

第4回 国際政治経済懇談会 議事録

(開催要領)

1. 開催日時: 令和2年6月26日(金) 19:05~20:45
2. 場 所: オンライン開催
3. 出席者:

座長	久保 文明	東京大学大学院法学政治学研究科	教授
委員	岩間 陽子	政策研究大学院大学	教授
同	木村 福成	慶應義塾大学経済学部	教授
同	詫摩 佳代	東京都立大学法学部	教授
同	中曾 宏	一般社団法人東京国際金融機構 (FinCity.Tokyo)	会長 兼 株式会社大和総研 理事長
同	細谷 雄一	慶應義塾大学法学部	教授
同	三浦 瑠麗	株式会社山猫総合研究所	代表
外部有識者	津上 俊哉	有限会社津上工作室	代表
同	露口 洋介	帝京大学経済学部	教授

(議事次第)

1. 開 会
2. 議 事
 - ・ 津上俊哉 代表から意見聴取
 - ・ 露口洋介 教授から意見聴取
 - ・ 意見交換
3. 閉 会

(資料)

- 資料1 津上俊哉 代表提出資料
資料2 露口洋介 教授提出資料
資料3 中曾宏 委員提出資料
-

(議事録)

(久保座長) それでは、ただいまから、第4回「国際政治経済懇談会」を始めさせていただきます。

本日は、津上俊哉津上工作室代表、そして、露口洋介帝京大学教授からお話を伺った後、まとめて意見交換を行いたいと思います。

まず津上代表に御説明をお願いしたいと思います。よろしくお願ひいたします。

(津上代表) 津上でございます。この会に招いていただきまして、ありがとうございます。

では、早速話を始めたいと思いますが、中国の第1四半期の経済成長率、マイナス6.8%という空前絶後の落ち込みがあったわけではありますが、今後どうなるのかという話であります。昨日、IMFがまた見通しを下方修正しましたが、仮に年後半に6%ぐらいの成長軌道に戻れたとしても、仕上りの通年のGDPは1%台ぐらいにしかいかない、来年は1年遅れで成長公約を達成しましたというようなことを言うのでしょうか、これは大変なことだと思います。

これを受けて、先般開催された全人代から見た経済運営方針ですが、GDP公約の達成にはこだわらないということ、それから、批判が多い借金頼みの投資という点については、やるけれども、対象はこれまでと少し毛色を変えて、5G通信網といった「新インフラ」を対象にするということです。やはり今のコロナのパンデミックを乗り切るために、人々の就業だとか国民生活を大事にするという世界共通のナラティブがありますが、そのために金融緩和も随分とアグレッシブにやっており、それと並んで積極財政をやるということです。これについては後で御説明をします。

また、それと同時に、西側主要国で通り相場になった国民に対する現金給付は、中国はやりませんでした。それで収入の道を断たれた国民の人たちは大丈夫なのかと想像していたら、露店、夜店など、こういうことを自由にやってもいいという方向が出ました。中国国内ではそれに対する反対意見もあって、地域によっては許されない雰囲気ではありますが、では、生活を断たれた人たちはどうしていくのだろうか、という問題は残ります。

財政に少し触れましたけれども、中国の経済もこの財政を中心にいよいよ胸突き八丁に差しかかっているという気がします。公式の予算は企業的に言うと決算操作を随分していますので、そういうものを少し除いて、単純に歳入と歳出ということで比較をするとどうなるかということ、2020年度の予算は、6.76兆元の赤字ということになります。GDPの7%近い水準、日本円に直すと100兆円ぐらいの財政赤字が出るということになります。中央はまだいいのですが、地方財政、特に東北三省とか北半分の中国の地方財政は本当に深刻になりつつあります。それを強力な中央財政で補っています。

それから、年金財政というのも、今すぐという話ではないですが、地域によっては相当深刻なことになっております。中国の富というのは民よりも官に集中し、官の中でも地方よりも中央に集中しています。ただ、その中央に集中した富を、中央は地方に、日本の地方交付税みたいに再配分をするのですが、いずれにしても、中国の富が圧倒的に中央財政に集中するという構造がありますので、財政で無理をしているというのも今しばらくは続きます。

そう簡単に財政は崩壊しないということではあります、他方、今みたいな形ですとやっていけるのかということ、これは長期的には持続可能とは思えないところがあります。これは今後、アメリカと中国の覇権争いがどうなっていくのかという長期的な展望をするときに、中国も今のやり方はそんなに長続きできないという、この見方を持つか持たないかはすごく大きく結論を左右する部分がありますので、強調しておきたいと思います。

中国経済の長期的な問題で、一番大きいと私が思うのは、借金頼みの投資のみ、こういう経済成長を過去10年、続けすぎたという問題です。2009年に始まって「固定資

産投資」と言いますが、公式統計に従って11年分を単純に足し上げていくと幾らになるか、日本円に換算すると8000兆円という数字です。これだけの投資を重ねれば成長は続くであろうということではあるのですが、この財源のあらかたは有利子負債ですから、借金を返していけるのかという問題があります。

5 ページ目の真ん中のグラフを見ていただきますと、投資の効率がどんどん落ちていきます。日本でも、高度経済成長の最初の頃には東名高速とか東海道新幹線とか、ものすごく高収益な公共投資がありました。が、どんどんやっていると、最後には整備新幹線だ、本四架橋だみたいなことになって、利息も払えないものしか残らなくなる、同じような道を中国もたどっています。

投資の効率が落ちると何が起きるかということ、そのためにした借金を償還するのに時間がかかります。前にした借金がなかなか消えないという問題になります。そうすると、何が起きるか。債務の残高がどんどん膨れるという、今、中国で非常に問題だとされている話が起きるわけであり。何でもこういうことになるかということ、要するに効率の悪い投資をどんどん重ねるといいうやり方をしたからです。

先ほど申し上げたように、中央の財政がすごく強くて、最後は中央が何とかしてくれるという気持ちがあるものですからみんなやっていますけれども、最近、地方とかそういう裾野の方から、綻びが目立ってきました。

中国がどうやって成長を維持すればいいか。処方箋を書くのは簡単でありまして、今日は暗い話が多いのですが、一方で、日本よりもずっと進んだニューエコノミーもあります。だから、こういうものをどんどん伸ばして、傷んだオールドエコノミー、国有中心のものをなるべく早くリストラする、これを一生懸命タンドムでやっていけば中国は成長を維持できますが、問題は、官に富が集中し過ぎているということです。

こういう経済政策を採ると、官の既得権益を直撃してしまいます。ですから、これは言うは易しく行うは難しということで、現実にはむしろ国有セクターの肥大化とか調子の良い民間企業をどんどん官が支配して併呑していくみたいな逆行現象が起きており、なかなか中国が成長を維持するのは難しいということでもあります。

経済についての話はこれくらいにして、今後、米中の対立はどうかということについてですが、トランプ大統領主導の貿易戦争と超党派の対中タカ派が指導するハイテク冷戦というのは、主役が別々の2つの劇が同時進行しているのだと思っていましたが、このコロナのウイルスによって三つ巴で、イデオロギーを交えた米中の全面対決みたいなことになってきて、非常に不安であります。

特に最近、戦狼とか狼戦士とか言いますが、中国はものすごくasserted、アメリカに対してというのだったら分かりますが、対決的な外交を世界中にやっていて、今までの中国の外交と全然違うので、何でもこんなことが起きるのだと不思議でしょうがなかったのです。これは、外交部がこれまで比較的持っていた、「外交官の人事は自分たちで決めさせてください」という人事の独立権が奪われて、党からの締めつけ、要するに党に睨まれるともうどこへ飛ばされるか分からないということで、外交官はみんな戦々恐々として、強硬外交を行って党に気に入られようとしている、という背景があるらしくて、これが今の中国の外交の強硬化を生んでいるということらしいのですが、そこで透けて見えるのは何かということ、要するに外交官が相手国の方を見ずに本社の方ばかり見ているという危うい状況であります。その状況を、防衛研究所の山口

氏が良い論文を書いているので御紹介しておきます。

ただ、こういう外交部に対しての圧力というのを背景に習近平政権の圧力があるということはよく言われますが、同時に、この習近平政権の背後に、自業自得なのですから、ものすごくナショナリスティックな民意というのがまた政府を押ししているという構造もあるだろうと思います。

これは30年近く中国を見ていてしみじみ思うことなのですが、中国を、経済の保守的あるいは改革派志向、外交安保の国際協調的あるいは対外強硬という4つの象限に分類して見るときに、いろいろな人がいます。ものすごく進歩的な人もいればガチガチの保守もいるという中で、私はしみじみ思うのですが、西側観察者のサンプリングというのは、どうも第一象限に偏っている気がします。何でそう思うかということ、実際に中国から出てくるアウトプットというのは、そこに重心があるとは思えないようなアウトプットがいっぱい出てくるからであります。

さらに言うと、習近平などの、文革世代と言われている高等教育を受ける機会を奪われたと言われている中国の保守派ですが、この人たちが今、政官軍の現役最高トップのところに来ています。この人たちはやはり育ちのせいもあって、この象限の方に偏っているという感じがします。

こういう中で、中国はいろいろな意見がありますが、今現在で見ると保守派が強いということになっています。ただ、アメリカは関与政策が失敗だということをよく言いますが、確かに2000年以降を見るとあまりうまくいっていなかったというのは事実なのですが、2000年よりも手前の前政権を見ると、関与政策が効いた時代もあります。中国というのはこういう改革志向とか国際協調的という中国でいう右と、マルクス・レーニン主義で国粋主義という左、この間を大きく揺れるような、振り子みたいな国だと思っています。

ドライバーは何だということですが、私は一つ仮説を持ってまして、財政が苦しくなると中国は国際協調的、改革志向になります。財政が豊かになると国粋主義の方に振れます。そういうトレンドがあるような気がしています。まさにそれで1990年代、財政が厳しくなってしまったときに思い切り右に振れてWTOに加盟しました。WTOに加盟して、税収が急回復すると、また左へ戻りました。

もう一つドライバーがあって、西側は中国に対して良き教師たり得ていたかという話ですが、過去10年間、ここが悲惨なことになっています。リーマン・ショックによって西側経済に対して幻滅してしまいました。それから、ブレグジットとかトランプ当選などで、あんなオウンゴールみたいなことを招く西側の政治体制は駄目だということで、ますます中国は左の方へ振れてしまったという感じがします。何でこのように言うかということ、2020年代に中国はもう一遍、財政が厳しくなるといって時代を迎えることはほぼ間違いないと思っているからであります。中国が変わる可能性があるということでもあります。

私が今日、申し上げたいのは、気持ちは分かるし共有する部分はいろいろありますが、やり方があまりにえげつなくて筋悪という部分が見受けられます。特にこのハイテク冷戦と言われる部分は、誰も得をしないという結果を生むような気がします。ファーウェイを殺すことは中国という国情を考えると無理です。逆に、猛然と半導体国産化みたいな政策に出てきていて、これをなかなかストップさせることはできません。

一方で、この対中強硬策、これが西側の半導体産業を傷めつけています。こちらの

方は政府から補填なんかはありませんから。5年経ったときにどちらが傷んだかわからないという結果になりかねません。

もう一つは、21世紀の世界はデータ経済になります。それが米中両陣営にブロック化するなんていう言説がよくありますが、では、その陣地争いにおいて米中が今、どういうことになっているかということ、私は第三世界においては、もう中国の圧勝に近いのではないかと思います。この辺を、アメリカの人はどこまで分かっているのだろうかという気がします。

何でそうなるかということ、中国はいわゆる「中華プラットフォーマー」と言われるような人たちが東南アジア、インド、こういうようなところの現地のIT企業とビジネスアライアンスで資本参加、提携というような、Win-Winをやっているのです。ところが、アメリカは相手国政府を相手に、従わないならただではおかないという恫喝をしています。これでは勝てないと思います。

ただ、救いは、米国も振り子のような国で、変わり得るということでもあります。米中冷戦は20年続くみたいな言説はよくありますが、どうもワシントンに駐在をされた外務省の大使経験者の方々は、そういうように思い込むのが日本として一番危ない、この両国はよく見ておかないと危ないということをおっしゃいます。私もそうだと思います。少なくとも、この米中の今の対決の中で、自分たち側にとって、かえって害が大きいというようなことになると、このハイテク冷戦の部分などというのは変わり得るというように思います。

日本がなかなかアメリカの「こうしろああしろ」というのに対して、「嫌です」と言うのは日本の国情として非常に難しいのですが、ただ、「あなたも変わる人だから」というのを腹に持ってやるかやらないか、これは大きく違います。ヘッジ感覚が必要だと思っています。

これからの世界経済ですが、相当厳しいことになっていくのだろうなと思います。特に国際公共財を誰も供給してくれないという「Gゼロ」というのがもうひしひしと感じられます。そういう中で、日本の選択、これはやはり相当踏み絵を踏まされるみたいな形で苦しい場面が増えてくるだろうというように思っています。

そういう中で、私、ぜひお願いしたいことというのは、米中の中で翻弄されて、もう振り回されるわけではありますが、何かにやはりつかまっていたい、そのつかまるのは何かということ、やはりシンプルだと思うのです。ですので、自由、人権、自由貿易、こういうようなプリンスプルを大切にしてもらいたいと思います。

そういう観点で、4月の末にEUが音頭を取って、WTOの上級審メカニズムを恐らく有志国の間では存続させましょうという合意が成立しました。中国も入っています。日本は何でこれに入らないのか私は理解ができません。やはりこういうものに入って、自由貿易を大切にしようと言っていくべきではないかと思います。

RCEPは、インド不参加ということで日本ではデッド・イシューになっていますが、中国とかASEANの一部はもう年末に発効させる手続を取ろうと動いています。日本はどうするのでしょうか。「中国主導のRCEPなんて参加できない」と言って降りるのでしょうか。いや、日本が主導してきたRCEPを降りるわけにはいかない、では、日本は発効をブロックしに行くのでしょうか。そうすると、中国にまた善玉／悪玉プレーをされるでしょう。どうするのか、そんな事態の蓋然性が高い割に、霞が関は安閑としているように見えます。

日本が今後プリンシプルを大事にするならば、中国が香港で代執行みたいな法律制定を強行制定することに対して、はっきり批判するべきだし、アメリカが自由貿易を傷める極端な政策をとることに対しても「それはやり過ぎだ」と言うように、何とかつかまるものを持ちながら、振り回される状況に耐えていくことを考えるべきではないかと思います。

ご清聴ありがとうございました。

(久保座長) 津上代表、大変ありがとうございました。

それでは、続いて露口教授に御説明をお願いしたいと思います。

(露口教授) 帝京大学の露口と申します。どうぞよろしくお願いいたします。

本日は、金融面の動向に絞って3つのテーマでお話をしたいと思います。

まず第一番目がキャッシュレス決済をめぐる動向です。中国ではアリペイやウィチャットペイなどスマホを使ったキャッシュレス決済が広く普及していますが、これらの決済は銀行以外の機関が行っているというので非銀行決済とか第三者決済と呼ばれております。

中国では、2002年に「銀聯」という銀行のキャッシュカード、デビットカード、クレジットカード、銀行間資金移動を統一的に扱う会社が設立されました。これは85の銀行が共同出資して、中央銀行である中国人民銀行の監督下にあります。中央銀行といいますが中国人民銀行は完全に政府の一部ですので、銀聯は中国政府の監督下にあって情報を集中しています。

ところが、その後、2004年に民間のアリババの電子商取引、eコマースの決済手段としてアリペイが導入されました。それから、2013年にはSNS大手のウィチャットの附属機能としてウィチャットペイが開始され、スマホを使った民間の第三者決済が広く普及しました。この第三者決済機関は、この二者が寡占的ですが、それ以外にも多数存在します。

中国政府は、当初、様子を見ていましたが、爆発的な拡大を受けて、2015年には非銀行決済機関ネットワーク決済業務管理弁法という法律を制定して、規制監督に乗り出しました。その中で注目すべきが、2017年8月の網聯の設立です。

第三者決済機関のウィチャットペイやアリペイは銀行に口座を保有して、顧客は第三者決済機関に口座を保有するという形ですが、第三者決済機関のシステムの中で顧客間の決済が終了してしまうという問題があります。銀聯とは関係のない世界が決済の分野でできてしまったわけです。そうすると、政府から今まではよく見えていたマネーロンダリングとか脱税などの資金の動きが見えなくなりました。網聯の設立によって、2018年6月以降、全ての第三者決済機関は網聯と接続し、網聯を通して銀行との情報のやり取りをすることになりました。これによって、人民銀行は第三者決済機関の決済情報を取得することが可能となりました。

もう一つ重要なのが、2018年3月に設立されたバイハンクレジット、通称、信聯と呼ばれるものです。伝統的な銀行などの金融機関の信用情報は人民銀行の中にある信用情報センターである征信管理局に集中されているのですが、アリペイやウィチャットペイに附属する、信用情報システム、例えばアリババですと芝麻（ゴマ）信用が有名ですけれども、こういう信用情報が政府に集中できませんでした。信聯の設立によ

って信用情報を全部政府に集中できるようになりました。芝麻信用などもこれに出資しています。

次に、中国人民銀行は2014年に中央銀行デジタル通貨であるデジタル人民元の研究を開始しました。当時、第三者決済が爆発的に普及し、ビットコインなどの仮想通貨も盛んに取引されていたので、これらのデジタル通貨の発展が中央銀行の現金発行業務とか金融政策に影響をもたらすという問題意識によって研究が始められました。

昨年、フェイスブックがリブラ構想を発表したことによってデジタル人民元の実現を急がなければならないということになりました。今年5月の人民銀行総裁の発言によりますと、既に深圳などの四つの都市で試験運用が始まっていて、2022年の冬季オリンピック会場でも試験運用が行われる予定となっています。

デジタル人民元の内容について詳細は不明ですが、現金を代替するとか中央銀行と銀行の二層システムで発行するという点に加えて、コントロール可能な匿名性という点が打ち出されており、これは脱税やマネーロンダリングのおそれがある場合は政府が取引の過程を追いかけることができるということを示しています。

過去数年で中国の金融面では民間の銀行類似の第三者決済業務に対する政府の管理が強化され、決済信用情報が政府に集中されることになりました。さらに、デジタル人民元によって従来の現金の匿名性も失われるということになるわけです。

日本でもキャッシュレス化を進めるには、日銀が決済手数料無料のデジタル円を発行するというのが最も手っ取り早いと思うのですが、決済情報や信用情報を中央で管理することなく匿名性を確保するにはどのようにすればいいのかということを考える際に、中国の状況は逆に非常に参考になると思います。

もう一つ、このような情報を集中管理する、権威主義的国家というのが「中進国の罠」を突き破って先進国まで経済発展することができるのかという問題があります。現在、資源国と都市国家を除いて権威主義的な国家で先進国というケースはありません。中国がやろうとしていることは大きなチャレンジだと思います。

二番目のテーマが当面のマクロ経済政策であります。2020年の全国人民代表大会政府活動報告では成長率の目標がないということが話題となりましたが、その報告の中でマクロ経済政策の方針として、内需拡大戦略を実施し、経済発展方式の転換を加速するということが書き込まれています。

中国は、従来、輸出中心の外需牽引型の成長モデルだったのですが、当面、新型コロナで海外の景気も悪く、輸出に期待することができないので、消費や投資という内需を刺激して内需主導で成長するモデルに転換するということです。これは実は10年ぐらい前から言われ続けている課題です。米中摩擦などもあって、中国では輸出主導型の経済成長は難しくなっていますので、内需主導型経済への転換は中長期的な方針でもあります。

このような方針もあって、中国の経常収支黒字の対GDP比率は減少傾向にあります。ちなみに、今年第1四半期の経常収支は既に速報が出ていまして、新型コロナの影響もあって2,076億元の赤字になっています。四半期で赤字になったことはこれまでもありますので、まだ先行きの動向を見なければならぬのですが、経常収支黒字が縮小傾向にあって赤字に転換する可能性も十分あると考えられます。

そうすると、経常収支の赤字を補填するために資本流入が非常に重要になってまいります。中国では過去数年、資本移動の自由化、特に資本流入サイドの自由化が活発

に行われています。

2017年の中国共産党全国大会で習近平総書記がサービス業の対外開放の拡大を打ち出したのですが、金融業の対外開放も急速に進展しています。銀行は以前から外資100%の出資が認められていましたが、今年に入って生命保険会社と証券会社の外資出資比率が撤廃されました。ちなみに証券会社の外資出資比率は2018年4月にそれまでの49%から51%に緩和されていますが、その第1号としまして、2019年3月に日本の野村證券とアメリカのモルガン・スタンレーが出資する合弁証券会社の設立がそれぞれ認可されております。

また、適格海外機関投資家制度と人民元建て適格海外機関投資家制度という海外から中国国内の株式や債券に投資できる制度がありますが、個別機関投資家に割り振られた投資上限額が今年5月に撤廃されました。

日本では経常黒字が依然としてGDPの4%程度で推移しており、世界最大の純債権国です。中国がこれから資本流入の重要性を考えると、世界最大の純債権国である日本が当然視野に入ってくるはずで、そこで第三番目のテーマとして日中金融協力について見てみたいと思います。

今回、新型コロナウイルスが世界経済に与えたショックに対して金融の世界で国際的にまず行われた協力は、中央銀行間の通貨スワップ協定の発動による米ドルの供給でした。従来からFRBが日銀やECBなどと通貨スワップ協定を結んでいましたが、3月にはこの内容を強化し、さらに韓国など9カ国を新たに加えて米ドルを供給しました。これが非常に効果を持ったのですけれども、このことから明らかになったのは、世界経済は依然として大きく米ドルに依存しているということです。

中国は2009年7月に、それまで認められていなかった人民元のクロスボーダー決済を認めたのですが、その主な理由は、米ドルへの過度の依存からの脱却でした。アジア通貨危機や世界金融危機を経て、米ドルへの過度の依存が危険だと気がついたからです。

そこで、この件には私も深く関与しているのですが、従来の米ドルを間に挟んだ取引ではなく円と人民元の直接交換を実現することが、2011年12月に当時の野田総理と温家宝総理の間で結ばれた日中金融協力合意に盛り込まれました。

そして、2012年6月に円-人民元の直接交換取引が東京と上海で同時に実現しました。この際のアメリカの考え方ですが、この件で米ドルが基軸通貨の地位を脅かされるとは全く思っていない一方で、円と人民元の取引が活発化することによって人民元が外の世界に引っ張り出されると、中国の金融市場の開放や人民元為替レートの弾力化が進むことが期待でき、その方が良くと考えて、本件には反対しなかったという経緯があったようです。

ちなみに、アメリカは米中貿易摩擦という状態にあるわけですが、金融面では中国と相応に協力しておりまして、2016年9月に中国銀行ニューヨーク支店が人民元クリアリング銀行になりましたが、2018年2月にはアメリカのJPモルガン・チェース銀行がニューヨークにおける人民元クリアリング銀行に指定されております。さらに、先ほども申し上げましたが、モルガン・スタンレーは野村證券と並んで昨年3月に中国の合弁会社第1号の設立認可を得ております。

日本と中国の金融協力は少し停止状態にありましたが、2018年5月の李克強総理来日時の安倍総理との首脳会談で日中金融協力に係る合意がなされ、再び動き始めまし

た。2018年10月には安倍総理が訪中し、再び首脳会談を行って日中証券市場協力の強化が合意され、その結果、2019年6月に東証と上海証券取引所の間でETFの相互上場が始まりました。

ETFの相互上場は双方向のものなのですが、中国にとっては日本から資金を調達できるルートが増えたと言えます。さらに進んで、東京で人民元建ての証券が発行され取引されるインフラを整備することが考えられます。現在、外貨建て証券が東京市場で取引されるための外貨資金と証券の同時決済システム（DvP）は東京に存在しません。このDvPは証券取引の国際標準となっています。これを実現するためには、人民元に限らず外貨建て資金の決済システムと外貨建て証券の保管振替システムがリンクする必要があります。そうすると、東京で外貨建ての証券が発行しやすくなり、東京市場の活性化につながりますし、中国にとっては日本から資本流入と人民元の国際化を進めることができます。

現在、上海と香港、深圳と香港との間にはストックコネクト、ボンドコネクトと呼ばれるシステムがあります。これは上海証券取引所に上場されている証券を香港の投資家が香港証券取引所を経由して売買できるというものです。

2019年6月には上海－ロンドンストックコネクトも開始されました。ETF、すなわち投資信託ではなく、東京の投資家が上海証券取引所に上場されている個別の銘柄に投資できる東京－上海ストックコネクトを実現することが将来的な可能性として考えられます。そのためには、現在の上海－香港ストックコネクトのシステムを前提とすると、やはり人民元建てのDvPを東京で行える必要があります。それを整備することによって東京市場を活性化できるだけでなく、将来的には東京－上海ストックコネクトが実現できることとなります。

本日は中国の金融面の動向としてキャッシュレス決済で情報の中央管理の動きが進んでいること、マクロ経済政策面では内需主導の成長モデルへの転換が急がれていて、それに伴って資本流入をスムーズに行うことが重要になっていること、日本としては、その点で中国と協力することによって、東京市場の活性化や投資機会の多様化を実現することができ、日中双方の利益がここでは一致するという点を申し上げました。

（久保座長） どうもありがとうございました。

それでは、意見交換に移りたいと思います。

本日は、中国経済に関連いたしまして中曾委員から資料の提出がございましたので、最初に御発言をお願いしたいと思います。

（中曾委員） それでは、私はポストコロナの日本経済にとって生産性の向上のために金融力の強化が必要だということをお話ししたいと思います。

まず、背景認識なのですが、日本の経済の実力とも言える潜在成長力の推移です。資料1ページ目を見ていきたいのですが、このグラフで黒い線で表したのが潜在成長率の推移、棒グラフが要因分解です。この黒太線がありますように、潜在成長率は80年代末期くらいまでは4%あったのですが、それは一貫して低下していて、今は1%を若干下回る水準になっています。

要因は3つあって、第一は、少子高齢化の影響で労働力が減ったということ、第二に、長いデフレの下で資本ストックの蓄積が進まなかった、つまり、設備投資が伸び

悩んだということ、第三に、全要素生産性に表れるイノベーションが停滞したということです。換言しますと、経済成長にとって必要な労働投入と労働生産性の2つの面が共に停滞したということでもあります。

2ページ目は日本の実質GDPの成長率を、今、申し上げた2つの要因、労働投入、これは就業者数で見えておりますが、それと労働生産性の上昇率と、この供給要因の2つの要因に大別して見たものであります。2010年代は女性の就業率が上昇したので、オレンジで示しました就業者数が増えて、これが成長を支えております。ところが、20年代以降は人口減少の影響がさらに大きくなるので、今のままでは就業者数というのは毎年1%くらいずつ減っていきます。したがって、日本経済が今後持続的に成長していくためには、この就業者数のマイナスを補って余りあるだけの青色で表示しております労働生産性の伸びが必要になります。例えば実質成長率2%の成長を続けるためには、マイナス1を上回って補ってプラス2になるためには3%の労働生産性の伸びが必要になります。

実は、過去30年間くらい、日本の平均の生産性の伸び率を見ると1%程度ですから、これはかなり容易ではない課題です。しかし、確かに言えることは、総人口が減っていく中であっても経済が成長を続けていくためには、生産性の上昇、これは決定的に重要であるという点であります。

それでは、日本で労働生産性を引き上げる余地があるのはどういう業種かというのを見たのが3ページ目なのですが、これは日米の産業別の生産性水準を比較したものです。これを見ると日本は全体として見劣りしております。特に、非製造業、サービス産業では、例えば科学技術とか情報・通信など、本来フロンティアになるべきような業種も含めて押しなべて低いです。恐らくこの格差の背景の一つにデジタル化対応の遅れがあると考えています。

生産性の向上で日本の成長率を引き上げる、この課題は前から認識をされていたのですが、恐らくこのコロナ危機はその必要性を際立たせることになると考えています。というのも、4ページ目を御覧いただきますと、これはリーマン・ショックのときに日本を含む主要先進国の経済が、大きくガクンとGDP水準が落ち込んで、トレンドから下方へ乖離しています。これは実は不思議な話でありまして、つまり、設備とか労働力がリーマン・ショック下で蒸発してしまったわけではないので、本来は経済回復に伴ってトレンドに復するのが自然なのですけれども、実際はそうならなかったわけがあります。これは恐らく潜在成長率そのものが低下してしまった可能性があると思っています。ですから、今回のコロナ危機でもこのまま放っておくと潜在成長率が低下してしまう可能性があって、そうならないようにするためにもデジタル化を通じた生産性の引上げが一層重要な課題になると考えています。

ポストコロナの日本経済にとっての当面の課題というのは、寸断されたサプライチェーンの再構築です。資料5ページ目の左の図にありますように、サプライチェーンには多くの中小企業が介在をしております。その業務をデジタル化することで生産性の向上を図ることができると思います。例えばこれまで紙ベースで行われることも多かった発注とか納品、それをスマート・コントラクトに移行するとか、デジタル技術を駆使した在庫管理システムなどの新しい設備投資、これが必要になると考えられます。

こうしたサプライチェーンの再構築を行うために新しいファイナンスの仕組みが必

要です。この右の概念図が示すように、従来の産業金融というのは銀行が相対で個別の企業の信用度とか担保を評価して融資の可否を判断してきました。したがって、その融資判断基準には個別の中小企業が担う生産活動がサプライチェーン全体の中でどういう役割を果たしているか、そういった評価は必ずしも反映されなかったと思います。

ですから、サプライチェーンの再構築のためには、個々の企業の信用力だけではなく、サプライチェーンの中で果たす役割も加味した、従来とは異なる新しいファイナンスの仕組みが必要で、これはサプライチェーン・ファイナンスとも呼ばれる領域であります。伝統的な金融機関に加えて、新しい資金供給の担い手として機関投資家、資産運用業者などの参入を促していく必要があると思っております。

新たな担い手として資産運用業者などの高度金融人材を海外から誘致することは、日本の金融機能の強化に寄与すると思っております。香港情勢が今、風雲急を告げている足元では、香港の高度金融人材の受入れに成功した事例も実際聞いています。ただ、この流入を持続的なものにするためには課題も多いと思うのです。

7ページは、世界銀行の行っているビジネス環境ランキングであります。日本は従来、成長戦略のKPIでは2020年に先進国3位以内を目指していたのですが、実際はズルズルと後退して去年が39位、今年は29位で低迷をしております。内訳を見ますと、事業設立の手續の煩雑さとか資金調達容易でないといった要因が大きいようです。法人設立の手續については、ワンストップ化あるいはオンライン、デジタル化が進んでいないことが障害になっていると思われまゝ。ここにあります上位の国というのはいずれもこうした対応が進んでいる国です。急速に順位を上げた韓国もデジタル・ガバメントが進捗したことが寄与したと思っております。

今後、我が国の高度金融人材の受入れを加速するための課題を資料8ページに列挙しております。

一点目は、資産運用業者の日本拠点開設の円滑化であります。この点、金融庁はファストエントリーを実現するために2017年4月にサポートデスクを開設して既に20社くらいの進出を支援して、登録までの期間も短縮化されたと聞いています。確かに前進なのですが、さらに手續を円滑にするためには、財務局とか投資顧問業協会における手續の効率化、デジタル化が必要というように思います。

二点目は税制であります。現在、日本においては非上場の中小企業において業績連動型の役員報酬が損金算入されず、法人税と所得税の二重課税が発生をしております。これが日本での起業、開業を企図する高度金融人材が躊躇する要因になっているようです。役員の業績連動型の報酬が上場企業と同じように一定の手續を取れば損金算入できるようにすることが、日本の進出のインセンティブを高めることになると思います。

三点目は世界銀行のサーベイにも表れている資金調達環境の改善の必要です。現在、コロナ対策として政府による企業の資金繰り支援策が講じられているところですが、中小の資産運用業者あるいはフィンテック企業の中には、弁済能力が問題ないにもかかわらず、当座の運転資金を金融機関から借りられない先があります。これらの先が政府の制度金融の対象外になっていることに起因する問題と認識をしておりますので、こうした問題も解決する必要があるかなと思っております。

それから、四点目から六点目にありますように、就労ビザの要件緩和あるいは事務

所と住居面での支援、コンプライアンス・オフィサーなどの紹介も効果があると考えられます。

七点目は、海外の資産運用業者が災害などによって海外で業務を継続することが困難になった場合に、日本で一時的に業務ができるよう、これは内閣府令の改正作業が進められていると理解をしておりますが、これも早期の施行が望まれるところであります。

最後に八番目ですが、海外の業者にとってのレギュラトリー・バーデン、これを減らす観点から、複数の当局あるいは業界団体に提出をしている各種報告の内容、形式の一元化、クラウド化、ポータル化も有効であると考えられます。

以上のように、ポストコロナの経済社会構築に向けては、海外から高度金融人材の受入れなどで金融機能を強化して、これを通じて生産性の上昇を目指すことが必要だと思えます。私が今、会長を務めている東京国際金融機構は国際金融センターとしての東京の機能強化をすることを通じまして、これに貢献をできればと思っております。9ページ目にお示したような様々な取組を通じて活動を続けているところでございます。

私からは以上でございます。ありがとうございました。

(久保座長) 中曾委員、どうもありがとうございます。

それでは、皆様に御自由に討論していただければと思えますが、中国が専門の川島委員がいらっしゃると思いますので、もしよろしければ川島委員お願いできますでしょうか。

(川島委員) ありがとうございます。

中国の経済、金融に関しての専門的かつ包括的なお話をいただきまして、ありがとうございます。津上先生がおっしゃるように、サプライチェーンをめぐる問題も大変厳しい状況にあります。ファーウェイはTSMCという大きな存在との関係を切られるとどうやってやるのかというのは難しいところではあると思うのですが、どうなのでしょう。おっしゃるように長期的には明らかに、ファーウェイもあらゆる半導体の部品を自分たちで作るといふようになっていくと思うのです。ただ、そうであるにしても、一定の期間がかかってしまうのではないかと思うのです。その辺りを先生はどう思っているのか、つまり、自分自身で全てを開発するには一定期間を要すると思っているのか、あるいはもう違う方法があるのでしょうか。ただ、TSMCのシェアは大きく、ファーウェイが自分でやるにしても一気に行けるかということが疑問です。私は、少し時間がかかるかなと思っています。その辺の時間感覚についてまずお伺いしたいです。

それから、今日のお話で出てこなかった話の一つが経済効率の問題です。中国経済については、やはり国有、民間の話があります。今回、政府工作報告でも民間の話が出たり、あるいは地方の話が出ましたが、今後国有企業は相当に困難を一層極めるだろうと思えます。その辺りのことを、地方財政のことも含めてどのように見てらっしゃるのかということ、伺えればと思っております。

それから、露口先生もありがとうございます。経緯が大変よく分かりまして勉強になりました。お伺いしたかったのは、デジタルの世界の話です。デジタル人民元の話とドル規制の問題は非常によく議論される場所だと思うのです。もちろん、中国

政府から見た場合においても、ネット上の民間業者によるデジタルの通貨をはじめ捕捉できなくなり、その後法規制などをしてそれを捕捉していったという経緯があったわけですが、アメリカから見た場合にはドル決済の効果の见えないものが生まれてきたり、あるいは銀行を使わない送金網ができるということは確かに問題だと思うのです。しかし、もう一方で、大型の取引でドルの基準通貨としての有用性は依然として残っていますし、色々な国が中国の人民元とドルとを併用するようになったとしても、それでもなおドルの強さは残るだろうと思われまゝ。先生の見立てとしてデジタル人民元などの中国の新しい通貨の在り方について、例えば中国で働く人々あるいは中国で働いて海外に送金する人には使えるけれども、あるいは一帯一路空間などにおいてドルは相当いろいろな規制ルールがありますから、そこに関わらない集団、そこにおいては有用だが、世界的には広まりきらない等々、いろいろ予測がある中でどのように見てらっしゃるかについてお伺いしたいと思います。

(久保座長) それでは、まず津上代表の方からお答えいただいでよろしいでしょうか。

(津上代表) 御質問ありがとうございました。

確かに5月にはTSMCがハイシリコンの設計した半導体の製造受託をすることができなくなりました。これはファーウェイにとっては本当に大打撃です。これによってファーウェイは最先端のスマホを、今までみたいな形ではなかなか供給しにくくなったというのは事実だと思います。どうもファーウェイの人に聞いても、あれは本当に痛そうであります。

ただ、そう簡単に何とか追いつけないというのも事実だとは思いますが、私はやはり基本的な取引禁止みたいな政策は無理があるので、迂回しようとする動きも出てくるだろうと思います。一つは、米国政府に対するガバメント・リレーションに自信のあるアメリカ企業だったら、日本は怖くて渡れない危ない橋でも渡れるという事象です。最後、商務省が目をつぶってくれば何とかなるみたいな、そういう余地がアメリカ企業にはあるだろうと思います。

もう一つは、人材を通じたキャッチアップというのを図るのかなと思いますし、半分冗談ですが、TSMC1とTSMC2というのができて不思議ではない。逆に台湾企業だって華人なので、アメリカから「中国と取引するな」と言われて、「はい」と唯々諾々と従うだけでは「したたか華人の名前が泣く」というものです。例えば、TSMCから中核的な技術者が退社して新しい会社を設立して、みたいなことが起きないとは限らない。技術者の流出かと思ったら、実は内密にTSMCの創業者と水杯を交わして出ていった、敗戦後の日本の財閥解体のときみたいに、「再会の日を期して」分社するみたいなことがあっても、中華の世界、華人の世界ではおかしくはない気がします。

多分、中国が半導体でアメリカに追いつくには最低でも5年、10年かかるのは事実だと思うのですが、本当に追いついたら、その後、西側半導体産業はどうするのだろうか、敵は国家資本主義で武装しているということを考えると、やはり今みたいなやり方を続けていくというのは本当に良いことなのか改めて考えさせられます。

国有企業ですが、国有企業には良いところもあれば悪いところもあるわけで

す。一番傷んでいるのはどういうところかということ、日本の感覚で言うと土地開発公社だとか地方の道路公社だとか、そういういわゆる昔の日本の第三セクター的な国有企業です。まさに借金で無理無理に儲からない投資をやったみたいところが一番たくさん出てきたわけです。

ここら辺はもう本当に不良債権処理をせざるを得ないのだと思うのです。今、そこが政府の信用という格好で維持されていますけれども、逆に言うと、本当は利子や配当をもらう資格もない人たちがもらい続けています。しかも、日本は2000年以降、ゼロ金利みたいな状態になりましたけれども、中国は今でも4、5%の金利を払っているわけです。こういう、もらう資格のない人に利子や配当の支払いを続けるということによる資源配分の歪み、貧富の格差の拡大などを考えていくと、早く処理した方がいいのではないかと思うのですが、そこはなかなか続けられない、断行できないというところに中国の悩みがあるのかなと思います。

先ほども申し上げたように、だからといって来年、再来年に一気に倒れるというのはあり得ません。ですが、では、5年、10年、このままやっていますかということ、なかなか厳しいものがたまっていくという感じがしております。

(久保座長) ありがとうございます。

それでは、露口教授の方から御発言をお願いできますでしょうか。

(露口教授) 大変重要な質問をいただきましてありがとうございます。

デジタル人民元と米ドルの関係ですけれども、人民元の国際化が始まった2009年からずっと経緯を見ていて、中国がどのように考えているのかを検討してみますと、米ドルに過度に依存している、100%近く対外取引を米ドルで決済することがあまりにも危ないという、ある意味、被害者意識のようなものから始まっているのだと思います。したがって、身を守るために人民元ないし円でもいいのだけれども、米ドル以外の通貨を増やしていきたいわけです。現在、中国の対外取引の決済通貨は3割程度人民元になっていまして、ある程度着々と意図は達せられつつあるのですが、去年、リブラ構想が公表され、中国から見ると米ドルが攻めてきたと見えたようです。

中国人民銀行の局長が講演で、「リブラに対抗するためにデジタル人民元を急がなくてはいけない」と発言しています。これは、世界中で使われる基軸通貨としてデジタル人民元を考えているというよりは、リブラができると、例えば中国の対外取引がリブラで行われてしまうと、せっかく一帯一路で、人民元の現金が流通しているのに、そこをリブラに取られてしまうのではないかと考えて、それに対抗するためにデジタル人民元を急ごうとしているということではないかと思えます。

人民元が世界中で使われること、例えばシンガポールと日本の取引が人民元で行われてほしいとまで思っているわけではありません。中国が直面している取引が人民元で行われて、米ドルの影響を受けないようにしていきたいというのが、中国が考えていることだと思います。

アメリカ側からすると、中国に対して米ドルを使って制裁することが難しくなっていくということになるので、それはそれで影響はありますが、世界中で米ドルの基軸通貨という立場がなくなるということではない、そういうレベルの話かなと思っております。

(久保座長) どうもありがとうございます。

それでは、私からお二方に伺いたいと思いますが、一つは、例えば津上代表が、2020年の中国経済、財政赤字が蓄積している、だけれども、崩壊はしない。今、川島委員からの御質問にもありましたけれども、すぐ来年、再来年、壊れるものではない。でも、5年、10年は苦しいかもしれない。

やはり、中国の累積債務問題というのは相当深刻であり、なおかつ、今回のコロナ問題でもさらに債務を積み増したというように推測はされるわけですが、隠している額も巨額なので相当深刻な問題になるのではないかなという予想はつくのですが、崩壊はしない、でも、それは破綻の仕方が日本や他の資本主義の国とは違うということで、どこかでツケが来るということで、その辺のどこかで最終的な終わりがあるという見方が正しいのかどうか、この辺をどういうように考えたらいいかということについて、少し解説していただければというのが一つで、これは津上代表、それから、露口教授、お二方からお願いできればと思います。

それから、津上代表のお話ですと、アメリカが今後少し心許ない状況にある。これは私もアメリカを見ていてある程度同感するのですが、日本の生き方として、でも、中国はますます客観的に経済力も軍事力もひょっとしてさらに拡大していく中で、日本が米中の中で頑張っていけるのか、やはりアメリカの方にもう少し傾斜した方が、特に安全保障の場合はそうですけれども、さらに経済の問題でもある程度アメリカの方向に足を少し踏み出した方がいいのではないかという考えもよく提案されていますが、その辺、日本の生き方としてどういう方向で考えたらいいか、もう一度伺えればと思います。

(津上代表) ありがとうございます。

中国の今の仕組みがいつまで持つのかということなのですが、やはり押さえておくべき点として、海外から借金をしている国ではなく、今や海外にお金を貸す債権国の側の国になっていることがあります。そういう債権国という立場にある国が財政で無理をしても簡単に倒れるものではないという証拠は我が日本です。本当に倒れるのだったら、日本が先に倒れていないと理屈に合わないわけです。

ただ、日本と違うのは、中国はまだ金利水準が相当高い、何でこんなに金利が高いかということ、ゾンビ企業がものすごくたくさん借りるからです。不良債権を処理しないものだから、大枚の金が借換えに使われて資金需要がかなり旺盛なせいで金利が下がらないのですが、本当は払ってはいけない金利みたいなものを払い続けるみたいな形で資源配分がどんどん歪んでいくという、そんなイメージかなと思います。だから、海外要因で倒れることはない、だけれども、国内はどんどん病が進行している、そんなイメージだと思います。

ただ、昨今はMMT（現代金融理論）と称して、「自国通貨建てで政府が借金して財源を調達しても、インフレにならないかぎり、財政赤字は問題ではない」という言説があります。これには批判も多いのですが、今や批判しつつ世界中で「気がつけばMMT」みたいに似たことをやっているわけです。コロナ・パンデミックのせいで、一層そういう状況が進行しています。けれども、他方ではデカップリングだとかディグロバリゼーションだとか、今までとは全く違う歯車の逆転みたいなことが起き始めていま

す。私は、これまでグローバリゼーションがずっと30年続いて、コスト削減とか効率追求のドライブをかけてきたおかげで、世界はインフレと無縁にやって来た側面があると思うのです。

だとすると、5年、10年、20年かかる話かもしれませんが、これの歯車が逆転して回るということになると、今すぐではないにしても21世紀、インフレが戻ってくる素地を作るといふ部分もあると思うのです。

これはグローバリゼーションの逆転がどこまで進むのかにもよります。デカップリングだとか、アメリカから、中国から工場を引き揚げようとか、そのような、言ってみればサプライチェーンをもう一遍国内に回帰させるみたいな話というのがどこまで進むのでしょうか。掛け声だけであまり大して進まなかったということであればそう心配する必要はないのかもしれませんが、コロナで人の往来も制限されて、このディグローバリゼーションというのがかなりのマグニチュードで進むということになると、中長期的にインフレを呼び戻す効果が働く可能性はゼロではないと思うのです。そうなったときに、「準戦時」体制みたいな過剰債務を積み上げている主要国の国家財政はどうなるのだろうかという気がします。

ひょっとすると21世紀はそのことが原因で、300年続いてきた主権国家、ネーション・ステートが衰退して、全く新しい時代が始まるのかもしれない、そんな観点からも、このグローバリゼーションの行方を見守っていかなければいけないのかなと思っています。

それと、米中対立に関してですが、一言で言うと、私は「米中共倒れ」の未来が来る感じがしています。アメリカもトランプは無茶苦茶やりますけれども、あれはトランプのせいで無茶苦茶になっているのではなくて、アメリカという国がやはり力が衰えているからトランプみたいなのが出てきたと思うのです。ですので、バイデンが大統領になれば少し今みたいな状況というのは改善することを期待しますけれども、中長期的にやはり国際公共財を20世紀みたいに供給できるような、そういうアメリカではもうなくなると思います。

では、中国がそれにとって代わるのか。中国が取って代わるという未来が間違いなく来ることを確信するのだったら、大きな声では言えませんが、日本は米国から中国に馬を乗り換える準備を始めないといけないと思います。国と民族が生き延びていくためには、辛くても暫時已むなしです。しかし、問題は中国も後を継げる馬にはなれないことです。私はそういう気がしています。そうだとすると、米中対立は共倒れになり「Gゼロ」時代が来るということです。覇権国にバンドワゴンしていれば何とか安穩に暮らせるという、そういう時代ではもうなくなるのだという厳しい心構えでこれから生きていく必要はあるのかなと思います。

（露口教授） マクロ経済につきましては、津上さんがおっしゃったことに全く異論はなく、国債が国内消化されている以上は、持続性があるのだろうと思います。インフレが怖いと言うのもおっしゃるとおりだと思います。全人代の政府活動報告で、一つ不思議なのは、事ここに至って積極的な財政政策と言っている一方、金融政策は、相当緩和しているにもかかわらず、依然として「穏健な金融政策」という言葉を使い続けているという点です。他の国の中央銀行でしたら、金融緩和政策の効果を高めるためにも、大胆な金融緩和を行っていると言うところだと思いますが、中国はなぜか

「穏健な金融政策」と言い続けています。

何を怖がっているのかというと、まず一つはインフレだと思います。「大胆な金融緩和政策」と言うとインフレが生じるのが恐ろしい。もう一つは、先ほど申し上げたことですけれども、やはり資本の流出入について非常にセンシティブになっていると思います。流入を図らなくてはいけないし、流出が怖いということだと思います。経常赤字が今後続いていくと、国債が国内消化できる国であるという状態が崩れて、外から借りなければいけないということになります。この点も財政赤字を拡大するときの一つのネックになるとと思います。

そうした2つの観点から、「穏健な金融政策」という旗はなかなか下ろせないのではないかと考えております。

(久保座長) どうもありがとうございました。

それでは、詫摩委員と木村委員から御質問いただいて御一緒に御回答いただくというようにしたいと思います。

(詫摩委員) 貴重なお話、ありがとうございました。

津上先生に2点ほどお伺いしたいと思うのですが、中国は大きな振り子のような国という御説明をいただいて非常に興味深く拝聴いたしました。再び中国は協調にまた舵を切るのではないかと、そういうことが予想されるわけなのですが、でも、一度右側に舵を切った1990年代終わりというのは、まさに冷戦が終わって非常に国際協調的なムードだったということ、さらに、当時の中国というのは今ほど経済大国ではなかったという経済的に力もなかったということもありますし、全く状況が違う中で、再びまた右に、つまり協調志向に触れる可能性というのはどのぐらいあるのかなというのは、ちょっと疑問に思いながら聞いておりましたので、この点、もし何か御教示いただけることがありましたら教えていただければと思います。

二点目は、アメリカに関しても振り子のような国だということをおっしゃいまして非常に興味深く拝聴したのですが、アメリカと中国の冷戦というのがある程度長期的に続くということ、そういうことを思い込んで行動するというのが一番危ないということ指摘されたわけですが、他方で、やはり国家として最悪の事態を想定して行動するというのはある程度合理的なことなのかなと思うのです。悪い方向に良い状況が変わっていくということ想定して、日本だけではなくて多くの国がそういうことを想定していろいろ準備をすると思うのですが、そうした中で、最後のところでヘッジ感覚が必要ということをおっしゃって、具体的にはどのように行動するということがよしとされるのかということをもう少し具体的にお伺いしたいと思います。

(木村委員) お二人の話、大変勉強になりました。ありがとうございました。

1つずつ質問させていただきたいのですが、まず津上さんの方で雇用の問題です。先月の全国人民代表大会でも雇用の話は非常に大きく取り上げられたというように聞いているのですが、一方で、それで屋台、お店の話になったりブラック・ユーモアみたいだなと思って見ていたのですが、どこの途上国でも経済危機が来たら田舎にとにかく帰れと、それで伝統的な社会保障制度で守られるという、要するに家

族のところに、故郷に転がり込んで何とか生き延びるといのは、タイでもインドネシアでもどこでもやっているわけですが、それをやれということなのでしょう。

要するに、政府がもっと積極的に労働者あるいは消費者、家計を助けるみたいなことは基本的にしないで、自分で何とか食っていけというのが基本的なメッセージだったのか、もちろん、財政支出はする、インフラを作ったりするのでしょうかけれども、今まで過去10年のように大盤振る舞いできないかもしれないし、基本的には自分で何とかしろという、そういうメッセージというように理解していいのでしょうか。それで北京にはあまりプレッシャーがかからないで乗り切れるという理解でいいのでしょうか。

露口さんの方ですけれども、米中の関係です。特に金融に関してはモルガン・スタンレーが入っているとか、いろいろな意味で協力が進んでいる面もあります。だから、全体の中では何となくデカップリングの話というのがすごくニュースに出てくるわけですけれども、金融のところにはそういう影響が出ているようなところはあまりないという理解でいいのでしょうか。

(久保座長) どうもありがとうございます。

それでは、また津上代表、露口教授の順で御回答いただきたいと思います。では、津上代表、よろしくお願いいたします。

(津上代表) ありがとうございます。

振り子のような国で、また右に振れるのではないかという話なのですが、ちょっとディスクレーマー的に言うと、これまで振り子のメイン・ドライバーだった財政状況は、今後非常に苦しいことになってくるのは間違いないので、過去のトレンドからすると、右へ振れる「可能性が出てくる」ことまでは言えると思うのですが、「必ず右に振れる」とまでは言えないと思います。なぜならもう一つのドライバー「西側は良き教師たり得ているか？」があるからです。「中国、ちょっとは反省したか？」「反省したなら、西側価値観のこちらへ戻ってこい」と説得力をもって呼びかけられる西側がそのとき存在するのかということなのです。

笑い話ですが、あるとき中国も左にブレすぎたと反省して、市場開放とか西側価値観に少し戻らなければいけないと思って、頭を掻きながら西側価値観村に戻ってきたのですが、そうしたら人通りがない。やっと通りすぎた通行人に「自由貿易さんは最近どうしておられますか？」と尋ねたら、その村人が首を振りながら「自由貿易さんは3年前に亡くなりましてね」と、そうなる中国が戻ろうにも戻る場所がもうないわけでありまして、2020年代、西側がこちらへ戻ってこいと言える西側であり続けられるのかという問題もあると思うのです。ですので、やはりこれは相互作用で決まっていくのだろうと思います。

それから、最悪事態を想定していくこともやはり国家として必要、まさしくそのとおりだと思いますが、むしろ私が感じるのは、アメリカに「否や」とは言えない日本が泣く泣くアメリカの要求に従ってついて行ったら、アメリカはまたブレて元に戻ってしまって、日本が取り残される、そんなリスクもあると思うのです。

ですので、日本はアメリカに安全保障を理由に要求されたらノーとは言えない国情であるということは認めた上で、だけれども、「おっさんもすぐ変わる人だから」と

いう、ある種ふてぶてしさを腹に呑んで「分かりました」と言う、心の留保は必要ではないか、本当に信じ込んで100%ついていったら、アメリカに変わり身をされて、日本は2階に上がったのに梯子が外されて茫然自失、みたいなことがないように、ちゃんと我々もそのときの撤退論みたいなものはちゃんと仕込んでおこうみたいな、ヘッジ感覚を持つべきというように申し上げました。

それから、木村先生のお話ですが、これから生活が厳しくなる中で田舎に帰れということがあるのかという話なのですが、これは大分中国でもいろいろ議論されている話で、いわゆる出稼ぎ農民工という人たちですが、2000年代まではまだ彼らにもそのオプションがあったと思いますが、2020年代に入った今、農民工も今や世代交代して、子供時代から都会で育った農民工二世みたいな人達が多数派になっているわけです。この人たちに農村暮らしをしろと言っても無理、彼らはもう農村には帰れないとよく言われています。

ですので、これは都市生活者として面倒を見なければいけないという前提で考えなければいけないのですが、だとしたら、急に仕事がなくなった人に露店をやることも認めないという北京市みたいな姿勢で今後やっていけるのかという疑問が残るわけです。

北京は特権都市ですから、「いよいよとなったら、現金給付をしてやる。だから露店なんていかがわしいものをやるな」というのだったら、それはそれなりに筋が通りますけれども、どうも北京市というのはものすごく鼻につく特権都市でありまして、しかも、かなり今は保守的な人たちが牛耳っている感じがあります。要は露店みたいな自然発生的な経済現象がそもそも性に合わない人たちなのです。李克強はそれが自分の趣味に合うので「中国人の活力の表れ」だとかと言うわけですが、先ほどお示した四象限グラフで言うと、今の北京市を牛耳っている連中は左下の象限にいるんだろうと思わせるところがあります。

中国はアメリカととんでもない外交関係になっていて、下手すれば世界中から損害賠償を請求されるかもしれないと、中国人は内心は相当びびって身を固くしている部分があるのです。そういう中で、言わば「今後アメリカと対決しなければいけない、これは国難だから国民もしばらく我慢してくれ」と耐乏生活を求めれば、国民の方でも1~2年は我慢して受け入れられるでしょう。しかし、この耐乏が3年、4年と続くということになったらどうでしょう。これまで「暮らしは年々良くなる」という実感があるから、国民が中国共産党の統治を承認してきている部分がありますから、それがもうないのだと、アメリカと対決しなければいけないから、引き続き耐乏し続けろと言われたときに、国民がどう反応するのか、というのが疑問符として残る感じがいたします。

(久保座長) どうもありがとうございます。

では、露口教授、お願いできますでしょうか。

(露口教授) 金融面でアメリカと中国の衝突はないかという御質問です。金融と聞いていいかどうか分かりませんが、為替操作国の認定があります。ただ、これは金融界というよりは産業界の要望に従って行っている話だろうと思います。

もう一つ、アメリカが強く要求していたのは、金融業の開放ということです。WTO加

盟から随分たって銀行に対する海外からの出資について、例えば中資系の銀行に対する25%規制というのを外すなどということがありましたし、証券、保険については、もともと約束していた来年に制限を撤廃するというのを今年に前倒しして実施しています。そもそも一昨年51%に緩和したというのはアメリカの要求に応じて実施した節がありまして、したがって、2019年3月にモルガン・スタンレーが野村証券と並んで第1号になったわけです。そういう意味では、金融の分野では、交渉がうまくいっているような感じがしております。したがって、他の分野と摩擦の様子が違うのかなと思います。

今後、ありうるのは、先ほどからお話のあった米ドルと人民元の覇権争いかもしれません。アメリカは米ドルを世界で流通させるために実は相当なコストを払っています。例えば、ニューヨーク連邦準備銀行はアジアとヨーロッパにわざわざ自分の金庫を代理金庫という形で設置して、そこに米ドルを保管して、米ドルの現金が世界中でスムーズに流通するように努力しています。このような努力に対して中国が本当に正面から挑戦してくれば、摩擦が生ずる可能性はあると思います。ただ、それはしばらくしないと私は思っています。

(久保座長) どうもありがとうございました。

それでは、西村大臣、御発言をお願いいたします。

(西村大臣) ありがとうございます。

お二人から本当に示唆に富んだお話をいただいて感謝したいと思います。私から何かコメントと質問なのですが、まず津上さんからRCEPをどうするのだという話がありまして、これは経産大臣の担当、TPPの方は私が担当していますので、色々と相談しながらやっています。日中の関税も、あるいは全体としてのルールも含めて、小さな一歩でもありますが、これは進めていかなければいけないと思っていますし、自由貿易さんは亡くなったわけではないということをちゃんと示さなければいけないなと思っています。

それから、先ほどの家族に面倒を見てもらえということですが、財政出動すると言いながらあまり見えないのですが、この個別の給付はやらないという中で積極財政、金融はやって、融資も相当やっているのだと思いますが、国は直接給付というのはあまりやっていない、あるいは公共投資もやっていないような感じがするのですが、ここはどういう状況なのかというのをぜひ教えていただければと思います。

それから、露口さんがおっしゃった、ドルに対抗するつもりは当面ないということですが、国際通貨にしていくにはいろいろな取引規制を緩和していかなければいけないのだと思いますが、先ほどの出資規制みたいなところは緩和が進んでいますが、やはり流出も含めて自由にすると怖いでしょうから、なかなかそう簡単ではないと思いますので、当面はないということなのでしょうが、国際通貨となることを目指して、デジタル人民元だとそれほど規制の緩和というのはないのかもしれませんが、しかし、どんどん流出していくことを考えれば、そういった規制の緩和の方に動くのかどうか、これもぜひ教えていただければと思います。

最後にデカップリング論が米中、出ていますけれども、日本のことを中国はどう見ているのか。これは日米同盟を前提としている尖閣とか潜水艦の動きを見ても安全保

障面ではそういう感じがするのですけれども、他方、この経済の相互依存関係が日中は非常に深まっていることをどう考えているのか。

それから、先ほどお話があった投資を求めているというところで、日本からの投資、既に大きな投資があって、相当にインパクトが大きいのだと思いますし、今後、もちろん日本もサプライチェーンの多層化というか強靱化をやっていきますから、やはり近いところで日本の経済の力とか技術力とかどう見ているのか、これはぜひ伺いたいと思います。

(久保座長) どうもありがとうございました。

まず、では、露口教授、御回答をお願いできますでしょうか。

(露口教授) これから人民元の取引規制の緩和が続くかという点です。今回の適格海外機関投資家制度と人民元建て適格海外機関投資家制度の限度額撤廃というのはかなり大きかったと思うのですが、いまだに資本移動規制が非常に厳しいというのは確かです。数字で見ますと、例えば円の場合は世界で行われる為替取引高が日本の貿易額の200倍程度あります。これは、世界で行われている円の為替取引のほぼ全てが資本取引だということです。これを人民元について計算しますと大分上がって来てはいるのですけれども、まだ15倍程度で、これは資本取引がまだまだ厳しく制約されていることを示しています。これでは人民元はそう簡単に国際化できません。

中国でいまだに抑えられているのは短期資金の流入なのですけれども、これが日本で自由になったのは、1984年に円転規制の撤廃と先物実需原則の撤廃が行われた時です。これによって、短期資金が自由に入ってくるようになりました。中国では同じような規制緩和を実施するつもりは当分ないと思います。

その理由は、まだ金利の自由化ができていないからです。金利を自由化しますと銀行の利ざやが一気に減る可能性があって、銀行経営に大きな影響を与えます。一方、金利を自由化しないと、金融政策は窓口指導という形で銀行貸出の量をセットする方法に頼らざるを得ません。この貸出量をセットするという金融政策を行っている限り、内外の資本移動を自由にすると金融政策の効果が利かなくなってしまうので、それはできません。景気の動向を見ながら、銀行の経営が充分健全な状況で、国内の金利を自由化し、その上で資本取引を自由化するということができないと、人民元の国際化はなかなか進みませんが、それにはもうしばらく時間がかかるだろうと思います。

(久保座長) どうもありがとうございます。

では、津上代表、お願いいたします。

(津上代表) まず中国の内政、習近平対李克強についてお尋ねをいただいたわけですが、今、体制の中で最も急進的な改革派的なマインドを持っているのは誰かと言えば、やはり劉鶴が頭に浮かぶわけですが、この劉鶴というのは習近平が一番重用し、信頼をしている彼のブレーンでもあったわけです。ですので、習近平が経済政策に関して何かガチガチの保守派かという、私はそうは言えないのだろうと思います。習近平は元々個人の透徹した考えというものがあまりなくて、むしろ自分が信頼する人の言うことを聞いておこうという感じの人なのかなと思います。

一方で、逆に今の体制内で最も守旧的で「公共投資をますますやろう」みたいなことを一番言いがちなのは誰かというところ、国務院、国家発展改革委員会あたりにいる人たちなのです。ですので、そういう意味では必ずしも習近平、党側が保守的で、李克強と国務院の側が改革派という単純な色分けではないと思います。

習近平は李克強のことを使用人ぐらいにしか思っていないでしょう。一方、李克強は多分、私のボスは習近平ですと100%承認するのは、やはり心に引っかかるものを残している人だと思いますけれども、全体としては習近平の力はものすごく圧倒的に強い中で、いろいろな人が習近平の権威を自分の権益の方に有利に引っ張っていきこうという影響力の行使争いをしているというのが、今の体制内かなと思っています。

それから、「財政出動」と言うけれども、外からはそうは見えないという指摘は、まさしくおっしゃるとおりであります。財政出動、GDPの6~7%ぐらいの赤字を実質的には出しているはずだということなのですが、その割にはこんな大盤振る舞いが見えてこないというのは全くおっしゃるとおりです。なぜかというところ、地方財政が傷んでいるので、その歳入欠陥の穴を埋めなければいけないからです。そこを埋めた後で、それから、アディショナルな真水みたいなものがどれだけ残っているかということ、あまりない、そういうところが働いているのではないかなと思っています。

財政は地方ごとに見ていかなければいけません、東北三省なんかは本当に厳しくて、年金財政も既に破綻していると言われていています。ただ、中央がものすごく富を吸い上げて、それを日本の地方交付税みたいに地方に分配するという、その体制がこの20年ぐらいの間に確立したので、今のところそれで国全体としては回っています。けれども、一方では、上海だとか深圳だとか、そういう経済的にもものすごく貢献しているようなところから、「働けど働けど我が暮らし、東北に持っていかれている」みたいな、そういう怨嗟の声はだんだん強くなっているのです。ですので、果たして国全体を、うまく回していけるのかという点も要注意です。

これは成長をどれだけ維持できるかということに大きく関わってくるわけですが、その成長について、処方箋は分かっているけれども、それはなかなか難しいという先ほどの問題、あるいは払ってはいけない人に大枚な資源を相変わらず配り続けなければいけない、これは年々の話でありまして、計算してみると膨大な、あってはならない資源移転みたいなものが中で起きているのです。これが官の肥大だとか貧富の格差の拡大にものすごく貢献しているということを考えると、中国の未来はなかなか厳しいものがあると感じます。

日本をどう見ているか？というお尋ねですが、基本的に中国は「日本は政治的にはアメリカの属国、バンドワゴンだ」と、ここはもう固く信じています。「日本に政治で何か言っても、あの国が独自に判断するのは無理」と思っています。ですが、一方で「政経分離」ということで、経済の方についてはフレキシブルだと、安倍政権はとくにその辺がすごく買われていたわけです。

ところが、最近、例の経産省のサプライチェーン多元化政策で2500億円ぐらいの予算がつかいましたが、あれは中国の中で大きな波紋を生みました。「政経分離じゃなかったのか」「政も経もアメリカに追随と、宗旨替えしたのか？」という目での予算の話が受け取られて、相当ザワザワした感じだったのです。

私も2つ、3つ、中国のメディアから「あの予算はいったい何だ？」というインタビューを受けたのですが、少し考えもあって、こう答えました。

一つは、あの政策を「べったりアメリカ」というふうに見るのはやめてほしい、日本はこの10年、台風だの地震だのとかサプライチェーンの混乱を何遍も経験して、サプライチェーンのレジリエンスとかコンティンジェンシーについては相当深刻に考えているのだ、その一環として、あれもあるのだということです。

それから、二点目は、「そんなに心配する必要はない」と申しました。主たるユーザーはどのみち、もう中国から撤退せざるを得ないと腹に決めている中小企業とかでしょう、アメリカの制裁がやはり不安だというIT企業なんていうのはあるかもしれないけれども、IT業界では日本はもう中国にあまり大きな投資なんかは持っていません、逆に自動車はこの制度のユーザーになるか。ならないです。下請の方は分かりませんけれども、中国のマーケット、こんな大きいマーケットは他にないわけですから、やはりアセンブルメーカーが中国を出ていくことはあり得ません。だから、あまり心配する必要はないと思うと申しておきました。

全体として、中国は日本のことを「アメリカにもいろいろ言われているだろうけれど、何とか経済との間でバランスを取ってそれなりに中国とも付き合ってくれと良いな」という感じで見ているのだろうと思います。

ただ私、個人的には向こう数年の間に日中関係がにっちもさっちもいなくなる大変な問題が前方に控えているという感じが、最近しています。イービス・アショアが「停止」になってしまいましたが、入れ替わりのように「敵基地攻撃能力」の話が議論され始めました。

アメリカの安全保障の人たちは、あの話をINF条約の破棄というのと絡めて、中国をミサイル軍縮の枠組みの中に取り込むためには、弁証法じゃないけれど、その前段階として、ミサイル軍拡競争を徹底的にやりますか、という、そういうプロセスがないと、中国は軍縮話には乗ってこない、そう見ているという印象を受けてきました。日本の国内では何となく「敵基地攻撃能力」は北朝鮮に絡む話だと受け取っていますが、アメリカは多分そう見ていないし、中国はますますそうだとはいっていない、仮に日本に中国を射程に入れるような中距離ミサイルを配備するみたいな話が議論の俎上に上ってくるということになると、日中関係は本当に正念場を迎えることになるだろうなという気がして、これは前方の地平線に何か現れた黒子みたいな感じで見えています。

(久保座長) どうもありがとうございます。

川島委員、コメントを最後にお問い合わせできますでしょうか。

(川島委員) 李克強と習近平の話ですけれども、前も申し上げたかもしれませんが、今、彼らの公的な発言を見ていると、新型コロナ対策それ自体について習近平の発言が多く、経済復興に関しては李克強が多いという傾向があると思います。ただ、これは役割分担なのか、対立なのか、つまり、経済復興に重点を置くべきだというグループを李克強は代表していて、衛生管理をやるべきだというグループは習近平だというように、そこまで言い切っていないかどうか分かりません。役割分担の可能性があるとこのように思っています。

それから、今の日本はどう見るかという話は露口先生、津上先生のおっしゃるとおりで同じなのですが、1点だけ加えたく思います。サプライチェーンをめぐる問題あるいはテクノロジーの問題で米中間の争いが盛んになって、日本は様々な踏み絵を迫

られるというのはそのとおりだと思うのですが、日本企業にはまだやはり中国から見ると多少ですが欲しいテクノロジーがあるように考えられます。中国からすると米中間のデカップリングにより、アメリカから様々なテクノロジーを持ってこられませんから、日本というのはある意味で草刈り場になってしまう可能性もないわけではないと思っています。

企業買収ですとか様々な攻勢をかけてくる可能性はあると思いますので、アメリカからワンテンポでも遅れて日本がゆっくりやるとその分だけ日本が狙われる可能性もあります。もちろん、逆の面もあって、日本にチャンスもありますけれども、その辺りは注意事項かなと思っています。

(久保座長) どうもありがとうございました。

それでは、以上をもちまして第4回の「国際政治経済懇談会」を終了させていただきたいと思います。誠にありがとうございました。

(以上)