

# 講 演 記 録

## 「2012年の世界とわが国経済の展開」

信州大学 経済学部 眞壁 昭夫

### 1. アウトルック

世界経済の状況は2008年9月15日、リーマンショックから一変している。世界地図を1つ思い浮かべると、それまでアメリカ、ヨーロッパにあった世界の産業経済の中心がかなり急速に新興国に移っている。つまり、ヨーロッパ、アメリカから東方に移っている。そうした中で、2012年の世界経済は、リスク要因がいくつかあるので読みにくく、それらが爆発するとかなり大きな影響があるだろう。

### 2. 世界経済の4つのリスク+不透明要因

#### (1) 欧州のソブリンリスク

「4つのリスク+不透明要因」が世界経済に潜んでいる。4つのリスクの中で最も大きなリスクは欧州のソブリンリスクである。ギリシャの債務問題は2010年5月に発生し、それから既に2年近く経っているが、それほど改善していない。ギリシャの財政問題が悪化しており、国内事情はかなり厳しいという状況である。

#### (2) 不透明な中東情勢

2つ目は「不透明な中東情勢」である。イランの核開発の問題があり、今年に入ってミサイルの発射実験をしている。核弾頭を保有するようなら中距離弾になるため、ヨーロッパの端の方は射程に入る。ここで、最大の問題はイスラエルである。

原油価格に関連した問題もある。イラン自身が原油の主な輸出国であると同時にホルムズ海峡に面している。この海峡は原油の主な輸送ルートなので、イランが封鎖すればかなり大きな影響が出る。すでに原油価格が上がっており、これも大きな問題だろう。

#### (3) 新興国を中心とした物価上昇リスク

3つ目は、新興国を中心とした物価上昇リスクである。だいぶ沈静化してきたが、依然として残っている。ここで念頭にあるのは中国であり、2011年の夏ごろは消費者物価指数が前年対比で6%から7%も上昇し、経済にとって非常に大き

なマイナス要因になっていた。これが4%台まで下がっており、今は小康状態である。

#### (4) 米国の緩慢な景気回復と景気下振れリスク

足元の数字をみるとアメリカの景気はそこそこ改善している。家計のバランスシート調整がだいぶ進み、家計の総支出に占める借入金の返済割合もかなり下がっている。しかし、ストック調整はまだ完全には終わっていない。その証拠に、アメリカの住宅価格は残念ながらまだ下げ止まっていない。

#### (5) 主要国のリーダー交代

最後は「主要国でのリーダー交代」である。2012年の秋にはアメリカの大統領選挙がある。現在のフランスの大統領選挙の状況は、かなり混迷しているようである。中国では今年、全国人民代表大会があり、そこで代表者が胡錦濤氏から習近平氏に代わる。習近平氏が全人代で正式にリーダーになったときに、どういう経済政策をとるかは予測しづらい。中国経済は、外側から見ているほど安定していないと私は考えている。すぐに破綻することでは必ずしもないと思うが、1つのリスク要因であることは間違いないだろう。

このように、2012年の年末までの世界経済をみるときに、これら4つのリスクと1つの不透明要因を頭に置いておくことが、非常に重要かもしれない。特に1つ目と2つ目のリスク要因がボンと爆発すると、その影響はかなり大きいだろう。

### 3. 日本の景気展望

#### (1) 復興需要

日本経済については、需要関連項目はそこそこ底堅い。例えば、設備投資は少し増えている。個人消費については、自粛ブームがあって、財布の紐がキュッときつくなっていたが、それもだいぶ緩み、必要なものを買い出している。株式市場もだいぶしっかりしてきた。また今年に限っては復興需要の効果も大きい。民主党は遅かったとはいえ補正予算を組んだので、これから復興需要が出

てくるだろう。このため、今、2012年の日本のことだけを考えると、そこそこしっかりした景気になり、私の計算では1.5%から2.2%ぐらいの成長になると予測している。

## (2) 円高・デフレの影響

円高の影響は大きいだろう。日本と韓国は今、競争するものが非常に多いため、特に、韓国のウォン安は大企業だけでなく中小企業にもかなり厳しい。

最近、2012年3月期の日本の大手電機メーカー8社の決算予想が発表された。そのうち、下方修正しなかったのは1社だけである。特に日本の家電メーカーの足を引っ張ったのは円高とテレビである。テレビは今、40インチで3万円台なので、1インチ1,000円ほどであり、つくるとかなり赤字になるだろう。

何が起きているかということ、日本の家電とか自動車も実はそうだが、どこでつくってもあまり品質が変わらない業種は、価格競争に巻き込まれている。このため、経営環境が厳しくなっている。

円高はかなり厳しいが、足元で81円台になった。どんどん円高が進むという状況ではたぶんなくなったと思う。基本的に為替レートは2通貨間の交換レートであり、これは突き詰めて考えるとお金の量で決まる。希少性の高いものは買われやすくなる。

何でずっと円高になってきたかということ、2010年の秋から2011年の6月まで、アメリカはQE2という量的緩和策を進め、お金をいっぱい輪転機で刷って、それを市中に供給していたためである。そうするとその分だけドルが余り、どうしても売られやすくなる。ヨーロッパの場合も2011年の12月21日にECBという中央銀行が金利1%、期間3年のお金を供給した。全部で4,891億ユーロである。日本円で50兆円ぐらいである。

ただし、少し状況は変わってきた。2月14日に日本銀行が10兆円の資産の買入れを発表した。市中にある金融資産を買うので、その分だけ市中に流れるお金が増えれば円の価値が相対的に下がる。このため、ドルやユーロと比較して価値が下がるので円安になりやすくなる。

アメリカ経済は短期的にみると、かなりしっかりしていると私は思う。そういう意味ではアメリカの金利はどちらかというと、上昇圧力がかなりやすい。このため、投機筋はドルを買って円を売りやすくなりつつある。今のところどんどん円高になる状況ではなく、これは大きな支援材料である。

それからデフレはもうすでに長期化しているが、中長期にみるとデフレよりもインフレを心配すべきだろう。これだけ主要国が全部金融緩和すると、通貨供給量、流動性の供給量が増えている。今はリスクをとりたくないため、これがあまり回っていない。少しリスクオンという状況になると回り始めるかもしれない。

## (3) 日本の財政問題

財政再建は、日本経済にとっては非常に影響が大きい問題である。どこかの段階で長期金利は上がってくると考えられる。

今、日本の国債残高は世界一である。10年物の利回りは1%ほどである。ギリシャ国債の10年物利回りは30%ぐらいである。それに比べるとはるかに低い。なぜかということ国内にお金があるからである。個人金融資産が1,450兆円あり、そのうち400兆円ぐらいは両建てだと考えられる。これは将来、返さなければならないため、自由には使えない。1,450兆円から400兆円を差し引いた約1,050兆円のうち、すでに7割近くは国債に回っているだろう。民主党政権は年間44兆円の国債を発行しているので、300兆円を44兆円で割って6年、7年すると、この状況が変わらなければ、国内で国債を消化する原資がなくなる。

この場合は、海外の投資家を買ってもらう必要がある。日本の国債は格付がAAAという最上級ではない。しかも金利が今、1%弱である。ドイツの国債は最上級のAAA、今の利回りは1.8%から1.9%ぐらいである。AAAでしかも日本よりも金利の高い国債があれば、海外の投資家は、日本の国債をあまり買いたくないだろう。なぜかということ、利回りは低く、しかも格付も必ずしも最上級ではないので、日本の金利がどこかで上がる可能性があるためである。

本記録は、2012年3月2日に行われた交流会における真壁教授の講演内容を日本FP学会事務局がとりまとめたものです。