の産業構造を構築するわけではなく、そのような構造は必ず非効率的である。完全性は相対的なものであり、その欠如を補うために、我々の産業構造は高い適応性、つまりこれまで生産していなかったが、現在では必要となるものを迅速に生産できるようにする必要がある。要するに、国際分業にどのように参加するとしても、3 つの関係によく対応し、効率と安全保障のバランスをよくとる必要がある。

・最近数年の米国による封鎖と禁輸措置は、中国のハイテク産業に大きな困難をもたらした。但し、長期的には、中国にとって損害より利益が大きいかも知れない。米国の措置を受け、中国の主導的企業は中国企業に向けてより大きく門戸を開放し、川下企業への支援を一層強化し、競争への参加機会をより多く与えるだろう。製品の質が米国産に劣っても、基本的な条件さえ満たせば、中国企業主導のバリューチェーンに参加させる。こうしてやがては、中国は必ずハイテク分野で自主的に制御可能な産業チェーンを構築できるようになる。

・無論、これは中国が主観的に求める政策ではないが、米国が中国に対して封鎖や禁輸を続けるならば、我々にも他のより良い選択がない。中国は、日本、欧州、その他の開発途上国との経済協力の強化を通じて、米国のグローバル産業チェーンにおける「脱中国」政策が中国経済と世界経済に与える悪影響を軽減することを望んでいる。「双循環」の提起は、効率と安全保障のより良いバランスをとることを求めている。

○ 自主的なイノベーションの強化

・中国は、「市場と技術の交換政策」を見直す必要があり、自主的な研究開発をより重視する。研究開発投資はハイテク産業発展の必要条件である。過去 10 年間で、米国の半導体産業への研究開発投資は 3120 億ドルと、他国の合計の 2 倍である。2018 年に米国の半導体産業への研究開発投資は 390 億ドルであった。米国政府は基礎研究に多額の投資を行ってきた。米国の半導体企業の売上高に占

める研究開発投資の割合が 17%~20%に達する一方、その他の国では 7%~14%にすぎない。

・ハイテク産業のイノベーションには、既存の道筋を辿って技術を改良するか、別の方法を見つけるかという意味で、「追随」と「独自開発」という異なる技術ロードマップがある。特に後者を実現するには、基礎教育、基礎研究、探究心の育成から始めることが必要である。自主的イノベーションの需要を満たすには、教育と科学研究システムの改革を一層深化させなければならない。

○ 中国の海外資産・負債構造の改善

・輸出志向型政策を実施した際に、輸出による外貨の獲得と、外資誘致を過度に強調した一方、海外金融資産の配分能力が乏しかったため、中国の海外資産・負債構造には望ましくない特徴が浮き彫りになっている。この点は、海外純資産が 2 兆ドルに達した一方、投資収益はマイナスであることに集中的に表れており、日本と鮮明な対照をなしている。純債権国にもかかわらず、投資収益収支が赤字というのは、その他の先進国ではみられない状況である。

・人口の高齢化と米中貿易戦争の長期化につれ、中国の貿易黒字は維持しにくくなるかもしれない。経常収支の赤字と貿易赤字、投資収益収支の赤字が共存すると、国際収支の均衡は資本流入のみにより維持されることになり、一般的にはこのような状況は持続不可能である。資本流入がいったん中断すると、その国は国際収支の危機や通貨と金融の危機、経済危機に陥る。

・日本はもはや貿易黒字国家ではないが、海外の投資収益が高水準であるため、貿易収支の赤字を補うだけでなく、経常収支の黒字化も実現した。この点で中国は日本の経験に真剣に学ぶべきである。

○ 成長見通しに影響する重要な要因

・経済成長に伴い、中国の産業構造は変化している。現在、中国の第三次産業は他の産業より急速に発展している。これは正常な現象だが、サービス業の労働生産性が比較的低いため、第三次産業のウエイトの上昇は潜在成長率に下方圧力をかける。同時に、高齢化は経済成長にマイナスの影響を与える。グリーン経済の構築は間違いなく国民の福祉を改善できるが、経済成長をある程度制約することにもなる。

・一方、都市化は経済成長に好影響を与える。2020 年末時点で、常住人口の都市化率は 60%を上回った。先進国と比べ、中国の都市化率には上昇の余地が十分残る。一般的にみて、都市化率の上昇は安定しているはずだ。今日まで、中国は依然として戸籍制度を実施しており、都市化の進展は常に抑制されている。住民の移動に対する管理を緩和すると、新たな平衡点を見つける前に、都市化は顕著に加速し、飛躍的な変化が現れる可能性がある。また、経済構造改革には深化の余地が依然として大きい。経済改革の深化は、必ず経済の推進に重要な役割を果たすはずである。

・黄奇帆氏は、新たな内需を喚起するために 5 つの取り組みが必要だと考えている。それらは、①超大都市(人口 2000 万人以上)と都市経済圏の活性化、②都市部と農村部住民の間での土地資源の流

動化、③戸籍制度の改革、④女性の 60 歳定年退職(男性と同じ)、⑤物流・輸送メカニズムの改革 である。

・今後 10~20 年の間には、経済成長に不利な要因もあれば、有利な要因もある。中国の経済成長率は過去 40 年間と比べ、顕著に低下すると信じているが、どの水準まで落ち込むかは判断しにくい。現在は、中国はより拡張的で積極的なマクロ経済政策を採り、経済成長率を 6%前後に維持すべきだと思う。また、中国はインフレやレバレッジ率などの問題に注意を払う一方、できる限り高い経済成長率を維持する取り組みを諦めてはならない。要するに、我々は中国経済成長の発展に楽観的な見通しを持つべきである。

高善文氏(講演):

○ 二酸化炭素排出の削減目標による製品市場への顕著な影響

・最近、中国政府は気候変動対応のため、2030 年までに温室効果ガス排出量をピークアウトさせ、2060 年までにカーボンニュートラルを実現する目標を打ち出し、国内外で大きな注目を集めている。世界最大の温室効果ガス排出国であり、中高速の経済成長を遂げている経済大国である中国が、上記の目標を達成するには大きな挑戦と多くの現実的な困難に直面する。同時に、こうした目標は、国際社会の期待を超えている。

・この優れた目標に伴い、多くの具体的な政策措置が急速に策定されており、温室効果ガスの排出削減とカーボンニュートラルは第 14 次 5 カ年計画の重要な柱となった。こうした目標に関する包括的な経済・社会政策は整備されていないが、いくつかの分野では温室効果ガス排出の強度(GDP 当たりの温室効果ガス排出量)と総量を抑制する政策が既に実施され、経済活動と金融市場に顕著な影響を与えている。例えば、温室効果ガスの排出総量の多い業界を対象とした政策の一部は、2016~17 年の供給側改革の筋道を継続しており、いくつかの分野で早くも効果を挙げている。

○ 温室効果ガスの排出量と製品価格の関係

・コロナ下で製品価格は大幅に上昇しており、特に昨年後半からは、世界の財の消費や財の貿易、工業生産の回復はともに堅調だった。今年は景気回復の加速に加え、その他の短期的要因の影響も受け、製品価格は大きく上昇した。主要な製品の価格は、コロナ発生前の昨年 1 月 2 日から上昇し始め、本年 5 月 12 日に高値を付けた。

・大多数の製品で価格上昇幅が非常に大きいのが、製品による違いも顕著である。例えば、銅の価格暴騰が国内外で大きな注目を集めているが、ガラスや鉄筋棒鋼の価格上昇の方がより顕著である。一方、メタノールやエチレングリコールの上昇幅は比較的小さい。つまり、鉄筋棒鋼、コークス、ガラスなど中国の政策や需要の影響を大きく受ける製品の価格上昇幅はより大きいのが、影響を受けにくい製品の上昇は比較的小さい。

・この状況をより良く理解するために、縦軸に各製品の価格、横軸にはそれらの生産で生ずる温室効果ガスの排出総量をとって散布図をみると、温室効果ガスの排出総量が多い製品ほど、価格の上昇幅が大きいという関係が示唆される。また、世界経済は過去 10 年間

で、2009年、12年、17年、20年と4回に亘って顕著な下押しを経験しただけに、各局面における加工分野でのより広範な工業製品の価格を比較することで、製造業の各業界での価格弾力性と温室効果ガスの排出総量の関係を分析できる。2009年時点では、両者の間に明確な相関関係があり、温室効果ガスの排出総量が1%増加するごとに、製品の価格弾力性が0.17増加する関係にあった。2012年には弾力性が約0.23と0.17から小幅に上昇したが、上昇は統計的に有意ではなかった。これに対し、2017年には政府の供給側改革の期間の中で、弾力性は約0.49に上昇し、2021年の景気回復期にはさらに0.54へと上昇した。2017年や21年の推計結果は2009年や2012年と比べて顕著に上昇し、上昇は統計的に有意である。

・これらの結果は、景気が周期的に回復する中で温室効果ガスの排出量の多い製品ほど価格弾力性が大きい関係を示唆している。しかし、2017年と21年の景気回復では価格弾力性も大幅に上昇しており、製品の供給が強く抑制されていることが分かる。2017年の結果は政府による供給側改革と密接に関連していることが明らかである一方、2020年以降は、当然に新型コロナに影響されている可能性があるが、温室効果ガスの排出抑制の効果も無視できない。一般的にみて、製品価格の需要弾力性の上昇は、製品自体の利用と消費の抑制だけでなく、温室効果ガスの排出削減（及び一般的な汚染物質排出の抑制）の目標達成にも役立つ。

○ 世界の鉄鋼市場での需給のリバランス

・鉄鋼業界を例にとる理由は、第一に中国の鉄鋼業界の温室効果ガスの排出総量が全業界の中で上位にある点、第二に中国の鉄鋼生産は世界で重要な地位にあり、粗鋼生産は世界総生産の半分以上を占める点である。

・2015から16年にかけて、中国は世界最大の鉄鋼輸出国であり、両年の粗鋼の純輸出は生産能力の12%を占めた。帯鋼や鉄筋棒鋼などを粗鋼に換算すると、2015年の粗鋼の純輸出総額は日本の鉄鋼生産総量に相当した可能性がある。しかし、2017年以降に中国の粗鋼の純輸出は急減し、コロナ下では減少傾向が加速してきた。粗鋼輸出の急減は、世界の鉄鋼市場の需給バランスの改善に寄与している。供給側改革による環境保護要件の引き上げと、2020年から一連の温室効果ガスの排出抑制の取り組みが原因の一部である。

・中国企業は、生産制限に対応するために、低品質鉄鉱石の代わりに高品質鉄鉱石を全面的に使用している。これが、鉄鉱石市場の価格決定に影響を及ぼしている。高品質鉄鉱石の低品質鉄鉱石に対するプレミアムを計算すると、2016から17年末まで大幅に上昇したことが分かる。2020年末以降、このプレミアムは再び顕著に上昇した。鉄鋼生産の総量を制限する政府の政策努力を反映している。

・米国、欧州、日本、中国の鉄筋棒鋼の価格をみると、2017年までは、中国は世界で最も低く、世界市場のベンチマークとなっていた。しかし、2017年以降には、中国価格の国際価格に対するディスカウントは基本的になくなり、同時に国際市場の中心的価格は上昇した。中国の鉄筋棒鋼の価格ディスカウントの消失と、中国の鉄鋼輸出の

減少が同時に発生したのは、中国内の鉄鋼需給の引き締まりの影響であり、供給側改革や汚染物質の排出抑制規制、最近の温室効果ガスの排出抑制規制と密接に関連している。

・こうした現象の結果、中国から世界への粗鋼純輸出の大幅な減少につれて、世界市場における粗鋼需要が他地域での生産によって充足され、温室効果ガスの排出量も削減された。技術的な観点から見ると、中国の鉄鋼生産1トン当たりの温室効果ガスの排出量は他国よりも高い一方、EUは最も低い。これは中国の鉄鋼生産の技術ロードマップに関わっているようだが、客観的な結果として、世界の温室効果ガス排出量は減少した。

・中国が鉄鋼分野で採った供給側改革と温室効果ガスの排出抑制措置は、中国の粗鋼輸出の減少、鋼材価格の上昇、世界の鉄鋼市場の需給のリバランス、世界の鉄鋼業界による温室効果ガスの排出量削減に寄与した。鉄鋼業界の事例は、中国の政策措置が双循環の構造と温室効果ガスの排出削減などの世界的な目標の達成にどのように影響するかを鮮明に示している。

伊藤元重氏(講演):

○ 日本経済の長期的な課題

・国内の金融危機やアジア金融危機が深刻化した1998年以降、日本の経済成長は長期に亘って停滞した結果、2012年の名目GDPは1997年よりも縮小していた。2013年に「アベノミクス」が導入された後には、経済成長のトレンドが復活し、数年後には1998年の水準を回復したが、その後も経済成長率は低いままで、企業や家計による成長期待も抑制されている。

・一般に長期の実質金利と長期の経済成長率の間には強い相関がみられる。実際、日本だけでなく米国や欧州でも長期の実質金利は低下トレンドを辿っており、長期的な経済成長力の低下を示唆している。今回の新型コロナウイルスの問題は、こうした構造に拍車をかけることが懸念される。

・日本経済の長期的な構造問題は低金利、低成長、低インフレの「3低」に象徴され、2008年の世界金融危機の以前からこうした特徴が顕在化していた。総需要の点では民間設備投資の低迷を政府支出が補ったが、財政資金は主として投資よりも社会保障などに支出された。このため、経済全体の投資が抑制され、貯蓄超過の下で金利に対する下方圧力が働き続けている。その上に、日本だけの特徴ではないが、中央銀行が金融緩和を続けてきたことも、金利低下に拍車をかけている。

・「3低」の定着には、多くの問題による総需要の不足も影響しているが、総供給の問題はより深刻である。日銀の推計による潜在成長率の推移をみると、その水準が長期に亘って低下傾向にあることが確認できるだけでなく、いくつかの異なる背景が推察できる。つまり、人口の高齢化によって労働投入の寄与が抑制されているほか、先に述べた設備投資の低迷が資本投入の寄与を減少させるだけでなく、全要素生産性の伸びをゼロ近辺まで低下させることも通じて、経済成長率の低下を招いているとみられる。

○「アベノミクス」の成果と課題

・「アベノミクス」の三本の矢のうち、最も活用されたのは大胆な金融緩和であった。その結果、GDP や株価、企業収益が増加するとともに、失業率と財政赤字が減少するなど、経済政策として望ましい成果を挙げたと言える。

・しかし、「アベノミクス」の課題も明らかになってきた。物価上昇率は2%目標に届かず、先に述べたように潜在成長率も低いままである。金融緩和はいわば「カンフル剤」として総需要を刺激することはできるが、資本投入や生産性の向上といった総供給の改善の面では効果が乏しい。

・「アベノミクス」も第3の柱として経済構造の改革を掲げていたが、この点に関する政策効果は必ずしも芳しくなかった。日本では、設備投資の増加や生産効率の改善といった供給側の対応は主として民間企業に委ねられる。このため、政府の構造改革が経済成長力の強化に繋がるかどうかは最終的には民間企業の対応に依存しており、中国のように政府が企業を直接にコントロールすることは難しい。つまり、日本で良く語られるように、企業を馬に、政府を馭者に例えると、馭者は馬を水辺まで連れていくことはできるが、馬に無理やり水を飲ませることはできない。

○新型コロナ危機と産業政策の展望

・新型コロナは日本の金融経済にも危機的な状況を招いたが、その回復プロセスは新しいチャンスをもたらす面もある。政府は、企業活動のデジタル化を促進しているが、結果として総供給に大きな変化をもたらすためには、ここでも民間企業の対応が重要である。

・日本でも企業活動のデジタル化の重要性は既に幅広く議論されており、企業もこれを十分に理解しているが、米国や中国に比べると対応は遅れている。移行を加速させるためには、政府がデジタル庁の設置などを通じて支援することも重要だが、企業が今回の危機から様々な教訓を得て、デジタル化の方向性を明確化することが必要である。

・ポストコロナの成長戦略としては、気候変動への対応の重要性も高まっている。菅首相は、2050年にカーボンニュートラルを実現する目標を昨年10月に掲げた。こうした宣言は、従来の日本の政策に照らしても非常に大胆な戦略である。民間企業による設備投資の長期的な低迷は、投資収益が見込まれる有望な分野を見出すことが困難であった点による面も大きい。政府が気候変動への対応方針を明確に示すことで、民間企業がこの分野に積極的な投資を行うことが期待される。

・政府が打ち出した目標は非常に野心的であり、自動車や電力といった主要な業界に対して対応を進めるように明確な要請を行っている。個々の企業にとっては、気候変動に適切に対応できなければ、将来に向けた発展や生き残りも難しくなる。その意味でも、政府の政策戦略は民間企業の行動に大きな影響を持ちうる。

・また、気候変動については、企業による目標の設定やその達成といった供給側の対応に主として委ねられてきたが、今後は需要側の

対応も重要となってくる。例えば、「グリーンローン」や「グリーン投資」などを通じて、企業に必要な資金を銀行や民間投資家から円滑に調達できる仕組みの整備などが挙げられる。

・日本の産業政策は将来に向かって新たな役割を担うことが期待され、半導体産業もその重要な領域である。半導体産業のサプライチェーンを強化する必要性に関しては、幅広い視点からの議論が行われている。この問題は気候変動と同じく「市場の失敗」のリスクがあるだけに、民間企業の自発的な対応だけに依存するのではなく、政府の産業政策による支援が重要である。

・このように日本政府が新たな産業政策を展開することは長期的な経済停滞からの脱出にとって大きな役割を果たすことが期待される。

高田創氏(講演):

○世界経済とアジア諸国の位置づけ

・アジアを中心に新興国の存在感が増している。2030年代には新興国の経済規模が先進国を超えると予想され、そのうちアジア諸国のシェアは60%を超える。また、アジアの人口は2050年頃まで増加を続けるが、なかでもインドは2020年代半ばに中国を超え、世界の人口大国になる。この間、中間所得層の拡大は世界経済の需要の源泉となる。

・こうした中で中国の存在感は上昇し、世界経済においても米国と肩を並べるようになってきた。日本にとっても、米中の両国がともに重要な存在となっている。

・長い目で見ると、中国経済の復興は「東方復興」の一環とみることでもできる。歴史的には、日本は常に中国を通じて経済文化の交流を展開してきたし、19世紀までは中国の経済は周辺諸国に大きな影響を与えていた。ただし、現在の中国による現状変更の試みは日本を含む周辺国との間で緊張を生じさせる可能性もある。

○中国による「世界の工場」への歩み

・世界経済では、1970年代以降にグローバル化、市場化、自由化が大きなトレンドとなっているが、これは中国の改革開放の展開とも重なる。冷戦時代の「世界の工場」は日本であり、1980年代の繁栄はこのような構造から恩恵を受けた。ただし、1989年のベルリンの壁の崩壊以降は社会主義諸国もグローバル化に参入し、さらにその後2000年代以降は新興国が台頭し、世界経済はフラット化し始めた。世界経済の中心であったG7はG20に拡大され、中国経済が台頭した。WTO加盟以降、中国は徐々に世界のサプライチェーンの中心となり、「世界の工場」の地位も日本から中国に移った。

・戦後の世界において、米国は自らの脅威となりうる国々と対立してきた。冷戦時代のソ連や1980年代の日本が例であり、2010年代以降は、いわば「トウキディデスの罠」への不安から中国と対立し始めた。

・米中の対立が経済面に及ぶと、世界のサプライチェーンへの影響が懸念される。今や米中の産業構造は補完的であるだけに、両国のデカップリングによりサプライチェーンが分断されれば、世界経済

の効率性は大きく低下する。日中の産業構造も補完的であり、両国のサプライチェーンは緊密に連携しているだけに、日本にとっても世界のサプライチェーンの維持は重要である。米中間の二極的な対立構造を緩和する上では、RCEP のような多国間のアプローチも有用である。一方で、日本企業も、国際分散投資でのリスク管理上、世界のサプライチェーンが分断された場合の対応も模索する必要がある。

○金融面のグローバル化と国際分散投資

・現在、日本を含む多くの先進国の国債利回りはマイナスになっており、歴史上はじめての事態である。これに対し、国債利回りが水面上にある国は米国、中国と新興国などである。このうち中国のシェアは 17.6%で、グローバル指数に組み込まれるなど、国際分散投資で重要な地位を占めている。今後は、中国でも人口動態と経済の成熟に伴って金利低下圧力が生ずるが、経常収支の黒字と相対的な経済成長力の高さは、人民元相場の安定に寄与する。この間に中国の債券市場の機能を高めていくことも必要である。

・世界的なマイナス金利、「金利水没」の環境の下で、投資家は長期（Long）、海外（External）、金利以外の多様なリスクイク（Diversified）—「LED」戦略—を志向してきた。ポストコロナの世界では期待水準に修正が生ずる可能性があり、投資家も海外投資の一部を国内に還流し、長期投資に向けて「修正 LED 戦略」に転換する一可能性がある。同様に、多国籍企業も流動性保有の水準や国内保有比率の新たなあり方を戦略的に探る必要がある。

○中国の「双循環」と日中経済の持続的成長

・日本にとって中国は最大の貿易相手国であり、中国にとって日本は主要な輸入国である。両国は産業構造でも補完的であるだけに、両国間の貿易は双方にメリットをもたらす。例えば、中国が「世界の工場」になった要因の一つは、中国が日本のサプライチェーンと密接な関係を構築したからである。

・今後、中国経済が成熟化する中でも、日本企業は「双循環」が推進されている中国の産業高度化に貢献することができる。アジアを中心とするサプライチェーンの集積は多面的であり、相互依存度が非常に強いだけに、両国間の経済関係において重要な意味を持つ。また、今後は、両国が世界で環境やインフラの面でもともに利益を得ることのできる協力的分野を見出すことも重要である。

・日本の経常収支黒字の源泉は、すでに貿易収支から投資収益にシフトしている。つまり、日本のビジネスモデルは「総合商社化」し、企業も家計も投資家の視点で国際分散投資を行っている。こうした中で、金融面でも中国への投資は重要になっており、これに伴う配当や金利収入のウエイトも上昇している。こうした中国への分散投資は、先に見た「修正 LED 戦略」に照らして合理的である。

2. 第 1 部質疑応答

○米中对立とサプライチェーンの運営

葉燕斐氏:

・各国政府による政治・経済・貿易分野への介入が多すぎることは大きな問題だ。米国の政策にはやや強い攻撃性があり、中国は基本

的に防御的な対策を採っている。日中間での自由貿易協定に関する協議も現在はあまり進展しておらず、今後にも更なる進展があるか。気候変動対策として、EU は炭素税の導入を考えているが、日本はどのような姿勢をとっているのか。

・米中間の駆け引きが日々激しくなる中、日本は自らの政策の相対的な独立性をどのように維持するのか。中国は、日本と経済・貿易のより密接な協力関係を保つことを望んでいるが、日本の背後には常に米国の影が見える。例えば、日本企業の一部は米国制裁の歩調に追随して中国企業に制裁を科すが、これは日中間での川上から川下へのサプライチェーンの緊密な協力で大きな影響を与える。

伊藤元重氏:

・炭素税を考える上では、国内で政策効果を発揮するにはどのような設計とすべきなのかという観点に加えて、欧米諸国の具体的な運営を踏まえて、どのように対応するかという観点も重要であり、後者は国境を越えた取引への課税という難しい問題を内包している。日本でも二酸化炭素の排出を抑制するための政策は講じられているが、現時点で炭素税に関する議論が十分ではない。私は、既存の措置を整理した上で、炭素税導入の可能性や具体的な内容を検討すべきであると考えている。

・米国における政権交代もあって、経済活動に対する政治の関与に関するグローバルなトレンドにも変化が生ずる可能性がある。ただし、高田さんが指摘されたように、あるべき姿は「黒か白か」といった極端な選択ではなく、政治は経済の問題を全て解決する訳ではない。日本もそうしたグローバルなトレンドに注目しつつ、自ら進むべき道を見出すことが必要になる。

関志雄氏:

・中国政府による「双循環」戦略は、米中間での「デカップリング」に対応するため導入されたものと理解しているが、双循環戦略も、デカップリングも、日本企業に重大な影響をもたらす。まず、「デカップリング」の下で日本は、米中両国が各々主導するルールの下で板挟みになり、二者択一を迫られている。米国政府が中国に対し制裁措置をとれば、日本政府は追随せざるを得ない場合がある。半導体産業におけるファーウェイへの制裁が、その好例である。しかし、日本が米国の対中制裁に協力すれば、日本企業は、中国政府が米国の制裁に対抗するために作成する「信頼できないエンティティ・リスト」に追加され、中国による制裁の対象になる可能性がある。また、中国は、「双循環」戦略を通じて、自らの研究開発能力を高め、バリューチェーンを強化している。それが成功すれば、日本企業は中国に対して重要な部品を供給するという従来の優位性を失いかねず、早急な対応が求められる。

余永定氏:

・「双循環」は単に米中間のデカップリング問題に対処するためだけでないと思う。実際、2005年の発展改革委員会の文書では、中国は、経済規模が大きすぎるため、国内市場にもっと依存すべきだと言及した。米中貿易戦争、特にトランプ政権が実施した一連の封鎖、制

裁、追加関税などの措置により、中国はデカップリングの脅威と危険を感じたため、国内市場への依存の推進を加速させる考えを持つようになった。このように、現在は米中間のデカップリングへの予防の面が大きいですが、この戦略自身は米中衝突を受けて制定されたものではない。

・米国の多くのやり方はルールを無視し、どのルールにも則らない中で中国に対し制裁を科すが、中国はルールを遵守したい。例えば、WTO、RCEP や現在加盟を考えている CPTPP などの組織のルールである。中国は、経済問題の政治化を反対し、ルールを無視した米国の制裁に反対する。中国は国際ルールを厳格に遵守したい。日本が中国とコミュニケーションを図りたいと思い、共にルールを遵守すれば、日本は巻き添えの危機を回避できる。

徐奇淵氏:

・中国の国内循環は中国に進出している外資系企業の参加を非常に歓迎する。国内循環の中で、外資系企業は中国本土でサプライチェーンの優位性を発揮できる。「十四五」計画報告では、サプライチェーンや科学技術分野における国際協力が強調されている。

何建雄氏:

・日米の対中政策が中国の双循環戦略に与える影響や、米国や日本自身に与える影響について、高田さんに伺いたい。

・米国とソ連は、かつて政治・軍事・イデオロギーの面で対立し、背後には資源配分の違いと配分範囲の相対的な隔たりがあった。しかし、現在の米中間の間では資源配分の方法が同化しつつあり、配分範囲もかなり重複している。そのような状況にも拘らず、米国が中国とのデカップリングを図り、日本政府もトランプ政権の対応に追従して日本企業を本国に撤退させ、中国への投資を減らそうとしている。これらの政策は日本企業と日本経済にどのような影響を及ぼしているのか。

・日本の 7 万社の企業が海外投資を行っており、その半数は中国にあるというシンクタンクの報告書がある。日本政府の政策はこれら企業による対外投資に影響を与えるのか。影響があるとすれば、日本企業の本国への撤退による日本への影響と中国への相対的な影響はそれぞれどの程度だとみているか。

高田創氏:

・冷戦の下での米ソ対立の際には、両国間の政治だけでなく経済も分断状態にあった。しかし、現在の米中対立の下では、両国を含むグローバルなサプライチェーンに代表されるように、経済関係は相互に密接に連携している。米国企業の多くが中国に投資しているだけに、「デカップリング」は政治的なスローガンとしてはともかく、経済的にはその実現に困難な面が多い。

・日本政府は日本企業に対して「本国回帰」を促している訳ではないが、日本企業は米中対立の下で難しい対応を迫られている。グローバルに分散投資を行う上ではリスクの評価を踏まえた上で具体策を考える必要があり、この局面で日本、中国、米国のいずれか 1 か所に集中的に投資すること―「玉子を一つのカゴに入れる」こと―には

大きなリスクがある。今後は、日本企業もこうしたリスクを意識しつつ国際分散投資を展開することになろうし、その際には、特定のハイテク分野では投資先ごとに会社を設立するといった形で、リスク管理を行いつつサプライチェーンを再構築することも考えられる。

徐奇淵氏:

・トランプ政権と比べバイデン政権の下では、日中両国が協力する機会は増えるのか、それとも難しくなるのか。

高田創氏:

・トランプ政権以降、米国政府の中国政策に対する厳しいスタンスは、バイデン政権でも変化しておらず、その意味で日本による対応の難易度も変わっていない。日本にとって米国も中国も重要なパートナーであり、自らの立場も明確にしつつ、両国との関係を良好に維持する必要がある。

小林浩史氏:

・世界各国でサプライチェーン周りの産業政策が重要視されるようになってきており、日本も主体的に取り組んでいる。日本のサプライチェーン対策補助金については、偏ったサプライチェーンにはリスクがある中で、企業自身にサプライチェーンの分散化・多様化のために考えてもらう政策で、特定の国から撤退する目的では決してないことを明確に申し上げたい。半導体産業は規模の利益もあり、世界各国が産業政策として推進していることから、日本もしっかりとこれに取り組んでいく。

・他方で、米中对立の狭間で日本企業が板挟みになる懸念はある。これについては、ルールにちゃんと従いつつも、過剰に萎縮する必要はないと申し上げている。中国には、輸出管理制度やデータ・サイバー関連制度の透明化に取り組んでいただきたい。そうであれば、日本企業は中国でサプライチェーンをしっかりと展開していくことを強調したい。

・日本も RCEP の批准に向けて取り組んでおり、日中韓 FTA については、RCEP プラスの高いものであれば、交渉をしっかりとやっていく。また、日中間のグリーン協力は可能性が大きい。日中間で水素や CCS・CCUS、メタネーションなどの実地協力が進んでおり、これをしっかりと後押ししていく。

中尾武彦氏:

・中国では、「双循環」政策が打ち出される以前から、経常黒字の減少が続いていた。私がアジア開発銀行の総裁職にあった際に出版した「アジアの繁栄の道」(Asia's Journey to Prosperity)では、中国は 1978 年からの改革開放によって中央計画経済、輸入代替政策から市場機能、対外開放政策に転じてから大きな発見を遂げたことを強調している。特に世界金融危機以降の発展は内需に基づくものである。中国が、「双循環」の下で国内外のバランスの取れた経済発展を目指すことは当然である。

・足許では、新型コロナの流行や米中のデカップリングによって、サプライチェーンの分断のリスクが生じているし、多少の調整はありうるが、全面的なデカップリングは破滅的だ。実際、日本や米国の多く

の企業、消費者は中国との貿易で大きな利益を受けている。もちろん中国も、外国との交流によって、貿易、投資、技術を発展させてきた。歴史的にみても、二度の世界大戦を経て日本とドイツが目覚ましい経済発展を遂げたことは、世界経済のグローバル化と不可分である。

・中国から見れば、中国の核心的な利益、当然の主張ということであっても、地域的な秩序の現状変更を図っているように見える中国政府の最近の行動は、各国の警戒を呼び起こしている。経済面だけに焦点を絞っても、各国との対立は双方にとって大きなダメージをもたらす。高田さんが挙げた「トウキディエスの罫」(グレアム・アリソン教授)のように、米中の対立が必至と考える必要はない。戦前の植民地主義や人種差別の時代と違い、各国は交易、交流に基づく平和的な共存、繁栄を目指している。中国政府には、各国の疑念と懸念を払しょくすべく、より温和で安定的な政策を採ることを心から期待したい。

・中国経済の規模は拡大し続け、グローバルにも経済的な影響の強い地域が形成されつつある。日本企業は中国市場を重視しているため難しい立場に落ち得ることもあり、それだけに中国政府の適切な対応を望んでいる。もちろん、米国も常に正しいことを言うわけではないが、既存のヘゲモンの米国が新興勢力の中国を抑圧しようとしていると考えないほうがよい。中国は今や巨大な経済大国であり、産業、技術、軍事の力を持っている。外に対してプレゼンスを示すことよりも、戸籍制度や保健、教育、所得分配などの面で国内市場の安定的発展を促すことを優先すべきだ。

余永定氏:

・中国は絶対にデカップリングしたくなく、逆に様々な方法で世界各国と協力していきたいと望んでいる。中国は様々なサプライチェーンに参加したいと希望しており、これは中国の各界のコンセンサスである。問題は米国が中国をサプライチェーンから追い出そうとしていることにある。米国は、ZTE やファーウェイを含む 5~6 百社の中国ハイテク企業を制裁した。さらに、米国政府は、米国企業が中国にチップを提供することを認めず、他国が中国に必要な生産設備を提供することも認めない。中国はどう対応すべきか、日本の参加者の意見を聞きたい。

・中国に必要な政策対応は国内改革の範疇に属しており、漸進的改革を堅持している。例えば戸籍制度などは間違いなく改革しなければならず、徐々に実施していく。しかし、米国による中国への供給の切断は、中国の国内改革とは関係がない。米国は、中国の実力が米国に近づくことを許せないと明確に表明し、バイデン大統領は中国を米国の「最大の競争相手」とし、トランプ大統領は中国を「最大の相手」、「敵」とし、必ず中国を封じ込めると表明した。日本は、対米摩擦の際にどう対応したか教えていただきたい。中国はどうすれば、どのような問題について、米国に「温和」にすることができるか。

中尾武彦氏:

・1980~90 年代にかけて、米国政府は、二国間貿易、為替レート、

金融サービスなどの分野で日本政府に大きな圧力をかけた。その中には、日本の経済構造自体が官民一体で排他的に作られているといった不合理な主張もみられた。同盟国としての日本は友好関係を維持するために現実的な対応を選択したが、米国と中国とは安全保障面での同盟国ではないだけに、具体的な対応について妥協することはもっと難しい。いずれにせよ、中国が対外的に温和な対応方針を示せば、米国や日本の人々はそれを大いに評価する。私が学んだ中国の古典には、「霸道」より「王道」のほうが立派、「中庸」を目指すべきというアイデアがある。米国と日本も、中国とのウイン・ウインの関係を強く望んでいるのだ。

○「グリーン」と「デジタル」の展望

徐奇淵氏:

・伊藤さんは、日本の今後の経済発展においてデジタル経済とグリーン経済は非常に重要であると指摘し、これらは中国にとっても今後発展する重要な分野だとされた。日中両国がこれらの分野で協力する余地はあるか。

伊藤元重氏:

・気候変動はグローバルに最も重要な課題であり、高さんが挙げた鉄鋼業も含めて、幅広い産業に影響を与える。この問題への対応においては、技術面だけでなく産業政策の面でも日中韓での協力の余地が大きく、将来の成果が有望な分野である。

福本智之氏:

・中国の第 14 次 5 年計画において、供給側改革の重要性を強調されている点は心強く感じている。中国の中長期成長性にとっては全要素生産性の成長が極めて重要だと考えている。この点、この数年の全要素生産性の成長は、デジタル経済の発展によってもたらされたと考えている。特に、民間セクターのデジタル分野のイノベーションは良好な発展を遂げた。中国人民銀行が、今年公表したワーキングペーパーも、これまで低下傾向にあった全要素生産性が少なくとも下げ止まったことを示している。私は、ジャック・マーなどのプラットフォームのイノベーションによるが一定の役割を果たしたものと理解している。もっとも、足許で、政府はプラットフォームへの規制を強化している。独占禁止や金融リスクの予防といった観点からの規制は必要であろうが、一方で、過度な規制がイノベーションや経済成長にもたらすネガティブな影響を懸念している。この点をどうみれば良いか。

・中国の第 7 次人口調査の結果が示したように、合成特殊出生率は 1.3 まで低下した。また、生産年齢人口については、10 年前に比べて、15 歳から 59 歳の人口シェアが 6.8%ポイントも低下した。いずれも、国連等の人口予測対比で生産年齢人口の減少速度が速すぎるように思うが、今後の経済成長見通しにどのような影響を与えようと考えられるか。

余永定氏:

・全要素生産性の変化については中国内でも論争があり、例えば、清華大学の白重恩教授と北京大学の林毅夫教授は異なる見解をも

っている。私自身は、短期的な問題の研究に重点を置いており、現在の中国には深刻なインフレ・リスクがなく、債務もコントロールできていると考える。このため中国は、拡張的な財政政策を採り、補完的に拡張的な金融政策を採ることで、経済成長をやや高い速度に保つべきだと思う。

・人口出生率の問題は、中国の経済学界で非常に関心のある問題の一つである。これについて私はやや憂慮している。先ほどの講演でも言及したが、現在の低い出生率は経済成長にとって長期的にマイナス要因の一つであり、真剣に対処しなければならない。しかし、都市化のように、長期的に見て経済成長にプラスの要因もある。マイナス要因はある程度プラス要因で相殺されるため、鍵は中国が的確な政策を採ることができるかどうかにある。私は、中国は比較的高い経済成長率を保つことができると信じている。

高善文氏:

・福本さんが提起された問題に明確に回答することは難しい。もしも、これまでと今後の巨大プラットフォームを対象とする規制強化が、最終的に独占を打破し、より公平な競争を促進し、新しい競争者の円滑な市場参入を確保することだけに止まるのであれば、これらの行動が歓迎されることは間違いない。これらの行動は経済のデジタル化、ひいては全要素生産性の上昇を一層促進できる。

・金融市場には懸念もある。例えば、政府による巨大デジタル・プラットフォームの整理の最終目的が独占の排除に止まらないことである。しかも、デジタル・プラットフォームの独占には一定の自然な特性があり、独占の区分・分離・管理は複雑な技術的問題にかかわるため、経済・法律の専門家が相対的にオープンで透明かつ開放的な環境で自由に議論することを認めるべきである。規制される企業にも弁解の機会を与えるべきである。しかし、手続き面に関しては、これまでの規制は完璧ではないかもしれない。

・金融市場の観点からは、一般的には独占の打破や公平な競争の促進政策の努力を歓迎するものの、株価の動きをみると、金融市場には政策による不確実性や副作用に関する懸念があり、手順面の正義・公平・透明などの問題はまだ見守る必要がある。いずれにしても、この分野には大きな不確実性が残るため、引き続き注視する必要がある。

・人口問題については、1980年代に中国政府が一人っ子政策を実施した時点で、我々は今日の結果を完全に予測していた。現在の中国の人口政策は、一人っ子政策と経済の高度成長が重ね合わさった結果であり、日本、韓国、中国台湾と比較すると、所得水準や社会発展の水準に対して、中国の人口構造の変化は約 10~15 年ずれている。つまり、中国の現在の一人当たり所得水準は、70 年代後半の日本、90 年代後半の中国台湾に相当するが、人口構造はこれに 10 ないし 15 年を加える必要がある。経済の高度成長による生育率の低下と、一人っ子政策の影響は予測可能であり、それほど驚くべきことではない。

・人口が将来の経済に影響を与えることは間違いない。それにより、

今後 10 年間に達成できる経済成長率が押し下げられる。個人的には、2030 年までに中国が維持できる経済成長率はおそらく 4% 強になると思う。米中対立や人口構造などマイナス要因の影響を考慮しても、経済成長率は 4% を大幅に下回ることではなく、4% 前後あるいは 4% をやや上回るのが比較的合理的な水準だと思う。

高橋慶子氏:

・中国の経常収支は、今後、どのように推移すると予想されるか。出生率の低下や深刻な高齢化といった構造問題は中央・地方政府の財政支出の増加圧力を高めることが不可避であると考えられることに加え、中国政府は消費の拡大や「双循環」などの政策対応を打ち出している。このため、経常収支は中期的に悪化トレンドを辿るのではないか。その場合、中国は海外からより多くの資本を呼び込む必要があるが、そのための政策として、資本勘定の自由化を含む一層の対外開放には、手法や時間的視野・ペースなどの面でどのような展望を持つべきか。コロナ後の経済の回復や、中国政府が最近発表した「三人っ子政策」は、今後の経常収支にどのような影響をもたらすか。

高善文氏:

・私の予測では、今後の経常収支の基本的な状況は、GDP 比で 1% 前後という中央値を中心に上下動し、時には赤字になるが、大多数の状況においてやや黒字を維持するとみている。資本勘定の自由化については、「十四五」計画期間の政策目標に基づけば、今後 5 年間で資本勘定の自由化を基本的にも実現する。つまり、80~90% の勘定科目で自由化を実現し、少数の科目で資本移動の規制を残す。

・中国政府は、流出または流入に関わらず、資本移動の規制を長期に亘って維持してきた。資本移動の規制は為替レートに大きな影響を及ぼし、為替レートは輸出競争力の維持や経常収支の調整に非常に大きな影響を及ぼす。このため、資本移動をある程度規制することにより人民元レートを合理的な水準、あるいは合理的なやや低い水準に維持し、それにより僅かな経常黒字の状態を維持することが長期に亘って非常に重要な政策のロジックとされてきた。現在でもこうした論理を維持しようとしており、時には一部の短期的な政策がこのロジックからやや大きく逸脱することもあるが、長期的かつ平均的な結果をみると、すべての政策の組み合わせは最終的にこの結果に即している。

○ 日本の政策運営

趙昌文氏:

・コロナ禍の以前から主要な先進国はやや低い金利水準にあったが、ポストコロナでは経済の回復や社会安定の維持のため、主要国は比較的高い金融緩和を打ち出した。しかし、金融政策は供給と需要への影響が対称的でなく、国によって、例えば日本、中国、米国への影響も対称的でない。このような下で、需給への非対称的な影響によって、一方で物価が急速に上昇し、他方でミクロの企業収益が効果的に改善しないという結果をもたらしている。マクロ面では、金融政策と為替レートが影響し合うという問題にも関わる。日本の金

融政策は、このような非対称的な影響について、どのような点を考慮しているか。

伊藤元重氏:

・過去数年に亘って、日銀は金融緩和を維持し、潤沢な資金供給を続けてきた。その理由は景気を支え、インフレ率を目標に向けて引き上げることにある。こうした政策の下で円安が維持されているが、金融政策は為替レートへの直接的な影響を企図して運営されている訳ではない。日本の通貨政策にとってより重要な問題は、短期間に行き先が大幅に変動する事態を防止することであり、その意味で受動的であるし、現時点でそうした事態は生じていない。

高田創氏:

・最初にマイナス金利政策を採用したのは欧州諸国だったが、結果として為替レートの減価を実現した。日本も、2016 年にマイナス金利が導入された際には円高対応が大きな課題となっていた。「アベノミクス」と「量的・質的金融緩和」の下で円高が回避できたことの意味は大きい。日本では、1970 年代に変動相場制に移行して以降、対米ドルでの円高が長期に亘って続いた。また、1990 年代後半には金融バブルが崩壊したが円は逆に増価し、両者の要因が重なることでその後の長期停滞を招いた。このため私は、現在でも円高の回避は政策運営において重要な視点であると思う。
