

第6回オープンセミナー 開催レポート

「景気の先行き：二番底の可能性」

主催：太陽 ASG グループ

プロローグ

太陽 ASG グループでは、「企業の環境とマネジメントリスク」に焦点を当て、これにどう対応すべきかを基本的な視点として、オープンセミナーを開催して参りました。これまでには、会社法、内部統制などをテーマとして取り上げて参りましたが、第6回目の今回は、企業環境を巡り、現在最大のリスク要因と考えられます経済の動向をテーマとして、ご案内申し上げた次第です。

本セミナーのテーマであります「景気の先行き：二番底の可能性」では、わが国を代表する経済学者として著名な東京大学大学院経済学研究科・伊藤隆敏(いとうたかとし)教授と、気鋭の民間エコノミストとして知られます東短リサーチ株式会社・加藤出(かとういずる)取締役チーフエコノミストのお二人にご講演いただきました。

開催概要

<日時・会場> 2010年3月9日(火)13:30～
泉ガーデンギャラリー

<プログラム>

14:00～15:20	「金融・為替政策と日本経済の動向」 講師：加藤 出 氏 東短リサーチ(株)取締役チーフエコノミスト
15:20～15:40	休憩
15:40～17:00	「米国・中国の動向と日本への影響」 講師：伊藤 隆敏 氏 東京大学大学院経済学研究科教授
17:00～17:30	質疑応答

講演要旨

「金融・為替政策と日本経済の動向」

講師：加藤 出 氏 東短リサーチ(株)取締役チーフエコノミスト



各国の動向

世界では新興国が元気だ。これに対して、米国では金融危機後の経済活性化に向けてFRB(連邦準備制度理事会)が金融緩和で資金をばら撒いてきたが、効果は今一つだ。2010年はFRBが金融引き締めに移すのか、このまま暫く様子を見るのか、考え方が二通りあるが、11月の中間選挙もあるので、今の所、バーナンキ議長は利上げを急いでいないようだ。

欧州では、ユーロ圏がギリシャ問題で揺れている。また英国もデフレ克服へとイングランド銀行が量的緩和を進めているが、やはり緩和策の効果があまり出ていない。最近の同国経済誌では、量的緩和でもデフレから脱却できない例として日本が挙げられ、「我々は日本人になりつつある」と禪(ふんどし)姿のダーリング財務大臣がその中で風刺されたりしている。

日本の動向と新興国

日本に目を転じると、物価(全国消費者物価指数)の下落傾向が改まっていない。日銀ではデフレは「需要不足が原因だ」と分析している。中長期的な視点で見れば、消費税引き上げで財政面から需要喚起を行い、国民のニーズに応えるしか道はないだろう。日本は、少子化の問題にも直面しており、フランスの人類学者エマニュエル・トッド氏は「人口減少国は大国で居続けることはできない」と指摘している。

これに対し、アジアなどの新興国は活力があって今後の需要爆発も見込まれている。因みに、上海では優秀な人材を積極的に登用している。最近自分(加藤氏)が上海を訪れたときの経験でも、街に若者が多いのに気がついた。一方、日本では神田を歩いてもオジサンばかりだ。これからの日本のために、教育の質を如何に高めるか、公的資金の重点投入も必要ではないか。

インフレとデフレ

米国では、昨年(2009年)5月に、カントリー歌手“メルル・ハザード”氏(「モラル・ハザード」と聞こえる)と“ブレトン・ウッド”氏(同「ブレトン・ウッズ」)の曲「ジンバブエか? 日本か?」が流行った。これは近年FRBが数兆円ものドル紙幣を刷っていることに対し、いくら刷っても効果が無くてデフレの日本に止まるか、インフレが高進してジンバブエに行き着くのか、を歌ったものだ。

ジンバブエでは、1年前に100兆ジンバブエドル紙幣が発行された。これでパン1斤が買えるだけだ。国内経済は壊滅状態で、こうなっては仕方が無い。政府の財政赤字を中央銀行が紙幣を増発して補った結果だ。

日本のデフレ対策と財政赤字

日本もデフレ脱却のため財政赤字で対応しているが、2014年には政府累積債務対GDP比が246%に達する見通し(IMF<国際通貨基金>発表)である。画期的なイノベーションや人口増大が図れない中で野放図な政府債務膨張は危険だ。追加的な財政支出が成長率の押し上げにつながるか、の判断が重要である。財政赤字は「自分たちの借金のつけを孫に回している」(アリス・リブリン元FRB副議長)との米国財政保守派の考え方が参考になろう。

「米国・中国の動向と日本への影響」

講師: 伊藤 隆敏 氏 東京大学大学院経済学研究科教授

世界経済の動向(2010年)

今年(2010年)の世界経済の動向を窺うと、①先進国は金融危機を脱して緩やかな回復へ、②新興国は高成長達成へ、③ユーロ圏は、ギリシャ問題(注)解決まで通貨安が続く、と見られる。また、④米国、英国でも財政赤字が問題、⑤資源価格は再び上昇(中国、インド、ブラジルの成長の結果)、が特徴だ。

(注)ギリシャを含めた問題国: ポルトガル、アイルランド、イタリア、ギリシャ、スペイン(PIIGS問題)



ギリシャは、大幅な財政赤字の克服が課題だが、財政再建は不況を伴うほか、金融を緩和するにもユーロ圏のため通貨の減価(切下げ)ができない問題がある。とは言え、通貨切下げのためのユーロ圏離脱は政治的に不可能であり、これから政府債務不履行があり得るかも知れない。

米国経済の動向

米国経済は、住宅価格の下げ止まりや大手金融機関の経営安定から経済は底入れするだろう。しかし、商業不動産価格の下落が改まらず地銀の破綻がなお続くであろうことや、財政赤字が巨大でこれ以上の景気刺激策は無理と見られるので、経済の回復には時間がかかるだろう。オバマ政権は今年11月の中間選挙に向けて人気取り政策に傾斜する可能性があり、FRB(連邦準備制度)も暫く緩和を続けようから、結局の所、米国経済の成長率は低いものの、二番底はあるまい。

中国経済の動向

中国経済は、巨額の財政刺激策で世界経済の悪影響を帳消ししており、今年は8%超の巡航速度の成長が見込まれる。ただ、不動産市場は(ヒアリングベースで)バブルの様相を呈している。ドルへの固定為替(ドル・ペッグ)維持を前提とすると金利引き上げに制約があるため、不動産バブルが一般の物価上昇(インフレ)へとつながろう。

中国では2005年以降、為替を20%程度増価(切上げ)させてきたが、これ以上の増価は景気を悪化させ、日本のような長期停滞に陥ると警戒している。これからは、ドル・ペッグ維持による輸出産業振興、雇用維持などの効果と、低金利持続による不動産バブルや外貨準備積上がり(米国債購入等)による為替リスクの増大などの費用にどう対処するか、が課題だ。中国では、この為替問題のほかに、原油価格上昇等の資源上の制約と公害防止など環境対応による成長鈍化が懸念材料である。

日本経済への影響

日本経済は、こうした米国、中国の景気動向に大きく左右される。最近のわが国経済は、ゼロ金利で金融政策の発動余地が限られ、また財政も赤字でこれ以上の支出拡大が難しい。余談だが、1990年代のバブルの頃、日本人は誰でも「何かおかしい」と思っていた。そうしたらやっぱりバブルが崩壊した。今の国の財政も歳入が歳出の半分程である。「何かおかしい」のは間違いない。当面はデフレ継続で、輸出頼みの景気が続こう。レポートでは「外需から内需へ」と報告されたが、少子化で人口減少して行く中では、内需に期待できない。結局、外需に頼らざるを得ないのが実情だが、最近では資源価格の上昇からスタグフレーションの懸念さえ出てきている。だから、この所 円が「安全通貨」として買われ円高傾向にあるのは不思議な現象だ。

民主党政権の政策

日本経済の現状を概観すると、GDPで見て経済の回復は遅れている。民主党は「コンクリートから人へ」をスローガンに掲げているが、これは所得再分配政策に過ぎず、成長戦略の視点がない。政府の政策では、企業内部留保への課税など成長阻害要因も語られていて、「極めて憂慮すべき事態」にある。

金融政策

わが国の金融面を振り返ると、今回の世界金融危機の中で日本の金融政策は無策だった。米国 FRB でも住宅証券を購入して、バランスシートを拡大させてきた。市中の資産購入に消極的だったのは、日、米、英、欧の世界四大中央銀行の中で日本だけである。これは日銀に「インフレ目標」(望ましいインフレ率)がなかったからだ。実際、日銀では前回(2001—06年)の量的緩和では、景気刺激の効果はなかったと分析しているし、今回は金融機関の財務は健全なので、民間資産購入などの非伝統的手段は不要としている。

財政政策

一方、財政面では完全に規律が失われている。財政再建目標は破棄され、政府債務の対 GDP 比率は 189%(2009 年度末<財務省>)にも及んでいる。2010 年度予算では税収(37 兆円)を新規国債発行額(44 兆円)が上回る異常事態だ。それでも長期金利が上昇しないのは銀行が国債を買い続けているためで、これは新規貸出先が見つからないことの裏返しでもある。また国債発行は、先ほどの東短リサーチ・加藤さんのお話にあったとおり孫からの借金であり、正味の資産ではない。だからやっぱり「何かおかしい」のである。

デフレ懸念

昨年(2009 年)秋に内閣府が実施した「物価見通しアンケート」では、ついにデフレ期待(予想)がインフレ期待(予想)を上回った。投資・消費意欲の低下を意味していて、デフレスパイラルの入り口に入ったとも考えられる。

日本の経済政策の選択肢

今後の日本の経済政策の選択肢を考えると、投資・消費刺激にはデフレ克服が必要であるが、これまでずっとインフレ期待への働きかけなどがなされなかったため、デフレ克服はもう手遅れかも知れない。

しかし、グローバル化の果実を受け取り、成長戦略を構築することは可能だ。例えば、内外企業の国内投資や国内雇用の促進、外国人労働者の受け入れなどである。また、成長産業への構造改革と補助も必要だ。

時間の関係上、最後に成長産業への構造改革と補助の例として、教育について触れたい。私(伊藤教授)の所属する東京大学では、米国コロンビア大学と交換留学を行っている。だが、東京大学の授業料が年間 65 万円であるのに対し、コロンビア大学は 400 万円であるので、米国の学生は「日本の教育は、安かろう。悪かろう。」と考えて応募してこないし、逆に日本の学生は「高い授業料は払えない」としてこれまた留学しない。私としては授業料が安いからといって程度の低い授業は行っていないつもりであるが、これからは「良いものを安く」ではなく、「良いものを高く」が大事だ。成長とは所得を大きくすることであり、日本の高品質、高付加価値産業の育成が必要だ。「良いものに高い価値を」の視点がこれからの日本に求められている、と考えている。

質疑応答

事前に頂いたご質問の中から、以下 3 つのテーマについて、伊藤氏、加藤氏よりご説明・ご回答頂きました。

1. 国家財政<国債等長期債務問題>

国家財政は国債残高の累増等(平成22年度末見込み、国・地方長期債務残高:約860兆円)で火の車の状況にある。一方、個人の金融資産残高は約1,200兆円に達しているため、この残高でこれら公債の消化可能との楽観論もあるが、仮に今後この公債残高が個人資産をも超える水準に達した場合、

①どのような影響が国内に及ぼされると考えられるか?また、②それに対し国民としてどう対応したら良いか?



2. 米ドル相場の先行き

米国の大幅な財政赤字等を背景として、昨年(2009年)世界銀行総裁ロバート・ゼーリック氏が「米国がドル基軸通貨体制を当然視するのは間違いだ」と発言するなど、米ドルの信認が揺らいで来ているように窺われる。

日本の輸出産業にも大きな影響を持つ米ドル相場の見通しにつき、ご見解を伺いたい。

3. 産業構造空洞化

トヨタ自動車が「欠陥車」問題で内外の評判を落とし、販売台数の大幅落込みに直面している。一方、インドのタタ・モーターズは20万円台の超低価格車「ナノ」を発表して新興国向けに販売攻勢を強めるなど、日本の自動車メーカーを巡る環境は必ずしも明るくない。

自動車メーカーに限らず、コスト削減のため日本メーカーの生産拠点を海外移転が加速し、わが国産業構造の空洞化→雇用の海外移転が一層進むと見られる。

少子・高齢化も課題とされる今後のわが国の雇用問題について、どう判断されるか?

アンケート集計結果

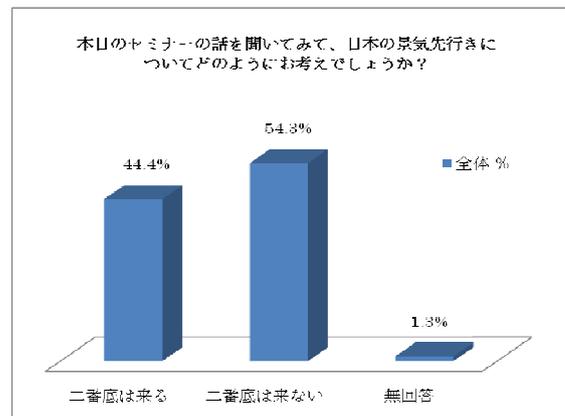
ご参加いただいた228名を対象に本セミナーに関するアンケートを実施しました。

集計結果を掲載いたします。(回答:162名)

ご協力、ありがとうございました。

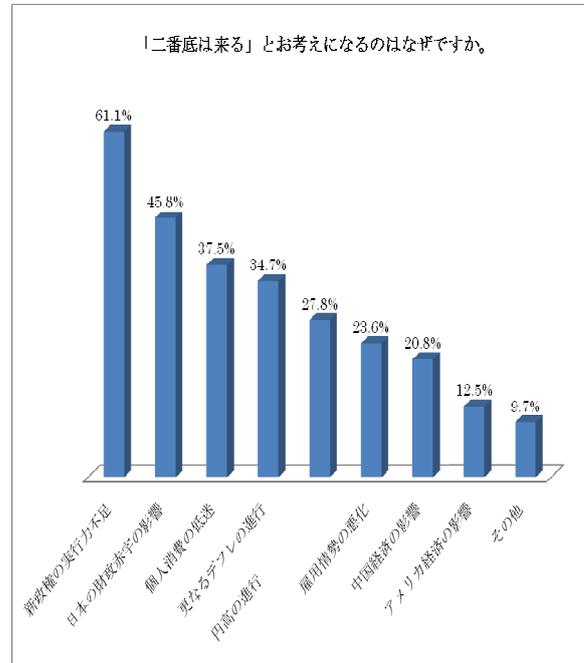
1.本日のセミナーの話を聞いてみて、日本の景気先行きについてどのようにお考えでしょうか?

- ・二番底は来る 44.4% (→1aへ)
- ・二番底は来ない 54.3%(→1bへ)
- ・無回答 1.3%



1a. 「二番底は来る」とお考えになるのはなぜですか？（複数回答）

- ・新政権の実行力不足 61.1%
- ・日本の財政赤字の影響 45.8%
- ・個人消費の低迷 37.5%
- ・更なるデフレの進行 34.7%
- ・円高の進行 27.8%
- ・雇用情勢の悪化 23.6%
- ・中国経済の影響 20.8%
- ・アメリカ経済の影響 12.5%
- ・その他 9.7%

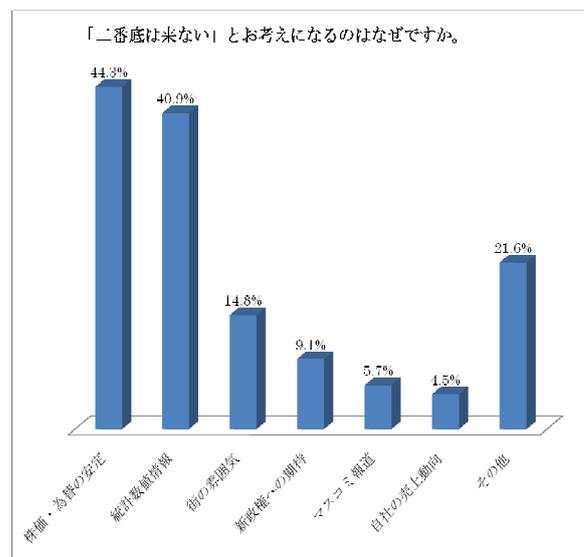


※その他回答

- ・日本の空洞化
- ・政策が有効ではない
- ・バラマキは愚策
- ・産業活力の低下
- ・グローバル化の一方、内需偏重。長期停滞が懸念される

1a. 「二番底は来ない」とお考えになるのはなぜですか？（複数回答）

- ・株価・為替の安定 44.3%
- ・統計数値情報 40.9%
- ・街の雰囲気 14.8%
- ・新政権への期待 9.1%
- ・マスコミ報道 5.7%
- ・自社の売上動向 4.5%
- ・その他 21.6%



※その他回答

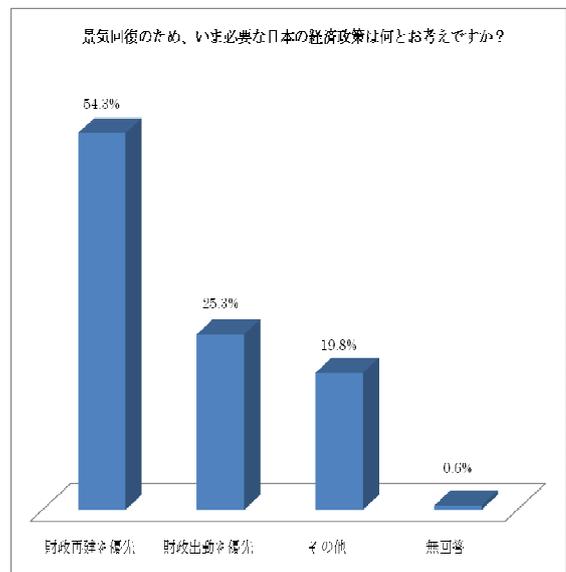
- ・輸出の伸びが实体经济を下支えする。
- ・中国、アジア経済の成長。
- ・アメリカ経済の立ち直り。
- ・素材単価の上昇。
- ・金融機関の安定。

2. 景気回復のため、いま必要な日本の経済政策は何とお考えですか？

- ・財政再建を優先 54.3%
- ・財政出動を優先 25.3%
- ・その他 19.8%
- ・無回答 0.6%

※その他回答

- ・政治の安定
- ・実効ある政策の実施
- ・成長戦略の立案と実行
- ・消費税を上げる
- ・外資の対日投資促進。外国人観光客の増加を計る。



本セミナーに関する問合せ

本セミナーは終了しました。本セミナーの資料送付希望、またはご質問等ございましたら、下記までお問合せください。

太陽 ASG グループ マーケティングコミュニケーション 担当: 藤澤

TEL: 03-5770-8916

e-mail: t-asgMC@gtjapan.com