

## 第 10 回 榊原特別顧問を囲む為替懇談会

2016 年 8 月 8 日

特別顧問 榊原 英資 青山学院大学特別招聘教授(元財務官)  
代表取締役 遠藤 昭二 株式会社 IS ホールディングス  
非常勤取締役 坂本 軍治 株式会社ジャパンエコノミックパルス社長

### 遠藤社長

年初の懇談会では、グローバル経済・政治状況のニューノーマルが常態化した状況を打破する年になるかの期待感がありましたが、テロ拡散・東南アジア海域を始めとする国際政治の緊張度は倍加、経済の面でも世界景気のリーダー役として期待された米国景気の足踏み、世界に衝撃が走った英 EU 離脱等、新たな問題も生じ、市場の不透明感が強くなって今年も後半戦に入りました。後半戦の主要問題をピックアップし、為替相場への影響を伺いたく思います。まずドル円相場に直結する米国経済から入りたく思います。

### 坂本取締役

米国経済の改善が、引き続き為替市場の焦点となっている今、今回の米国の大統領選挙についてどのようにお考えですか。

### 榊原特別顧問

最近のトランプ氏は失言が相次いでおりますので、クリントン氏が勝つであろうと予測しております。クリントン氏が大統領になった場合は米国の政策に大幅な変化は起こらないでしょう。

### 坂本取締役

今後の米国景気に関してはいかがでしょうか。

### 榊原特別顧問

最近のデータによると米国経済は良好ですね。6、7月の雇用統計も良かったので年の後半に利上げする確率は高いと考えます。一時よりは米国経済の状況は改善されていると言えます。さらに年内利上げを行うことで景気はさらに改善されるでしょう。

### 坂本取締役

米国は消費や雇用には改善がみられますが、賃金が上がらないという問題があります。こ

の相反関係は日本も同様です。この状況は工業生産や設備投資が停滞しているためなのではないでしょうか。クリントン氏もトランプ氏も大統領になった暁には財政支出を行うとは言っていますね。

#### 榊原特別顧問

賃金が上がっていない事は、米国にかぎらず世界的傾向ですね。緩やかではありますが、新興市場国と先進国間の賃金格差は狭まってきているので、先進国の賃金が平均的に下がる傾向にあります。ただ、雇用情勢の観点から見るとアメリカ経済は良好といえるでしょう。



#### 遠藤社長

イギリスの EU 離脱は米国経済に影響を及ぼすのでしょうか。

#### 榊原特別顧問

イギリスの EU 離脱によりユーロ圏に影響が出ることで、ユーロやイギリスポンドが弱くなると、ドル高が起こります。そうゆう意味ではアメリカの為替市場に影響は出ています。

#### 坂本取締役

ユーロ圏景況感はまちまちの中、今回の G20 合意での財政・金融一体化の景気回復策にユーロ当局の出動の可能性は考えられますか。

#### 榊原特別顧問

米国を筆頭に、欧州や日本では今まで金融政策中心に政策を展開してきました。それは累積財政赤字の問題により財政出動を継続的に行うことは難しいという共通認識からです。今回の議論により、財政出動を当面の間は行う可能性もありますが、継続して行うことは難しいでしょう。

### 坂本取締役

経済とは直接の関係はありませんが、拡大する域内テロ・移民問題とイギリスの EU 離脱が加わり、グローバリズムをベースに創り上げてきた協調体制に変化はありますでしょうか。

### 榊原特別顧問

Brexit が起こった要因は、域内テロや移民・難民問題はもちろんのこと、協調体制の負の側面が目立ってきていることが考えられます。ユーロ導入以前は、ドイツマルクが切りあがり、ギリシャドラクマが切り下がる事で為替の調整ができていましたが、今は為替調整が出来ないため、ギリシャもドイツと同じ土俵で勝負せざるを得ません。このような混乱がギリシャだけでなく南ヨーロッパ全体で起きています。時代の大きな流れでは、欧州は統合の時代から分離の時代に入ったのではないのでしょうか。Brexit はその先駆けといえます。



### 遠藤社長

経済指標を見る限り中国経済のダウンサイドリスクは増してきているように思えます。又、

南沙諸島の埋め立てから沿岸国との緊張も増し、経済への悪影響も市場の関心事ですが。

#### **榊原特別顧問**

中国は2011年までの10年間は成長率が10%を超えていましたが、2012年ぐらいから高度成長が終わり、今では6%台となっています。中国経済は非常に難しい状況といえるでしょう。

#### **坂本取締役**

中国政府もその辺りを問題視して、公共投資を活発に行っていますね。

#### **榊原特別顧問**

中国は当面財政に余裕がありますから、公共投資を行うことで経済を支えていくのでしょう。数字の信用度に疑問はありますが、財政状況は日本よりいいですからね。しかし民間企業の債務問題を多くかかえていますね。中国経済の今後の動向は日本にとっても非常に大きなリスク要因です。

#### **坂本取締役**

多くの日系企業が中国への投資を止めて、東南アジアへの投資に切り替えようとしているようです。中国内でも経済政策に関して考え方にばらつきが出始めています。政府側は金利を下げる方針であるのに対して、人民銀行は金利を下げると元安に弾みがついてしまうのではないかと考えているようです。インフレ率が急上昇すると国民の不満が高まりますからね。

#### **榊原特別顧問**

中国は今、政治危機的な状況といえるでしょう。中国経済は日本への影響が大きいです、日本としてはすでに莫大な投資をしていますから、突然中国から撤退するというのも無理な話です。

#### **坂本取締役**

再度人民元がUSDCNYで7元を越すという事態になったら、中国危機が現実化する可能性もあります。

#### **榊原特別顧問**

やはり中国当局は元安に持っていきたいでしょうね。

#### **坂本取締役**

しかしグローバル経済は低迷していますから、安値攻勢をかけても輸出の量は増えないですね。

### 榊原特別顧問

中国の平均賃金は上昇していますから、競争力は益々落ち込んでいくでしょう。中国だけでなく世界経済は不安定な状況にあります。ロシアやブラジル等の資源国の不安定さ、欧州の構造的な問題、中国経済の減速と……。BRICsの中で好調なのはインドだけです。インドと中国の成長率は2015年ごろから逆転しています。

### 遠藤社長

最後に日本経済になりますが、財政支出をベースに大型景気対策の大枠が公表されました。又、来月の日銀政策委員会も視野に入り、日本再生をかけてアベノミクスも正念場に入った感にあります。日本株・為替レートとの相関関係は云うまでもありません。個人投資家の皆さんの最大関心事でもあると思いますので、年末に向けての予測を含め今後の展開をお聞きしたいと思います。



### 榊原特別顧問

アベノミクスは過去、日銀の異次元緩和によって成功しました。その効果が薄くなりつつある今、次は財政政策を行うつもりでしょう。オリンピックを念頭において公共投資を行う等やり方はありますが、財政再建をしないかぎり財政政策は中長期的に続けることは不可能です。支出を増やすためには消費税を上げなければなりません、政治的には増税を決断することは難しいでしょう。

### 遠藤社長

金融政策はすでにやり尽したのでしょうか。

### 榊原特別顧問

もう一度、大規模緩和を行うと思います。マイナス金利をさらに深堀する可能性もありますし、ETF をさらに買うなど緩和の質を変える方法もあります。

### 坂本取締役

マイナス金利によって、最も被害を受けたのは銀行ですよ。株式市場で銀行株が揃って下がり、これが今でも日本株の足枷になっています。これを受け、マイナス金利から 0 金利へ戻す可能性は考えられますか？

### 榊原特別顧問

黒田総裁はマイナス金利はいずれ効果が出てくると言っていますので、0 金利へ戻すことはないと思います。

### 遠藤社長

個人投資家の皆様にも参考になる話ですが、今後の為替レートは年末にかけてどのように予測できますでしょうか。

### 榊原特別顧問

様々な意見がありますが、私は緩やかな円高が続き、年末までに 100 円を切る確率が高いと予想します。世界経済が混乱している今、円が安全通貨として買われるパターンは昔から変わりません。麻生財務大臣は介入を示唆していますが、アメリカの合意が得られるとは思いません。

### 遠藤社長

日本の個人投資家にとっては苦難の後半ということですね。

### 榊原特別顧問

世界的な為替状況を見ても、円高、株安が継続することは見通しておくべきですね。

### 坂本取締役

各国の財政支出によるマネーフローの変化は、従来の株価大急落や円高急進というような動きを止めるとは考えられますか？先進国で始まった金融緩和や超低金利は新興国にかなり波及をしましたが、各国とも金融政策に限界を感じているためか財政支出を増やしてい

ます。財政支出を行うと、市場への期待感からお金が流れてきます。今まではドルと円だけにリスクオフのお金が流れましたが、今後は分散化されるのではないのでしょうか。

#### 榊原特別顧問

それは十分に考えられますが、日本の経常収支の黒字は今後も増加していきますので、円高要因は消えません。欧州経済の混乱も重なり、ドルや円が強い状況は変わらないでしょう。今後ドル円の下値は 90 円台に入ると予測します。95 円ぐらいで為替介入ができるかもしれません。



#### 坂本取締役

仮に 95 円になると、日本経済は大混乱です。97 から 98 円で介入を行わなければ今までの経済政策が全て無になりますよ。米国の合意が無くとも、単独介入をすべきではないでしょうか。

#### 榊原特別顧問

様々な条件が揃わないと、介入は効かないと思います。介入額は市場取引額に比べると少額ですから、市場を味方につけないかぎり介入は難しいでしょう。

#### 遠藤社長

長時間にわたり有難う御座いました。個人投資家の皆様にも参考になるかと思えます。予測しがたい事態が起きる事も考えられます。その際は緊急懇談会をお願い致します。