

第 11 回 榊原特別顧問を囲む為替懇談会

2016 年 12 月 21 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

グローバル経済は長期に亘り不透明感に覆われ停滞し、市場（株・為替・債券）も活力を欠いていましたが、米国大統領選挙でトランプ政権が誕生し、大胆な政策の具体案が市場期待を盛り上げ、投資機会を喪失していた国際投資マネーが本格的に動き始めました。日本経済にも追い風となり明るい年末になりましたが、世界市場には安堵感と警戒感が未だ混在しているように思えます。従って米経済の回復基調持続に全てはかかっていると思います。まず米国の今後の動向から始めたく思います。

榊原特別顧問

大統領選挙中はほとんどの調査機関が、ヒラリーの大統領就任を予測していたにもかかわらずトランプが勝利した理由は、アメリカ国民の多数が変化を求めているからでしょう。今後のトランプ政策への期待感からアメリカ経済は活性化しておりますが、それがいつまで続くかは不透明です。ただ、当面は現状が続くと予測され、様々な意味で波及効果を世界中にもたらしている状況です。また、トランプの組閣は軍人やウォールストリート出身者で構成されていることから、今後ウォールストリートが活気づくのではないのでしょうか。



坂本取締役

市場関係者もトランプ政権を評価していますね。新政権は部門別プロ集団です。これを受け、アンチ・トランプの筆頭であった著名投資家のウォーレン・バフェット氏もトランプの当選後に「米国の経済成長は確信に変わった」と言っております。1月20日の大統領就任以降、トランプが具体的にどのような政策を行うのか見ものです。

遠藤社長

やはり選挙戦で公言した TPP は当分行わないのでしょうか。

榊原特別顧問

トランプは対外政策において保護主義的政策をとる可能性が高いため、TPP は行わない可能性が高いですね。また、日本にとっては日米安保条約の行方も気になるところです。トランプは日米安保条約を片務的でアンフェアだと見ておられますので、条約の破棄や改正を求めるまではしないまでも今後の言動には注意する必要があります。

私は、トランプ政権がレーガン政権とかぶる部分があると感じております。レーガンは政治には素人でしたが、トランプもワシントン政治には素人です。組閣を専門家で固めるところも共通していますね。

坂本取締役

トランプは実務家としての成功者ですから、組織編成におけるバランス感覚があります。そして対外交渉を始めとした政治の誘導に関しては素人であることを本人も自覚していますよね。

榊原特別顧問

選挙中は過激なことを言っていました。就任演説は非常にまともでしたね。大統領になることで、考え方も変わってきているのではないのでしょうか。

坂本取締役

私はトランプの税制改革に興味があります。現状の 7 段階の税制を 3 段階にすることにより、低所得者のバランスを平均化していくというトランプの改革構想は、経済の活性化にとって非常に顕著な効果をもたらすのではないのでしょうか。また、法人税をどこまで下げるのかも注目すべき点です。日本は米国と並んで法人税額が突出しておりますから、もしも米国が税額下げる場合、日本も下げざるを得なくなるでしょう。トランプの政策の影響は日本にとっても非常に大きいですね。



榊原特別顧問

問題は減税にしても公共事業にしても財源をどこから調達するのかです。

坂本取締役

おっしゃるとおりです。HIA (Homeland Investment Act) で 2 兆ドルを還流させる方法等は考えているとは思いますが。

遠藤社長

固定資産税は上げないような気がしますね。

坂本取締役

ただ相続税は撤廃しますよね。

榊原特別顧問

そうですね。富裕層に有利な政策にすることで経済が活性化しますが、格差はさらに開いていくでしょう。

坂本取締役

中国に対して圧力をかける等、政治外交も始まっているようですね。その中でも私は中東のアメリカに対する動きに注目しております。イランがボーイング社から 300 機購入することにしたそうですが、それにより雇用が 10 万人程増えるようです。この動きはトランプが選挙中、スンニ派のサウジアラビアを支持すると明かしたことによる影響ではないでしょうか。オバマはシーア派支援でしたから。今、イランは危機感を持っています。トランプが今中国に対して圧力をかけている理由も、もしかしたらこのような貿易摩擦による譲歩を引き出すためではないでしょうか。

榊原特別顧問

シェールガスの台頭によりアメリカの中東依存は全体的に減ってきていますので、それを受けて中東政策も変化する可能性がありますね。それから、アメリカ軍の防衛の世界的展開が縮小してくるかもしれません。防衛の肩代わりを同盟国である国々に求めるとなれば、日本や韓国がアジアの防衛を担うことになるでしょう。

坂本取締役

トランプは日本に対して駐留軍の費用をもっと負担すべきだと言っておりますが、日本だけでなく EU の NATO にも同様の圧力をかけております。このままイギリスが EU から離脱すると欧州とアメリカの関係は今までより冷え込む可能性がありますよね。米軍の駐留費用は日本が 70% 台であるのに対し、ドイツは約 40% 台ですから。その点で言えば欧州も NATO の問題に関して非常に敏感になってきているとは思いますが。

榊原特別顧問

BREXIT を皮切りに、欧州各地で EU 分離を主張する政党が強くなってきています。今後イギリスに次いで EU を離脱する国が出てくる可能性もあるでしょう。統合から分離へという動きが欧州で起こる可能性を捨てきれません。欧州は中央銀行を作り、ユーロを作ることで統合を進めてきましたが、その結果がドイツの一人勝ちであり、南欧州の疲弊です。この現状に不満を持つ国が EU を離脱する選択をするのではないのでしょうか。

坂本取締役

来年は EU の動きにかなり焦点が当たるでしょうね。各国共、移民排斥など保護主義的色

彩が強く出ている中、国民の判断を仰ぐ選挙が目白押しですから。

榊原特別顧問

移民や難民は統合の結果発生しました。欧州統合の結果、人の往来が自由になり北アフリカや南ヨーロッパからの移民が北に押し寄せました。移民や難民という社会問題は統合の結果です。トランプもメキシコからの不法移民の流入を止める政策を打ち出すでしょう。統合の結果の移民、難民問題に歯止めをかけることが欧米の主要な課題ですから、それをサポートするような政権が次々にできる可能性がありますね。アメリカではそれがトランプ政権でした。トランプ政権の誕生はグローバル化の時代の終わりを予感させます。



遠藤社長

イギリスが EU から離脱することで、EU はどのようになるのでしょうか。

榊原特別顧問

BREXIT が起こった理由の一つは難民問題ですから、同様の不満を持つ国で、難民排斥に向けた政策をとる政党の議席が増えたり、勝利する可能性が十分にあり得ます。それがある意味で欧州を不安定にさせる要因ですね。

遠藤社長

難民の受け入れを拒絶したイギリスが順調に推移する様子を見ていると、その動きに拍車がかかりそうですね。

坂本取締役

ドイツのメルケル首相の政権与党が地方選挙で負けていますね。

榊原特別顧問

AfD がいくつかの州で勝っていますね。AfD は今後国政にも出るようですから、政権を取らないまでも 2、3 番目の政党となり影響力を持つ可能性があります。

坂本取締役

先日の、ベルリンでトラックが大勢の人々を殺傷した事件でメルケル首相への得票率がさらに落ちるのではないのでしょうか。EU も危機感を持っているのか、来年は毎月全体会議が予定されています。

榊原特別顧問

場合によっては EU 解体ですから。それを防ぐためにも相当な危機感を持ち動いていると思います。

坂本取締役

EU がこのような状況ですと国際政治も動揺してきますね。ロシアがまたウクライナやバルト三国で問題を起こすのではないかと、欧州は波乱の年になる予感がします。欧州は若者の失業率が高く、各国間の経済格差は広がる一方です。市場現象としては国債発行価格が跳ね上がり、経済的に弱い国が益々疲弊しています。欧州は財政負担のスタンスを多少変えるべきなのではないのでしょうか。

榊原特別顧問

経済収支や財政収支を見ても、ドイツなど北ヨーロッパは良くなっているのに対し、南ヨーロッパは極端に悪いですね。南北格差が財政でも貿易でも顕著で、どうしても逆転は出来ません。解決策は財政を一つにして欧州合衆国を誕生させることですが、それは政治的に非常に難しい。現状では危機の度に財政移転での支援を行うしかありません。南北格差が広がることによって、今後も危機は頻繁に起こるでしょう。その度に IMF や欧州中央銀行が多額の資金をつぎ込むのかもしれませんが、暫定的には危機を回避出来ても根本的な問題解決にはなりません。

坂本取締役

根本的な解決のために、来年ユーロ圏はギリシャの債務カットに踏み切るのかどうか注目すべき点です。今のままではギリシャの再生はとても無理ですね。ギリシャの債務問題が今後のユーロ圏のあり方を暗示するのではないのでしょうか。

遠藤社長

ユーロ圏は共通通貨のみを廃止するわけにはいかないのでしょうか。

榊原特別顧問

共通通貨や、共通金融政策を今更廃止することは難しいですね。やはり進むべき道は財政の統合ですが、財政の統合とは一つの国を作ることですから反対する国も数多くいるでしょう。欧州は前進も後退も難しい状態です。

坂本取締役

ユーロレートがパリティに向かうことは自然の流れですね。しかしその状態でインフレが起こると南欧は辛い状況になりますね。

遠藤社長

EU は前進も後退もできない状況ということですが、そうなれば EU 離脱派は増えていくでしょうね。

坂本取締役

しかし離脱後のイギリスにとって、シティ・オブ・ロンドンでの金融取引が他国へ分散化

してゆく事は辛いでしょね。部分的にパリやフランクフルトへ移ることにより、ロンドンの金融シティは 20 万人程の雇用を失う可能性が予測されています。それが経済にどのように影響してくるのでしょうか。

榊原特別顧問

イギリスは離脱を撤回するわけにはいかないでしょうが、少なからず後悔はあるかもしれませんね。来年は、戦後から統合を進めてきたユーロが分離に向かう危険性などから、世界経済の転換期と言えるのではないのでしょうか。世界情勢は大きく変わるでしょう。

遠藤社長

日本経済にも様々な影響が出てくるでしょうね。

坂本取締役

そうですね。現状はトランプのクリスマスプレゼントにより一息ついておりますが...



榊原特別顧問

欧州が不安定になることで大きな影響を受けるのは、おそらく中国です。欧州の成長率が下がると中国の成長率が下がります。2011 年までは平均で 10%でしたが、6%台まで下がってきています。IMF の予測だと 6.2%ですが 6、7%で留まるかどうか疑問もあります。相当な勢いで中国が減速することは間違いないですよ。それは日本経済に相当影響を及ぼします。

坂本取締役

来年 3 月の全人代で中国がどれほどの成長率を発表するのでしょうか。今のところ 6~5.3%と発表するのではないかとされています。香港ファンドの方の話によると、彼等は成長率の低下による債務問題の発生に非常に警戒感を持っているようです。債務残高が GDP の 135%程になっている中、人民元安、金利高、株安とトリプル安になる可能性があります。今のところは 10 月から始めた計画経済で PPI も改善しておりますが、来春以降の中

国経済には不安・警戒感が漂いますね。

榊原特別顧問

リーマンショックの時は財政でうまくいった中国ですが、今は財政には余裕はないですからどうしても成長率は落ちてくるでしょうね。ある意味ではバブルの崩壊と言えます。今まで 6~7%台の安定成長を続けてきましたが、不良債権問題が顕在化してきてバブルが崩壊してきています。

坂本取締役

そうなるとドル売り、人民元買いを行なわざるを得なくなり、外貨準備はかなり減ってきます。問題は中国経済の不調による日本経済への影響ですね。

榊原特別顧問

そうですね。欧州経済の影響は中国経済にとって大きく、中国経済の影響は日本経済への影響となるわけです。今、先進国の中で好調なアメリカがどこまで現状維持できるかですよ。

遠藤社長

インド経済はいかがですか。

榊原特別顧問

インドは成長率で中国を上回ってきています。人口構成を見ても若年者が 50%程度を占めていますし、10 年後には中国とインドの人口が逆転するでしょうから、かなり高い成長率を望めるのではないのでしょうか。

遠藤社長

日本企業のインド進出は進んでいるのでしょうか。

榊原特別顧問

インドは成長に伴い、中産階級が増えていきますので、自動車の需要が爆発的に増える可能性があります。そこを予測して自動車関連会社の進出が増えてきていますね。

坂本取締役

サービス産業はどうでしょう。

榊原特別顧問

サービス産業の進出は流通の規制を段階的に減らすことが鍵でしょうね。

坂本取締役

中国の衰退をインドが埋めるまでには多少のタイムラグはあるのでしょうか。

榊原特別顧問

早急にインドが中国をカバーすることは難しいかもしれませんが、中長期的に見るとインドはアジア経済を牽引する立場となると思います。また、インドだけでなくバングラディッシュやスリランカ等南アジアの成長率も高くなる可能性もありますね。

遠藤社長

中国一極よりも良い傾向ですね。

榊原特別顧問

大きく見ると東から西へ成長の流れが移ってきているようですね。日本はしばらくの間は米国寄りで時間を稼ぎ、その後は東南アジアやインドへ進出していくべきでしょう。しかしインドは州による規制や税、言語の違いもあり、進出にはなかなか骨が折れるようです。どの州に進出すべきかを戦略的に考えることが重要なのですが、今の日本ではそれを十分できているとは言いづらいですね。ただ、日印関係は良好ですから、進出に関してはインド政府も歓迎してくれるでしょう。

坂本取締役

なるほど。来年の世界情勢は波乱万丈ですが、アメリカ経済の回復で現状より日本はひどいことにはならなそうですね。

榊原特別顧問

その通りです。ただ日本経済を安定させるためには安倍総理の成長戦略ではなく、成熟戦略をすべきだと私は考えています。日本の潜在成長率は平均して 1%前後ですので、それを前提に政策を行うべきですよ。変に成長戦略を行うとバブルになりかねませんから。

遠藤社長

安倍総理とプーチンとの会話の中で、モスクワまで鉄道を通すというものだけは夢があったといいと思いますけどね。



榊原特別顧問

日本は鉄道やトンネル、橋梁技術も長けていますので、技術輸出は今後もできると思います。成長を目指す企業はこれから益々グローバル化していくことが必要になります。

遠藤社長

今までの話の中で好悪材料が浮かびましたが、来年の為替相場はどのように展開していくとお考えでしょうか。

榊原特別顧問

当面はトランプ景気によるドル高円安が続きますが、このブームがいつまで続くのかが問題です。私はピークが来年の夏か秋に来ると予測しています。ピークを境に再び円高になるのではないのでしょうか。これは意見が分かれるとは思いますが。

坂本取締役

トランプは1月20日の就任後100日間で様々な政策を出すと言っておりますので、その期間は期待感から景気が上がり続けるでしょうが、その後の持続性は確かに不透明感も残ります。現状では政策実現によりさらに好景気になるという見方が米国では多数ですが。

榊原特別顧問

同感ですが、そのピークを過ぎれば円高に転換しますよ。先進国であるアメリカの成長率はたして3、4%まで上がるのでしょうか。トランプへの期待は多くとも限界はあると思いますよ。元々ヨーロッパは不調ですし、中国も問題を抱えていますから、アメリカの好景気がピークを打つとどうしても円が強くなりますね。トランプ景気で一時的には良くなっても、爆発的に好調になることはないと思いますよ。数年前にラリー・サマーズが「世界経済はセキュラスタグネーション（長期的停滞）である」と言っていましたね。ただ当分ドル高が続きますので、おそらく円は120円からそれ以上になるでしょう。

坂本取締役

日本は4月の貿易黒字をピークに貿易構造が変わってきている気がします。ロス商務長官がオイルの輸入を中東からアメリカへシフトするよう提言しましたが、そうすることで日本の対米貿易黒字が極端に減り、トランプが苦言を呈する対日貿易赤字の問題も解消されます。私はそれを非常にいい提案だと思いました。今後日本もその方向にシフトするのではないのでしょうか。日米間の歴史的懸案事項であった日米通商摩擦がここへきて初めて解消することになりますので。

榊原特別顧問

シェールガスの輸入は論理的に可能ですからね。

坂本取締役

これからジャパンマネーがアメリカへかなり流入していくのではないのでしょうか。日本には投資先が無い状態ですし、すでに投資を行う会社も出てきています。そういう意味で私は、トランプ景気がピークを打ったとしても、90円台の円高にはならないと考えております。それに更なる円安となれば日銀のマイナス金利を撤廃できる好機となりますし、今後、もしトランプがドル高は芳しくないと言っても、マイナス金利を撤廃しゼロ金利にすれば市場の自動調整機能が働くでしょう。私は元々マイナス金利に反対でしたから。

榊原特別顧問

黒田総裁は金利を上げることにある程度積極的になっていると思います。少なくともマイナスから0にはなるでしょう。トランプが当面ドル安を目指すことはないとは思いますが、国際収支の赤字を減らし、国内の雇用を戻すため動く可能性はあります。そうなるとドル安の方がいいですから。

遠藤社長

とりあえず来年の前半までは日本経済において心配事はなさそうですね。トランプの政策が出揃い、欧州の動きも見え始めた頃にまた教授のご意見を伺わせてください。本日はありがとうございました。(了)