

中国の譲歩と果実

G20 財務大臣・中銀総裁会議声明文を読み解く

欧米調査部主席エコノミスト

小野 亮

03-3591-1219

makoto.ono@mizuho-ri.co.jp

- 上海G20（2月26・27日）は、前回のトルコ・アンカラ会合と比べて世界経済の下振れリスクを強く認識するようになり、追加行動が急がれるという点で一致した。
- 注目されるのは、今回のG20ではその関心から米国の利上げが消え、中国経済と政策対応に絞られたという点であり、議長国である中国が譲歩した様子がうかがえる。
- しかし、成長は引き続き強く、市場はファンダメンタルズを反映していないとの認識を踏まえると、中国の景気対策に大きくは期待できない。G20全体でみても、金融政策依存が強まる一方だろう。

1. 下振れリスクへの警戒により強まる、追加行動への切迫感

2月26・27日に上海で開催された20か国財務大臣・中央銀行総裁会議（以下G20）の声明文には、昨年9月（トルコ・アンカラ）の声明文と比べて2つの大きな変化が見られる。第1は、世界経済の先行きに対する政策当局者の自信喪失であり、それを受けた追加行動に対する切迫感の強まりである。

世界経済と国際金融市場に対するG20の現状認識やリスク判断を示す声明文の第1・第2パラグラフは、昨年9月のトルコ・アンカラ会合当時と比べて分量が大きく増えた。それだけ世界経済・国際金融市場の悪化を危惧しているということだ。

実際、アンカラ会合の声明文に記されていた世界経済の回復に対する「確信」（日本の財務省による仮訳から引用。以下同じ）は、単なる「予想」へと格下げされた¹。アンカラ会合以降に増大したリスクとして、「変動の大きい資本フロー、一次産品価格の大幅な下落、地政学的な緊張の高まり、潜在的な英国のEU離脱及びいくつかの地域における大量かつ増加する難民がもたらすショックなど」が挙げられており、その結果、世界経済の「下方リスクと脆弱性が高まって」おり、世界経済見通しについて「更に下方修正されるリスクへの懸念が増大している」という。

こうした厳しい判断を背景として、今後の追加的な政策に対する切迫感も強まった。アンカラ会合の声明文では、「必要に応じ」新たなリスクに対処し、「短期的な経済状況を勘案して」機動的に財政政策を実施するという、条件付きのコミットメントが示されていた。これに対し、今回の声明文では、機動的な財政政策の実施に関して「短期的な経済状況を勘案」という文言が消えた。今後の対応についても「更なる行動が必要である」との認識で一致し、「我々は全ての政策手段—金融、財政及び構造政策—を個別にまた総合的に用いる」姿勢が確認されている²。

もつとも、G20諸国それぞれの経済状況と政策余力への配慮がなくなったわけではない。すなわち、「潜在的なリスクへの対応力をより高めるべく、我々は引き続き、成長と安定を支えるためにG20諸国が必要に応じとり得るオプションにつき追求する」（下線部は筆者）方針が維持された³。

2. 高まる中国への圧力と中国の譲歩

今回の声明文に見られる第2の変化は、G20の主な関心から米国の金融政策が消え、中国に絞られたという点である。中国に対する圧力の高まりと、議長国である中国の譲歩がうかがえるのである。

アンカラ会合当時は、世界経済のリスクの源泉として、米国の利上げと中国の経済政策（特に為替政策）がやり玉に挙げられた。声明文の第2パラグラフには「いくつかの先進国において金融政策の引き締めの可能性がより高まっていることに留意する」とことと、「より市場で決定される為替レートシステムと為替の柔軟性に移行し、為替レートの継続したファンダメンタルズからの乖離を避けるとの我々のコミットメントを再確認する」ことが併記された。前者は対米批判、後者は対中批判の表れである。さらに声明文には「負の波及効果を最小化し、不確実性を緩和し、透明性を向上させるために、特に金融政策その他の主要な政策決定を行うにあたり、我々の行動を注意深く測定し、明確にコミュニケーションを行う」とあった⁴。金融政策に言及している点で、中国よりも米国に対する圧力が高かったことがうかがえる。

これに対し今回の声明文では、アンカラ会合時と同様に、金融政策の限界に係る言及が残されつつ、「いくつかの先進国において金融政策の引き締めの可能性がより高まっていることに留意する」という方針が削除された。替わって導入されたのが、「構造改革の早急な進展は、中期的に潜在成長力を高め、経済をより革新的、柔軟かつ強靱にする」という構造改革の役割期待を示す文言である⁵。さらに、「為替市場に関して緊密に協議する」という方針⁶が新たに盛り込まれたほか、「我々の政策行動を注意深く測定し、明確にコミュニケーションを行う」対象が、金融政策から「マクロ経済及び構造問題」に取って代わった⁷。構造改革や為替政策に関してG20諸国の中で最も説明責任を問われている国は、議長国を務めた中国にほかならない。

今回の声明文で取り上げられた「潜在的な英国のEU離脱」のように、中国は名指しされている訳ではない。しかし、G20内で中国の経済政策運営に対する批判が強まっていることを明らかに示唆するような声明文を、中国が譲歩・了承したとみることができる。筆者のこうした解釈が正しければ、今回のG20は、世界経済に対する責任を中国自身が認識したという点で大きな成果を得たと言えるだろう。

3. 言葉は踊れど・・・

今回のG20は、世界経済の下振れリスクが増大しているという認識の下、追加的な景気刺激策が急がれるとの認識で合意した。G20の関心から米国の金融政策は消え、リスクの源泉は中国に絞り込まれた。G20は、すべての政策手段を採る姿勢を示し、議長国を務めた中国も、その責任を自覚しているようだ。

しかし、今後、世界経済を覆う暗い雲を払しょくするような強力な政策が打たれていくとは期待し難い。最も関心を集める中国は、声明文に示された「主要な新興国の成長は引き続き強（く）」、「最

近の市場の変動の規模は、その根底にある世界経済の現在のファンダメンタルズを反映したものではない」との認識を変えることはないだろう。こうした判断が声明文に示されたことこそ、中国にとっての大きな果実とみられる。

また、G20全体としても抜本的な政策の導入余地は乏しい。声明文では金融政策の限界を指摘し、財政政策や構造改革に軸足を置く格好となったが、最も実行が容易であり、政策余地が残るのは依然として金融政策にほかならない。長らくゼロ%とされてきた金利政策の下限は、もっと低いことがすでに明らかになっており、金融政策頼みという政策対応の歪みは、弱まるよりも一段と強まる可能性の方が高い。

¹ 原文は以下の通り。括弧と下線部は筆者自身の編集。アンカラ会合では“(W)e are confident the global economic recovery will gain speed.”であったものが、上海会合では“We expect activity to continue to expand at a moderate pace in most advanced economies, and growth in key emerging market economies remains strong.”となった。

² “(W)e agree that we need to do more to achieve our common objectives for global growth.”及び“We will use all policy tools - monetary, fiscal and structural - individually and collectively to achieve these goals.”

³ アンカラ会合の声明文は“We will continue to monitor developments, assess spillovers and address emerging risks as needed to foster confidence and financial stability.”であり、今回の声明文は“(W)e will continue to explore policy options that the G20 countries may undertake as necessary to support growth and stability.”となっている。

⁴ “We will carefully calibrate and clearly communicate our actions, especially against the backdrop of major monetary and other policy decisions, to minimize negative spillovers, mitigate uncertainty and promote transparency.”

⁵ “Faster progress on structural reforms should bolster potential growth in the medium term and make our economies more innovative, flexible and resilient.”

⁶ “We will consult closely on exchange markets.”

⁷ “We will carefully calibrate and clearly communicate our macroeconomic and structural policy actions to reduce policy uncertainty, minimize negative spillovers and promote transparency.”