

■ 戦略研68thミーティング議事録

日時：2009年6月6日（土）14:00-16:30

場所：東京／お茶の水 総評会館

テーマ：「日本の経済情勢 ～100年に1度の危機と、10年後を見据えて～」

発表者：津田栄氏（経済評論家）

参加者：参加者 10人

（外資系経営コンサルタント、外資系金融機関、コンサルタント、シンクタンク研究員、
公務員、会社員、NPO法人理事長、行政書士・司法書士）

共催：NPO法人日本危機管理学総研

NPO法人農業情報総合研究所

現代政治戦略研究会

1) 代表から開会挨拶、戦略研趣旨、今回ミーティング趣旨

→資料「戦略研概要」

2) 参加者近況報告

- ・M&A。破綻処理系増えている。買い手（ファンド）の体力ダウン。また、ファンド内部の反対、資金が付かない
- ・4月以降、新規の受注上向く。ただし、景気回復はまだまだの感覚
- ・中小企業の再生
- ・介護関係。女性の社会進出により、今後、女性の早死にも増えるのでは
- ・第三セクター破綻のコメントにて、次週、TV出演予定
- ・災害担当。資料収集や、自治体との情報共有など
- ・シーレーン防衛や、海賊対策に興味あり
- ・最近、中国人との交渉。自信のある態度だった。米国に追い付く気概を見て取る
- ・桐生、前橋、高崎へ取材。B級グルメ（粉もの）と地域活性。また、桐生、前橋は、駅前や中心商店街の衰退。シャッター商店街と、商業ビルの空室の多さ。高崎は、比較的に繁盛しているよう。ヤマダ電気の新店舗など、駅前の求心力あり

3) 発表「日本の経済情勢 ～100年に1度の危機と、10年後を見据えて～」

「まだ終わらない世界金融経済危機」

1. これまでの世界金融経済危機の経緯

◎世界金融経済危機の推移

○アメリカの金融危機

- ・08年3月ベア・スターンズ危機が出発点（?）
- ・08年9月リーマン・ブラザーズ破たん、AIG救済
- ・投資銀行の危機拡大→BOAによるメリル・リンチ買収、GS、モルガン・スタンレーの銀

行持ち株会社への移行

- ・ 困難な資金調達→短期金利急騰→流動性不足
 - ・ 銀行の自己資本不足による経営危機、地銀の破綻
- 当初、米国政府は金融機関を助けない方針であった

○世界の金融危機

- ・ 予兆が欧州で発生（07年8月BNPパリバ傘下のファンド払い戻し凍結、9月英ノーザン・ロック銀行への救済融資）
- ・ 欧州フォルティスの部分国有化、ドイツ・ヒポレアルエステイト救済
- ・ アイスランドの深刻な金融危機から国家的危機へ（もともとは漁業中心の国が経済のグローバル化に乗って金融立国を目指した）

- ・ 日本、中国、中東など世界的に波及
- ・ 決済通貨としてドル需要→為替、金融、商品市場混乱
- ・ 資金循環が停滞、資金の急激な回帰→世界的な流動性危機、信用収縮

○世界経済危機

- ・ アメリカの金融危機→信用収縮、融資厳格化、融資返済→住宅価格・株価の下落→個人消費減少→企業活動停滞→失業増加→個人消費さらに悪化
- ・ アメリカ景気の悪化→アメリカに輸出している諸国の生産減少→投資の減少・引き上げ→世界的な株価・商品価格の下落→個人消費の悪化→失業増加→・・・
- ・ 世界的にも、アメリカと同じ経路で信用収縮が発生して、景気悪化を招いた

◎世界経済危機の要因

○アメリカのサブプライムローン問題

- ・ 住宅価格上昇（住宅バブル）を前提とした住宅ローン
 - ・ 低所得者向けローン（サブプライムローン）を開発
- ※プライム＝高所得者で優良な借り手、サブプライムは低所得者で信用力が低い借り手の意
- ・ リスク転換・分散のために金融工学を使った証券化商品を開発、販売
 - ・ 複雑な仕組みであるが故に格付けで運用（トリプルAの格付けで販売されたものも）
 - ・ 利益の極大化のために高レバレッジ比率で運用（10倍から100倍までも）
 - ・ (変兆1) 06年夏以降、住宅価格が伸び悩む
 - ・ (変兆2) 06年秋から住宅ローン延滞率、差押えが増加し始める（金利上昇のため）
 - ・ (変兆3) 07年6月ベア・スターンズ傘下のファンド資金繰り悪化、7月破綻
- ※大量の不良債権を生んだ日本のステップローン（途中で金利が上昇する住宅ローン）と同じ仕組み

○世界経済の問題（経済のグローバル化）

- ・ アメリカは個人消費中心の経済、かつ製造業が衰退し、最大の産業が金融・保険・不動産の経済（GDPに占める比重は21%、製造業は14%）
- ・ アメリカは、優位にあった投資銀行による世界的な資金を高利回りで運用（貯蓄超過の国か

ら資金が流入し、海外で運用することで生活していた国がアメリカ) ←1985年プラザ合意以降、世界的な不均衡が拡大、低金利で維持

- ・その一つであるサブプライム関連の証券化商品を世界に販売
- ・アメリカを中心に世界経済が回っていた(お金、モノなどの動き)。それを支えたのは、アメリカの旺盛なまでの過剰消費

2. 危機の一服感が漂う世界および日本の経済

◎世界経済危機に対する対策

○各国による対応

- ・金融緩和、市場への資金供給、金融機関への資本注入、大規模な景気対策、不振企業への資本注入(行き過ぎ?)
- ・株式市場への空売り規制

○国際的な協調

- ・協調的なドルなど通貨供給のためのスワップ協定
- ・金融サミットなどによる国際的な協調
- ・IMF資金支援(借入国支援による国際的な金融安定化のため)

◎悲観論の後退

○金融不安の後退

- ・株式市場が安定

○各国の順調な在庫調整

- ・急激な減産により、在庫調整が進展
- ・生産の下げ止まり、または回復の兆し

○消費者信頼感指数や企業マインドの下げ止まりからわずかながらの回復へ

○輸出に下げ止まりの動き

- ・バルチック(不定期船運賃)海運指数の上昇

○商品価格(石油、非鉄金属、農産物)の上昇

◎緊張が弛緩した状況

○主要国では、大規模な景気対策などで政府が楽観論を振りまき始める

→危機が収まりつつあるかのような雰囲気作り、気が緩み始めた状況

○株式投資などリスクを取る動き

○極端な悲観論に飽き、減税などもあって消費に向かい始めている

3. 今後の世界経済危機の展開

◎気にかかる点

○世界的な不均衡是正局面が進行中→世界経済は縮小均衡に陥る調整過程

○減少率でいえば縮小もしくはプラスに転じても、水準は歴史的に低い

- 住宅価格の下落、雇用環境の悪化は、当分続く可能性が高い→不良債権増、消費悪化
- 為替の乱高下で不安定な動き（ユーロへ回帰）
- 金利上昇
 - ・大型の景気対策のために大量の国債を発行→債券市場の需給悪化
 - ・景気回復期待から債券から株式へ資金シフト
 - クラウドファンディングアウトの可能性
- 依然不透明な不良債権
 - ・アメリカのストレステストは既定の結果で、信頼性に問題あり
 - 欧州はストレステストを未だ行っていない→不良債権額が不明、資本注入できない
 - ・中欧、東欧の経済危機は深刻→欧州の金融機関が貸し付けた資金が焦げ付く可能性大
(例：ラトビアの経済危機、ポーランド、チェコスロバキア、ハンガリーにも波及か)
- 政府の規制、関与強まる
 - ・アメリカでの銀行、企業への資本注入から国有化へ（社会主義化）、欧州でも強まる
 - ・自国産業保護的色彩を強めた動き（世界的な保護主義化）

◎再び金融経済危機も

- ・主要国では、危機から一応脱したかに見えるも、雇用の悪化は依然続くことから再び消費の悪化につながれば、生産調整に追い込まれる可能性あり
- ・第二の金融危機は、欧州からとの見方も
→間接金融中心で融資の劣化が見えないため、中、東欧の焦げ付きによってはサブプライム関連損失に加えて、自己資本不足から金融危機もありうる

◎物価の持続的な下落、もしくは金利上昇のなかの景気悪化

- ・デフレ、もしくはスタグフレーションを警戒
- 百貨店不振、スーパーなどでのPB商品増加、ファミレス閉鎖でファーストフード最高益→物価下落が明確

4. その先にある世界

◎もはやアメリカ一国のスーパーパワーの時代は終焉

- ・アメリカは、一国で世界経済を牽引する力を失った
- ・弱者救済と競争制限、規制・管理強化→逆に内向き志向を強めそうな雰囲気

◎ドルの基軸通貨としての地位低下

- ・膨大な財政赤字の穴埋めのための大量の国債発行→ドル信認低下・下落
- ・新興国の台頭、アメリカへの資金供給→アメリカの命運を左右
- ・ドルの暴落は、アメリカをはじめ世界経済を大不況に向かわせる可能性も

◎混沌とした世界へ

- ・アメリカの軍事力を超えた国は存在しない→世界は次の安定に向かうまで多極化の時代へ（ア

メリカを超える国の出現か、地球という市場が支配するか)
中国はアメリカと並びたいと思っている様子

5. その時日本は

◎世界変化についていけない日本

- ・外需（しかも欧米中心の輸出）に依存し過ぎた経済構造→アメリカの不況をもろに受けて、輸出企業は大幅な減益もしくは赤字を計上
- ・世界の流れに合わせた改革を拒む体質→既得権益の維持、（中央）官依存
- ・物事の決定において、世界のスピードに合わない日本の鈍さ
- ・戦略より戦術（長期的視点より短期的視点、目先・小手先で対応）
- ・普遍より特殊（シンプルより高機能・複雑）→ガラパゴス現象
- ・外国人は投資資金を日本に出したがらない→成長性を見出していない

◎10年後に待ち受ける日本

○新興国中心に回り始める世界

- ・人口の爆発的な増加と所得の向上が進む新興国（中国を除く）
→欧米への輸出で成長する経済から自国の内需で成長する経済へ
→人、モノ、カネの動きが変わる
→欧米から東へと富が移動（南米、アジア、中近東、そしてアフリカへ）

○欧米への輸出で成長する従来の経済モデルでは生きられない

- ・貿易構造の大転換が必要（高品質・高価格では市場で敗北）
- ・内需の育成→国内産業の生産性引き上げが必要

○疲労を起こして機能不全となった制度

- ・年金、医療、介護などの社会保障制度
- ・子育て、教育などの対策
- ・正規・非正規労働者における雇用制度
- ・経済格差

○深刻な少子高齢化、人口減少時代

5) 議論「再び日本を飛躍させるには？」

津田氏の発表（金融危機の原因から、今後の見通し）を受けて、質疑応答、そして、議論
質問、意見について、付せんに記入し、ホワイトボードへ貼り付ける

金融危機に関して・・・。

「過去」

グリーンスパンが原因では？

→グリーンスパンにとっては、金融業界の発展は使命だった

- 評価はするが、この「100年に1度の金融危機」発生の責任はある
- サブプライムローンの問題点を知りながら、放置した
- 高度経済成長時の無駄遣い、国のグランドデザインを考えなかった国
- 国の赤字。1970年以降に財政規律が崩れる
- 高度経済成長後の状況に対応していない
- 国の借金は、国民の借金
 - ちなみに、借金のチャラ（徳政令）はできないのか？
 - ただし、以後、金融の信用力はなくなる
 - 財政悪化を官僚はわかっていたのか？
 - 政治家の選挙対策の影響が強い
 - 消費税の税率アップをできる政治家はいないか？
 - 国と国民の信頼関係が必要だが。現在、信頼関係は薄い
- サブプライムの住宅上昇について、「危険だ」というプロは、渦中にいなかったのですか？
 - 渦中には、いない。誰に、ババをつかませるか？ まだ、つかませられるはずと考え続けた結果が金融危機となる
- アメリカのサブプライムローン問題について多くの人が危機を感じていたのではないか？
 - 危機が現実化してきたときに、はじめて危機を感じた
 - サブプライム、ヒスパニック系の利用が多かった
 - 米国の過剰消費をひっぱった
 - そのための、サブプライムローンや、ノンリコースローン
 - レバレッジにつながる
 - これからは、欧州の危機の深刻化か？

「現在」

今回の金融危機で誰が得をしたか？

- ファンドマネージャー？
 - ファンドマネージャーも損失を被った
 - 危機前の勝ち逃げ？（ゴールドマンサックス？）
 - 新興国が得をしたのでは
 - 国家の枠の中で儲けるグループと、国家の枠を超えて儲けるグループが存在
 - 国家が損失を受けてもかまわない、グローバル企業の存在
(石油メジャーや、資源メジャー、食料メジャー)

ヘッジファンドは生き残りましたか？

- 多くが生き残れていない

今回の経済対策の評価は？ 住宅ローン破綻の危険性（デフレ下の金利上昇）が高いと思うが、どう考えるか？

- 総論としては、評価できる点もあるが、特定企業への資金の直接投入には疑問
- 公共事業が1.5倍ぐらいに増えている。この点、評価できない

長期金利の上昇による、住宅ローン金利上昇の可能性

今後、景気動向（特に株価）が再び下落する可能性があると思われるが、そのタイミングと主な要因、程度についてうかがいたい

→株価の3ヵ月周期。そろそろ山か。ただし、下落のきっかけはわからない

→米国の動向、欧州の動向を注視

勝ち組、負け組の分かれ目はどこで決まりますか？

→市場の動きをとらえられるかどうかでしょう

GDP 2位の国内市場の活性化。官と既得権に邪魔されないことが必要

米国（GDP 1位）、日本（GDP 2位）のボリュームは捨てたものではないのでは？

→構造改革、必要

→GDPの順位低下の可能性

→順位の低下はあったとしても、そのボリュームの変動はすぐには起きない

→まずは、このボリュームをいかに活かすかを考えるべきでは？

日本・アメリカの経済の後退はよくないのですか？ たとえば、英国、フランス、イタリアなども後退してから成熟国家になってきている気がしますか？

→経済の後退は、それなりに国民に痛みや負担がかかります。いいかどうかは、国民がそれをよしとするかどうかです

「将来」

資本主義は生き残れるか？

→社会主義へ？

→社会主義的資本主義がはやる？

→もう少し違う、形の違った資本主義が現れるのでは

日本を飛躍させるための富はどこに求めていけば良いのか？

→日本は輸出で生きていますから、中国、インドなどのアジアに求めていくのではないか。

米国が産業で復活ということだと、保護主義に走ることが考えられる。そして、インフレとなる

世界中が、保護主義に。第1次世界大戦、第2次世界大戦の前兆とかぶる

アメリカ主導のマネーゲームは今度どうなるのか？

→当面アメリカ主導のマネーゲームはなりを潜めますが、そのうち復活する可能性も。ただ、これまでの勢いはないかもしれない

アメリカは金融以外、何が残るのか？

→グリーンニューディール。米国は、環境分野での躍進を狙う

→排出権取引など

→ただし、排出権取引は「金融」ではないか？

→米国の製造業の回復は、疑問。回復には時間がかかるか？

→保護主義は危惧。ブロック化への道か？

→アジアにおける日本と中国のリーダーシップの地位獲得における駆け引き

日本は不良債権処理で構造改革しましたが、アメリカは不良債権をどうするつもりか？

→最後は日本と同じ不良債権処理を行うのでは？（公的資金を使って、金融機関から不良債権を分離する）

投資→実体へのゆり戻しはありませんか？

→ありうるでしょう

「解決策」

正規雇用からアウトソーシング中心の働き方（派遣や契約などの非正規雇用）となった雇用され続ける能力が問われる時代

→雇用の問題は難しい

→正規・非正規間の同一労働同一賃金。労働界の既得権を壊す

→労働保護は、さらに非正規雇用よりも保護されない雇用形態を生むのでは？

→当事者の一方の保護がさらに混乱を生む（貸金業界の金利規制→闇金の跋扈）

→小泉改革への反動としての規制強化

米国が、金融で再生することはないか？

→再生することがあっても、過去のような金融力を持つことはないかも

若者は心身が弱くなっており、元気な高齢者が働く社会はありえませんか？

→十分ありうるでしょう

新エネルギー、食料自給率

内需拡大。道州制と地方後との自立した経済構造

新興国のインパクトはどれぐらいか？

→BRICS。ゴールドマンサックスが名付ける。金融界にとり便利なキーワード

→BRICSは、世界から米国に集めたカネの、投資先

→新興国の発展は、地政学的な要素が疑問

→新興国の成長率でカバーできるのでは？ 日本のほうが不安定では？

→新興国において、国内循環型の仕組みができたのでは？

→今後、新興国が世界をひっぱるのでは？

→日本の産業が、この新興国の成長に対応できるか？

→たとえば、新興国に、100万円台の自動車を売ることができるか？

→自動車、携帯電話など、日本の製品は複雑過ぎる、もっとシンプルなものに

→たとえば、韓国のサムソンなど

→しかし、コモディティ化は日本の強みをなくすことになるのでは？

→新興国の富裕層を狙うなどマーケティングの問題では？

→製造業の更なる海外流出の可能性。国内の雇用数減少の可能性

→付加価値をいかにつけるか？

→ただし、付加価値も限界はある

→世界の市場シェアをいかに先におさえるか

- 日本の先行投資決定の遅さ。たとえば、半導体など
- 韓国は人口少なく、日本以上に輸出に頼る必要がある

津田氏より、まとめ

出席のみなさんの経済への関心高い。だが、もっと多くの人に関心を持たないと日本は良くなる
らない