

第四回榊原特別顧問を囲む為替懇談会

出席者 特別顧問 榊原 英資 青山学院大学教授（元財務官）
代表取締役社長 遠藤 昭二（(株) IS ホールディングス）
非常勤取締役 坂本 軍治（(株) ジャパンエコノミックパルス社長）



遠藤社長

今年も早いもので残り 2 ヶ月半と成りましたが、前回の対談の時と国際金融・経済の状況には大きな変化が起きています。新興国は変わりなく順調ですが、先進国特に米国の状況は不透明感が大きくなっています。前回の対談の時には、金融経済関係者の大方の見方は米国景気に楽観的で、顧問が指摘しました悲観的見方は極少数派であった事を記憶しておりますが、その後は真にその通りの展開になっております。そこで今日は来年にかけての世界経済の展開をお願いしたく思っております。

坂本 非常勤取締役

前対談時の顧問のご意見は当時少数派だったと記憶しておりました。というのはまだオバマ大統領の緊急経済対策のなごりから景気が非常に上向きという見方で、どちらかというと私もそういう意味では楽観的でした。しかし展開は真に顧問の指摘された通り緊急対策効果の剥落に伴い 8 月から急速に米国景気が低下に向かっている状況ですね。ただ我々市場関係者は、どうしてもポジティブな面をとって行く傾向にあるのは、仕方ないかなと思うのですが、ここにきて出てくる経済指標は全部悪いですね。11 月には FOMC の追加金融緩和が織り込まれておりますけれども、今後のアメリカ経済を見る上で、一つは 11 月 2 日の中間選挙ですね。2001 年から 2003 年に実施されたブッシュ

減税が（所得税や配当課税の問題を含めて）焦点で、オバマ大統領がこれを廃止し、逆に所得税を上げる等のことを言っていますけれども、今後の景気ダウンが予想される中で果たしてそれが正解なのかというところを共和党が突いてきていますね。

民主党が中間選挙で負けると、ブッシュ減税の延長というものにならざるを得ない。

ご存知の通り、アメリカ株は不思議なことに大統領 3 年目が一番高くなるというジンクスがありますので。ちょうど来年 3 年目になります。民主党が票を減らして、ブッシュ減税が延長されるということになると、米国景気は言われているよりはもうすこしポジティブな動きに変わっていくだろうと、大手の私の関係しているヘッジファンドは期待を持って中間選挙を見ているのですが、その辺はどうお考えになられておりますか？

榊原 特別顧問

確かにそういう側面もあるかもしれませんが、米国景気はかなり長期的に悪いと私は思っています。90 年代の日本経済とかなり似ていてバランスシート不況なのですね。ですから金融機関は金融システムの崩壊の影響で不良債権を抱えており、又、一般消費者も債務を抱えている。その債務がバランスシート上、重くなってきています。

このことから、アメリカの景気後退はかなり長期化するとみている。これも今の段階で少数派だと思いますが。このところはずっと期待に反して景気は悪いのですよね。株が良くなっているのは、要するに金融緩和をしているからです。

坂本：

流動性バブルですね。

榊原：

そう思いますね。金融緩和をするたびに景気が悪くなっている。

景気が悪いから減税を継続するなどの政策が行われるわけです。だから株などは上がっても一時的ですよ。景気そのものが後退することが長く続いていると、そのような結果となります。

ですから僕はかなり悲観的なシナリオで、世界同時不況になっていく可能性もあるのではないかと考えています。

ヨーロッパ経済はギリシャ危機以来多少戻していますがね。ギリシャ国債が戻してユーロが強くなっている。アメリカが悪いという部分もありますけど。

やはり、ユーロも構造的な問題を抱えていますからね。アメリカも構造的に問題がある。

1930 年型のように一気に株が暴落する不況ではなく、世界経済そのものが 1870 年型の不況のように、中・長期的にかなりじわじわと悪くなっていく形ですね。その可能性は留意しておくべきだと思います。

もちろん短期的には上がったりがったりはします。短期的に政策が金融緩和されれば、若干株は上がるし、減税が継続されれば若干マーケットは良くなると思いますが、ドルが中・長期的に落ちてくる傾向は変わらないと思います。ですからドル安は続いていて、ユーロは弱くなったところから戻している。

やはりドルが中・長期的に落ちていく事には変わりはないと思います。そしてドル安アジア通貨高が続いていく傾向になるという見方です。

円高という意味では79円75銭を切るのは時間の問題ですね。私は70円台に入っていくと思っています。そして70円台に突入した後でどうなるかという世界だろうと僕は思いますけれども。

坂本：

確かにバランスシート不況ですよ。企業部門に若干の改善は見られるも家計部門は一向に改善されない。従って不動産の下落もまだ止まらない。

榊原：

雇用も悪く、所得も良くない。それがやはりそう簡単に反転する兆しはないですよ。株は金融政策が緩めば戻りますけれども。マクロ経済そのものが反転するきっかけは当面ないですよ。

坂本：

そうしますと、すでにマーケットでは織り込まれていますけれども、11月2日～3日にかけてのFOMCでの追加金融緩和の実行は必至ですね？

榊原：

場合によって12月もあるってことでしょうね。連続して。

坂本：

先週末にイエレン氏（前サンフランシスコ連銀総裁、現FOMC副議長）が突然、流動性バブルの弊害を取り上げ、ゼロ金利と金融緩和のミックスは、資産インフレの土壌になるとし、FOMCはそういうことを決して忘れていないという事を述べで市場にクギを刺しました。

一方、8月にドル全面安のきっかけを演出したブラード氏（セントルイス連銀総裁）はアメリカ経済の二番底がなくなると突然意見を変えました。彼が二番底と言っていたのですが。二番底はこの6～8週間の間になくなり、その危険は少し遠のいた。経済は悪いけれど、もう少しこれからの経済指標を見てもいいのではないかとし、市場が先取りしている11月のFOMCでの追加緩和を、暗に伸ばすかもしれないという声明を出していたのですが。そのような見方についてはどう思われますか？



榊原：

イエレン氏の声明は要するにですね、各国が金融緩和している結果、通貨戦争、要するに金融緩和競争になっていて過剰流動性を生じている。それはあまり望ましくないという言い方をしたのではないのでしょうか。日本は介入したが他国はしていませんからね。

それはおそらく白川さんも似たような内容をどこかで発言するかもしれません。これだけ緩和しましたから。金融緩和競争、つまり通貨戦争は避けなければいけない。そういう認識はいろんなところに出てきている。特にこのIMF総会の前後に。アメリカの二番底があるかまだ分かりませんが、ただアメリカの景気が良くないということはその通りなのですね。

景気の下落が一気に押し寄せるかどうかは、金融緩和や減税が継続されるということで避けられるかもしれないけれども、アメリカ経済が中・長期的に悪いということへの反論ではないと私は思う。

いろいろな意見も出てくると思いますし、政策効果も短期的には効いてきますからね。

けれども僕は中・長期的にドル安のトレンドは変わらない。アメリカ経済が中・長期的に悪いっていうのは変わらないと思う。

日本の場合失われた10年でしたが、アメリカの失われた10年がこれから起こる可能性があるかと私は考えております。

坂本

ドル安効果による輸出拡大路線、これの継続ですか？

榊原

ドル安政策の継続ですね、しかし輸出と言っても世界経済全体が悪くなっていますからね。どれくらいその効果があるか・・・。

遠藤

次にユーロ経済ですが、ユーロ圏も多くの問題を抱えながらも、一応の落ち着きを取り

戻っていますが、ユーロ 16 カ国、更に EU を加えると、外からは見えにくい部分が多くあるのですが、主要問題に絞って伺いたく思います。

榊原：

ギリシャ国債が回復して値を戻しているとか、一時あった危機的な状況は一応克服したというのが今の状況ですね。ユーロは戦後ずっと拡大してきて（ドイツ・フランスがまず中心になってそれからイタリア・ベネルクス）今は 16 カ国、EU は 27 カ国になっている。その拡大した中で、例えば、東ヨーロッパ、南ヨーロッパ、バルト 3 国、そういうところに問題が起こってきた。そして、ギリシャ危機が起こる前にハンガリー、ラトビアがおかしくなった。これは IMF の管理下にも入っていて、その後にギリシャ危機が起こっているわけです。

ですから、ヨーロッパが拡大していく中で、縁辺というか、後から入ってきた比較的ヨーロッパの弱いところで経済がおかしくなって問題が起きてきた。その状況にはあまり変わりはないと思います。ただ一時的な危機は終わったということですね。

それから、予想に反してアメリカの経済が非常に悪くなりましたから、対ドルではユーロが強く見えます。

そしてユーロが弱くなったから、ドイツ経済などにはプラスがもたらされた。特に輸出にプラスということですね。そういうことでユーロは一時的に戻っていますが、やはりユーロの弱いリンク（東ヨーロッパ、南ヨーロッパ、バルト 3 国等）は大きく改善したわけではない。ですからユーロの構造的問題はまだ残っているといえます。

ユーロの弱い部分を今後どうしていくか解決したわけではない。しかし彼らを追放することはできない。そうするとそれらの国に財政支援するしかない。

支援するためには、財政の強いドイツなどがしなければいけないのですが、ドイツの国内政治事情はそれに対してネガティブなですね。ですからその辺の問題は解決してないわけです。

ヨーロッパの戦後ずっと拡大してきたものが問題含みになったという点では変わらないですから。やはりアメリカと同じような構造的な問題を抱えている。

ということで、僕はヨーロッパの経済状況を含めて世界経済が相当深刻になっていると思います。世界同時不況が起こりうる局面に入ってきているのではないかと。場合によると戦後最悪になる可能性もあるのではないのでしょうか。



坂本

今回のG7を見ていても、市場の反応はユーロに対してポジティブな反応をしました。ところが直近で発表されたIMFの経済成長率予測を見ますと、2010年、アメリカが2.6%、ユーロ圏1.7%、日本2.8%ですね。来年にかけてアメリカが2.3%、日本・ユーロは1.5%となっていますね。このように、成長率を見ると数字上は決して良くないですね。元気なのはドイツ・フランス・オランダですね。南欧は相変わらず問題がそのままで、過去の問題をひきずっていますね。

本来なら、顧問の今おっしゃられた財政出動で景気を刺激するのですが、それもできない。金利は1%でそれ以上上げない。ですから、言われているほどユーロ経済は明るくないと私も思っております。

榊原：

そうですね、先日ソロスが批判していましたけれども、ドイツが緊縮財政を取ってしまったらユーロはどうにもならないと発言していました。ドイツを含めて緊縮財政に入っていて、そういう意味で非常にコンサバティブなポリシーですが、景気には逆行しているわけですね。当然ギリシャや南欧はもちろん財政を締めていかなければならないのですが、それならドイツはある程度緩めなければ全体のバランスはとれないのに、ドイツも締めるという話ですから、やはりユーロ圏は成長率が下がってゆく。

ですからやはり景気は後退ということになるのでしょうかね。財政を考えるとやらざるを得ないのかもしれないけれど景気全体は良くない。

世界的に金融・財政をふくらませて来たけれど、もう限界でもたなくなってきた。財政は緊縮、金融緩和は限界、結局のところ為替競争になってしまう。金融財政政策の限界までやったけどもう打つ手がない。そういう状況じゃないでしょうか。

坂本：

私は、今後ユーロは重石を背負って金融経済をコントロールしていかないといけないと思っています。その重石が市場に現象面として出てくるのが、国債のロールオーバーリスクだと考えております。

ギリシャ国債を始め、今は事なきを得ていますが（IMFのサポートを受けて）、ただポルトガルにしるスペインにしる、数カ月ごとに定期的に国債の満期日がきて、それをロールオーバーしてファイナンスしていく繰り返しです。その都度クレジットプレミアムが変動し、時には、債券市場、株式市場に大きな変動をもたらす不安要因になる。プレミアムが大きくなると、それを抱えている金融機関の財務内容に、そしてバランスシート問題に反映する。そのジレンマの中で、その繰り返しで金融不安を絶えず引きずるのがこれからのユーロなのではないかという感じがしています。

そういう意味で、透明性という観点からみますと、ユーロの方がアメリカより断然不透明部分が多すぎる。ですから私はユーロに対してポジティブではないのですが、顧問はどうお考えですか？ユーロ安になるとドル高になりますけれども…

榊原：

今のところユーロに関してのその意見に対しては全く反対ではないです。ユーロそのものの、欧州連合がゆるやかな解体局面に入っているということですね。だからといってただちに解体できるわけではない。非常に構造的な問題は抱えている。どんどん拡大した欧州連合やユーロが解体局面に入っているのですね。ただ一時の危機は乗り切ったのですが。そして予期に反してアメリカ経済が悪かった。これも構造的な問題であって、そしてドル安が続いていきます。ドル安になると、相対的にユーロは強いということです。

現在、対ドルで1.4000辺りですね。これから上がって行くと思います。最高値が1.6だけれど。ですからしばらくは、相対的にユーロのほうがいいという状況が続くと思います。アメリカ経済がどこで反転するか。金融政策とか財政政策である程度アメリカ経済の底入れができるかどうか。それにかかっていると思うのですが、当面はアメリカ経済が反転する見込みは立ちにくいですね。2011年は非常に難しい。2012年2013年でどうなるだろう。そういう世界だと思うのですけどね。

坂本

私は個人的にはユーロの1.4000は高すぎるのかなと思うのですが、さらにそういう状況が続きユーロ高になると、南欧は観光資源や少ない農産物やワイン輸出に頼っている為にかなりの打撃を受けることになり、ユーロ高の継続は致命的になりかねない。北海道がいい例で、ドル高円安100円~110円で推移した時は、オーストラリアをはじめに大勢の外国人観光客等からも来たけど、80円台になると観光客は激減し閑古鳥が鳴いています。そういう意味では、通貨の強弱が経済に与える状況は非常に大きいですよ。



榊原：

これはどちらが弱いかということですが、私はアメリカの没落が始まったと見ています。アメリカ経済そのものが相当弱くなってきている。クルーグマンが言っていますが、連邦政府は良いけれど、州政府が破たん状態である。NEW YORK TIMESに「アメリカが暗くなった」という題で書いていたのは、地方の自治体の財政がきついから、コロラドスプリングスは街灯を三分の一消した。ですから物理的に暗くなっている。その街灯が象徴的ですが、州政府はインフラを担っていますが道路がおかしくなってきた。教育もおかしい状況に成ってきている。ハワイ州では授業時間を減らしている。アメリカのハードとソフトのインフラが両方傷んでいる。そういう意味でアメリカの没落が始まったといえると思いますね。

個人的な体験から言うと、「フォートレスアメリカ」になってしまった。テロ以来アメリカはいろいろなところで検査が厳しくなった。

8月末にロサンゼルスへ行ったら入国に3時間もかかりました。8月末は混んでいる時期ではありますがすけれども…。指紋をとり、写真とり、手荷物チェック、場合によるとトランクもチェックしている。とにかく時間がかかります。ホームランド・セキュリティという役所ができて行っているのですが、要するにテロリスト対策が過剰になっているのですね。過敏になっているから、外国人はみんな潜在的テロリストというわけです。

かつてアメリカは自由で解放感があったけれど、そういう意味でもアメリカは変わってしまった。あるいは没落してきている。以前と逆になっているということです。

ヨーロッパの解体とアメリカの没落。非常に悲観的な話ではありますが、西欧諸国、欧米諸国がある意味没落の軌道に入ってきている。

逆に、新興市場国の中国とインドが伸びている。長い世界史の転換期に入っているのですね。

転換期にはだいたい経済が悪くなっています。大恐慌は経済がヨーロッパからアメリカに移った転換期にありましたから。現在、どちらかというとな米からアジアに経済の中心が移るといふ、長い歴史のスパンにあるのです。

いずれ中国が世界ナンバー1になる。今年ナンバー2になっていて、ゴールドマンサックスなどの予想によると、2030~2035年あたりにアメリカを抜く。インドも2030年くらいになると日本を抜いて世界ナンバー3になっていく。

つまり、中国・インドが中・長期的に台頭し、欧米が没落するという局面に入っているのだと思います。

坂本：

そうですね、1970年、1980年にかけて米国が双子の赤字と騒がれた時期に、アメリカの連邦政府は赤字でも州政府が黒字だから、絶対大丈夫、全然問題はないと、以前勤めて居りました銀行の会長が日本のお客様に説明していたことを覚えておりますが、それが崩れたのです。カルフォルニアなんて破産状況ですね。そういう意味では確かに顧問のおっしゃる通り、真にそういう展開になっておりますね。

遠藤：

最後に日本ですが、内政問題を含め日本だけで1~2時間は必要になると思いますが、民主党の陰のブレインとして円高・デフレ下の日本経済に絞って話を進めさせて戴きます。最初に補正予算とは別に今後の景気浮揚策をお聞かせ願えれば・・・



榊原：

おそらく第二次補正を打たなきゃいけないと思いますね。今私が言ったシナリオが正しいとすると、かなりアメリカ経済とヨーロッパ経済が悪いですから、その影響が輸出にできます。従って日本もこの夏まではそこそこ良かったのです。去年の10~12月、今年の

1~3月は4%前後の成長で、4~6月も1.5%で7月くらいまでは良かったけれど、また後退しています。

今年の末から来年にかけて二番底にはならなくても相当景気は弱いと思います。相当大型の第二次補正をやらなければならない。大型の景気浮揚策を来年に向けて打たなければいけない。そういう局面だと思います。

ただ、ひとつ日本のメリットは、東アジアの統合が進んでいますから、中国とかアジア諸国の好影響をうけています。そういう意味でアメリカほど悪くならないだろうということですが、最終的には波及していくのでその対応策は必要ですけどもね。

もう一つ、日本は菅政権の政策姿勢の問題です。国債の大量発行に当面問題はないのですが財政が悪いからと躊躇している。確かに国債の残高900兆円近いけれども、家計の資産は1400兆円。家計のネットの資産にしても1100兆円あるわけですよ。ですから、まだ資産と負債のバランスを国として見ると、資産の方が大きく上回っているわけですから、当然国債の大量発行が可能なのですよ。しかも今、金利は0.9%切っていますから。そして95%は日本人が保有しています。ですから、国債の大量発行に躊躇している場合ではないということですね。おそらく5~6年たったら財政再建を考えなければならないけれども、今は考える時期じゃない。

むしろ景気を良くすることで税収を増す。そういう意味では国債大量発行して、相当大型の補正予算を組んでいくべきだというのが僕の意見ですね。必ずしも民主党政権はそうなっていないですね。

そこで政策を間違えちゃいけない。日本の場合はまだ財政を打つ余地がある。これはアメリカ・ヨーロッパとは違うところですね。

もう一つは、中・長期的にいうと、今はアジアの時代なのです。日本的なものが国際的に評価される時代に実は入って来ている。

環境・安全・健康が21世紀のキーワードであって、日本は環境技術もあるし、極めて環境の良い国土、世界一安全な都市、そして平均寿命が世界一高いわけですよ。

21世紀的な要素を多く持っている。非常に21世紀的な国であると言えます。

そこをうまく使って、日本はもっと外に発信するべきです、日本の物はこれから売れるのです。その典型は日本食で世界的にブームになっていますね。クールジャパンとも言われています。日本の文化、伝統に対する評価も極めて高いのです。

ですから、そろそろ攻撃に転ずるべきだというのが私の意見です。例えば日本の米一つとって、輸出できるのです。日本の米は旨い、どうし寿司がこれだけ流行っているのに米を輸出できないのかと日頃から思うのですけどね。そういう発想に転ずるべき時期に来ているのですね。

例えばニューヨークで鮭を食べると美味しいですけど、鮭めしが美味しくないのですね。米がカルフォルニア米だから日本米にしろって言えるのですよ。そういう時代なのです。現在、日本人は自信喪失して自虐的になっているが、攻勢に転じることができるのです。

むしろ日本の時代だよと、攻勢に転じるという時期に来ている。日本の農産物・海産物だって非常にクオリティが高いのです。

それをどういう形で発信するかというのが政治の問題です。企業だってそういう形のビジネスモデルにしていけばいいわけですね。日本の企業はこんな環境に沿ったビジネスモデルを組んで様々な形で外に出て行けます。

例えば観光ひとつとっても、まだいくらでも伸ばせるわけですよ。医療水準も極めて高く、おそらく世界ではトップです。医療も自由化し、医療ツアーで世界中から人を呼び込む可能性もあるわけですね。インドとかタイがやっていますね。自由化することによってそれが可能になるわけです。

いろいろなところで、日本が伸びていくエレメントはたくさんあります。しかしまだ上手く使っていないのです。いろいろなところで攻勢に転ずることが必要なんじゃないかという事ですね。

坂本：

それはまさに顧問の仰る通りで、20年の停滞っていうのは政策を含む全てにダイナミズムが欠けていたからですね。現段階で拡張財政を実施せよと大っぴらに言う人も、顧問を除いたとすると、あまりいないと思います。すべて日本は政策を小出しにされていて、経済学者も本音ベースの意見を言う事を遠慮していますね。

これだけ日本経済は傾いているわけですから、小出しでは効かないと思います。金融政策もそうですよね。日銀もバランスシートを拡大しなければならぬときに拡大しない。事業仕分けもいいけれど、規制の仕分けもしないといけませんね。規制は時代の変化の中で発展の阻害要因になっているケースが間々あります。

霞が関は立案者ですから撤廃をお願いするわけにはゆきません。経団連が中心になり、顧問の指摘された医療分野、科学分野、サービス産業分野等、全産業分野に亘り、どういう規制がどういう弊害になっているか、成長阻害要因に成っているか、日本再生のために、何の規制がネックになっているか等の規制の検証・仕分けを徹底的に行う時期にあると思うのですが。

榊原：

特にサービスの規制の緩和。医療とか教育とかですね。

坂本：

規制が逆効果になっている。そういう新たな発想をダイナミックに実現するべきですね。法人税の減税でも5%じゃなくて10%にすればいいと思うのですが。小出しでは効果はないですね。顧問の言うとおりのダイナミズムが大事だと思います。

榊原：

企業にしても、韓国サムソンやLGにやられているわけですよ。だからと言って日本の企業が劣っているかという決してそんなことはない。ただ彼らは極めてアグレッシブなのです。特に自国以外でアグレッシブです。だから日本の企業のビジネスモデルを変えて、

アグレッシブになるべきなのです。

一番大きなネックは英語ですね。日本人は英語が下手すぎる。韓国人は英語がうまくなっている。国策として英語を強調しているわけですよ。だからやはり英語を公用語化したユニクロと楽天は正しい。少なくとも商事会社くらいは公用語を英語にしなきゃいけない。そろそろそういう時代ですね。

坂本：

確かに新たな時代に入った感にあります。世界に冠たるエンタープライズがたくさんあるわけですから、株主に外国人が多い企業の株主総会は英語で行う時代かもしれませんね。

榊原：

外へ出ていくというのも大事なのです。日本の大企業は外に出て行かないと成長が続けられないわけですし。というのも日本国内の人口が減りますから。

となると、日本のマーケットはこの先少なくとも 20 年 30 年はどんどんマーケットが縮小していくから、企業が成長するためには外に出なければならない。それを考えれば英語公用語は当たり前ですね。ですから既存の大企業も、そろそろそういう時期に入っているのですよね。

当然技術者はほとんど英語でやっている。だから問題は事務系だけです。

そういうことで、態度を変えてアグレッシブに出ていくことで日本を再生できる。政治だけじゃなくて企業の戦略も変えるべきなのです。

韓国はイムンパク大統領が財界人でしたから、官民一体でアグレッシブにやっている。

そうやって官民一体で外へ出て行くべきですね。

それをやるには、今の民主党政権が経済界とのパイプが薄すぎるのです。

まあ、もともと労働組合がバックだったのだけれども、それはそれとして、経済界とのパイプを濃くしていかななくてはいけないのです。

今はそういう時代です。かつて日本はそれをして非難されたが、今はどの国も行っていますよね。

そうやってアグレッシブにやっていけばまだまだ競争力あります。先程も言った通り、日本は新しい時代に適応できる能力が非常に高いのですから。例えば日本酒ひとつとっても海外では評価されている。日本的なものが外では評判がいいのです。それに気がついてない。大いに世界に出ていけるのです。

その辺のメンタリティの切り替えみたいなことをして。誰かがリードして、政治などがもう少しアグレッシブになればいいのですけれど。

遠藤：

それは、まだまだ日本にはチャンスがあるということですね。

榊原：

チャンスは勿論あるわけですが、更に言えばむしろ今は日本の時代になってきている。アメリカが終わって、ある意味では自動車文明の時代が終わったのです。19 世紀はヨーロ

ッパ、20世紀はアメリカ、21世紀はアジアの時代だけれども、先進国は日本型のシステムになっているはず。環境・安全・健康、すべてのキーワードを持っている日本。日本はまだまだ伸びるはず。そういう意味で日本社会は先進国のモデルなわけで、それに自信を持ってもっと日本的なものを大切にすべきです。



遠藤：

そのためにも積極的な規制緩和は、実行して頂きたいことですね。

榊原：

そうですね。いろいろなところで、特にサービス産業において規制の緩和をして、産業を伸ばすことです。日本はそこが強いからです。

坂本：

それをしていく為にも円高はそろそろ止めないといけないですね。今年の財政白書を見ても、2009年末の日本のGDPは、476兆くらいで、バブル崩壊の91年に戻ってしまっています。名目の国民所得も91年水準を下回っているわけです。ということは、成長が全く止まっています。今回のG7でも（私はG7の空洞化と呼んでいます）もう為替レートもG7で決められない時代になった。そういう中でこれ以上の円高を放置ということは、日本再生プログラムの中での時間的余裕はなく、この水準が限界なのではないでしょうか？このまま60円、50円に向かうというとてもないことを言う識者もいますが…

もう日本経済にバッファがありません。この2~3年外需への依存度が高くなっていましたので、急激な円高は衝撃が大きくなるは当然でしばらくは時間稼ぎするしかない。

しかも現実的に2009年末から一番切り上がっている通貨というのは円なのですよね。13.1%くらい切り上がっている。二番目は豪ドルで9.5%、スウェーデンクローネは7.6%、中国に至っては2.3%ですよ。

榊原：

ただ現在、ドル安だから介入しても効かない。今やるべき政策っていうのは資本を流出させることですよ。

日本のお金を外にだすことによって円安に持っていくことができるわけですよ。唯単に介入したって効果は無い。95年の円高時に相当大きな介入しましたが、あの時は、実は日本の資本流出促進策を打ち出しました。いろいろなところで規制緩和を行い、生保とかそういうところが外に出られるようにしました。JBICにも相当協力を頂いてね。

その上で介入したのです。日本のお金を外に出さなければ、実は円高をある水準で止めることはできない。経常黒字がこれだけあるわけですからね。

要するに、もっと外へ出ていけ、もっとM&Aをしろ。外国の会社を買え、直接投資しろ、そういう政策を政府が打って、支援をしなければならないのだと思います。

国家ファンドを作っても良いのです。それで何処かの鉱山を買うとか、これは円安効果があるわけです。アメリカの国債だけ持っている必要はなく、アグレッシブに外に出ていくということは、実は最も効果的な円高対策なのです。当たり前の話ですけどもね。95年に80円になって僕らが留意したことは、要するにお金を外に出す。経常収支の黒字だから仕方ない、それだけではなくお金を外に出すことをやって、その上で介入する。例えば中国・ヨーロッパの企業を買うとか、インドは製鉄会社コーラスなど買っていますけれど。本当は日本の企業がやらなきゃいけなかった。それが円高対策に繋がります。小規模な介入だけしても仕方ないのです。

坂本：

今回、日本の介入について先進国は黙して語らずでしたが、日本の通貨が一番切り上がっているから当然ですよ。

榊原：

だけど、やっぱり内心面白くないのでしょうか。

介入だけやってもだめ、いろんな政策との組み合わせで介入を行うという事でしょうね。

坂本：

しかし、ある程度介入を本格的に稼働させることによって、今ここに眠っている、日本に滞留している投資マネーを外に持ち出すきっかけを創る事が必要だと思うのですが…。

榊原：

それなら良いですけどね。僕は何度も介入したけど、ただの介入は一度もしていないです。いつも他の政策とリンクさせていました。他の政策と組み合わせないと意味がない。この間の介入だって、本来は日銀の金融緩和と同時にやらないといけなかった。

遠藤：

このようなお話をして頂くだけでも、そのインパクトは計り知れないのではないのでしょうか？



榊原：

しかしそれを全く分かっていない。以前は、日銀の金利を下げたときに介入した。あるいは資本の輸出策を発表したと同時に介入しました。その辺のことをきちんと学んでほしいですね。(笑)

坂本：

そうですね、やはり他の政策を同時発動する事でより効果的に成るのでしょうし、連携プレーが大切ですね。

榊原：

介入が効く時というのは市場の流れが変わる時です。市場の流れを変えさせる時というのは金融政策も財政政策も資本に関する政策も全部同時にやらないといけない。そうでなければ、市場の流れを反転できないのです。政策を全部総動員して変えますよって決意をマーケットに示さない限りは、一時的にしか効かない。だからそういう総合政策をとるかどうかということになるのです。総合的な政策を採るべきだと思いますよ。日本はどんどん内向きになっています。もっと外を向くという事ですね。

坂本：

ある機関投資家の役員の方と話していたら「もう国債以外買うものがない」と仰ってました。リスクもとれない、仕方がないから国債を買っているのが現状の様です。そんな状況を打破しないとイケませんね。

榊原：

それでは円安にはならないですね。私は、95年に介入したときは、主要生保すべて訪問しましたよ。外にお金を出してくれと頼んで回りました。そうでないと円高阻止できない。強制は勿論出来ませんが。ただ、こちらも介入するからドルを買ってくれと頼みました。結果的に円安になれば得になりますから。

坂本：

そういう介入に対する政策当局の本気度で眠っているお金が動き出すのですね。その意味では介入は、値ごろ感を市場に与える導火線になりますね。

因みに今回のこの円高トレンドの中で、顧問はどれくらいまでドル安が進むとみていますか？

榊原：

70 円代は勿論入りますね。入ってからどうなるかですね。

その後は止めないといけない。今言った政策転換が成されれば止まりますけどね。

坂本：

私はとりあえずコアレンジをどう創るかがキーと思います。野田大臣が発言するたびに円高になっていますからね。やはり現状でのコアレンジは 80 円～90 円台かと、その意味で 80 円はマジノラインとしてのメッセージを市場に出しても良いのではと思うのですが。

榊原：

私はむしろ、円高メリットを使う政策を少しやったらどうかと思います。例えば、海外の M&A。それからステイト・ファンドを作ってブラジルの山くらい買っちゃうなど (笑)。それは円高の方がやり易いですから。もう少し攻撃的な政策をとらないと。内向きで自虐的な小出しは良くないのです。

坂本：

全部小出しですからね。ダイナミズムもたせないで。これからテレビでキャンペーンをどンドンしていただきたいですね。

遠藤：

前回の顧問の予想は、時間のずれは多少ありますが、まさに当たっておりましたので、70 円台とお聞きして恐い気もしますね。

榊原：

だってもう 1 円か 2 円ですからね。それはもう確実にいきますよ。

遠藤：

通貨問題では G20 でのコンセンサスも難しい事に代表されますように、非常に流動的なために今後も波乱が予想されますね。



榊原：

つまり、G20 で議論されるという事は、要は介入するなという話がされているのでしょ
うね。だから日本は介入出来ない状況になりますよ。アメリカがするなと言っている。
中国に対して先進国が要求しているという事は、日本はできないってことですよ。だから
介入ができないということを相当覚悟しなきゃいけないということですね。
恐らく、前回の介入からしていないという事は、アメリカがするなと言っているのだと思
います。ガイトナーは恐らく、野田大臣から連絡うけたときは「今回はいいけど、継続し
てやるな」って言っているはずですよ。私がアメリカだったら言います。

坂本：

しかし、昨年末から比較して切り上げ率は日本が一番高い。あの日本円叩きで有名を馳
せたバーグステンが（円高論者）日本円は十分に切り上がっている。日本に同情すると言
ったのが極めて印象的でした。

榊原：

それがマーケットに浸透すれば、自然とレートが戻ってきますよ。あまり人為的に介入
する事はおそらく出来にくいでしょうね。
通貨戦争がキーワードになっていて、その戦争を加速することはできないですよ。

遠藤：

本日は長時間に亘り有り難う御座いました。また市場が大きく荒れました時には緊急の
懇談をお願い出来ればと思っております。宜しくお願い致します。

以上

※尚、このサイトは情報提供を目的としており、投資の最終判断はご自身でなさるようお願い致します。

本サイトの情報により皆様に生じたいかなる損害についても弊社及び対談者は一切の責任を負いかねます。