

日米欧経済の今後を中国から占う

東短リサーチ取締役チーフエコノミスト
加藤 出

- *新中間層でも消費ブームの中国
- *どこでもなんでも激しく競争
- *バカ売れする高級車や高級時計
- *ブランド売り込みに躍起の欧州企業
- *変わる若い人の経済感覚
- *むしろ安い円の実質実効レート
- *うれしくない？ GDP世界1位
- *金融緩和でも民間に流れない
- *移民で高技能者を補強する米国
- *創造力ある人材をどう育てるか



浅野 それでは開会いたします。（拍手）寒

い中、お出掛けいただきありがとうございます。
加藤さんはもうご紹介の必要はないと思いますが、東短リサーチのエコノミストで、金融分野を中心に大活躍されておられます。今日はタイトルが「日米欧経済の今後を中国から占う」となっていますが、9月から行ったり来たりで実質3ヵ月ほど上海におられましたので「中国から」というフレーズが入っております。

前回おいでいただいたのは1年半ほど前で、このときは1ドル87円ぐらい、会員の皆さんから「タイミンがいいね」と言っていたいただきました。現在の77〜78円ではタイミンがいいとなかなか言っていたかもしれませんが、今日は経済の話を中心に金融の話もしていただくことにな

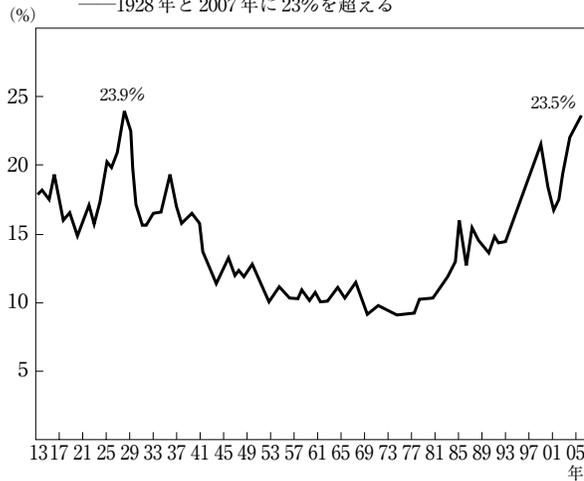
ろうかと思えます。

レジュメをご覧になるとおわかりのようになります。いろいろと話が飛びそうなので、これまたいへん楽しみなところですね。それでは加藤さん、よろしく願います。（拍手）

加藤 東短リサーチの加藤でございます。1年半ぶりということで、またよろしく願っています。今、ご紹介いただきましたように9月から11月まで、つい先週まで上海を中心に中国のあちこちに行っていました。

今現在では、私の所属している会社のやっているような仕事、つまり金融市場の仲介業というのが中国でもビジネスとして成り立つぐらい中国の短期金融市場、あるいはデリバティブ市場などもずいぶん大きくなってきています。

図1 米国：最上位1%富裕層の収入の対国民総所得比
——1928年と2007年に23%を超える



その関係もあって、中国のあちこちに行っていました。

年前半には、ヨーロッパやアメリカもしばらく行っていました、この1年を通して振り返ってみると、震災を経てたいへんな1年でしただけども、よく見ますと従来からの問題がまた今浮かび上がってきているのだと思います。

冒頭に申し上げておきたいのは、日本企業の競争力が海外で落ちていることにいちばん気づいていない、あるいは気づかないようにしているのが日本人ではないかということです。少し前のアメリカの『タイム』という雑誌のいちばん後ろのコラムでそれが指摘してありました。日本の最大の問題は、政治家が日本企業の競争力が落ちていることに気づかないふりをしてい

ることだと言っていました、言っていると思います。

極端に悲観的になる必要はないのですが、技術力があるのに売り方がヘタといまじょうか、戦略に失敗しているケースが多いということが中国に行くときまざまざと見えてきます。

新中間層でも消費ブームの中国

まず図1をご覧ください。アメリカの所得格差がちょっと前までずいぶん話題になっていました。ウォール街で公園を占拠したりするというデモがあったわけですが、アメリカの所得格差はアメリカの経済成長にとっても無視できない問題です。このグラフはある経済学者が作った、よく話題になるものです。

アメリカの最上位1%の富裕層の収入が全体に対してどれだけの比率を占めているかを示しています。リーマンショック直前の2007年は23・5%と23%を超えました。これは大恐慌の頃、1928年の23・9%とほとんど同じです。

戦前にFRB議長だったマリナー・エクルズの当時の分析に、「大恐慌の主因は富があまりに一部に偏りすぎたことだ」とあります。あまりに偏ると大衆消費が難しくなる。景気が悪くなったとき大衆の購買力が立ち上がってこないということによって不景気が長期化してしまうということを行っています。これは今にも当てはまる面があります。

アメリカの場合、政策的に富裕層への税制の

優遇などによって、政策的に一部に所得が集中する仕組みになってきた面があります。それに加えて製造業が衰退してきました。これは日本からの輸出攻勢の影響などもあったのですが、製造業が活発だった60年代前後、こういう時期は所得分配も偏りが少ないのです。

今のようにITといった一部の才能に引つ張られる社会になると、所得が集中しやすくなります。中低所得層の収入が全然伸びず、アメリカンドリームのな、いずれ自分は金持ちになるという夢が壊れてきているので、ああいうデモが起きやすいことだと思います。

アメリカンドリームの典型例として、オバマ大統領が大統領候補のときに富裕層への増税案を提示したとき、オハイオ州で水道工事をして

いた若者がそれに反対して話題になったことがあります。その人は水道工事を無免許でして、勤めていた従業員3人の会社をこれから買収するところなので、増税案が心配だと言ったのです。

もちろん彼がその増税に引つかかるとしても、それはまだずつと先のことはずです。つまりアメリカでは、一般的に見ると所得の低い人でも、ちよつと前までは自分は金持ちになれるだろうと信じていた。それが、今、崩れてきているわけです。

そこで中国ですが、中国も所得格差の激しい国です。アメリカとどっちが激しいのかというと、ここは微妙な問題でわかりにくいところですが、ただ、中国の富裕層は13億の人口からすれ

ばほんの一部ですけれども、分母が巨大なだけに絶対数はかなりの数があります。

ちよつとキワモノ的な商品ですが、レジュメに写真を載せています。高額携帯電話が中国ではある程度の市場として存在しています。いちばん左はタグ・ホイヤーというスイスの時計メーカーが出している携帯電話で80万円ですが、これは今、人気があります。なぜ80万円もするかというと裏が牛皮張りで、その加減がいいと。オレンジ色タイプも出たりして女の人も買ったりしています。真ん中もタグ・ホイヤーの携帯電話ですが、うさぎ年にちなんだデザインで金とダイヤモンドが散りばめられていて、240万円。

右のVERTU(ヴァーチュ)はノキアグル

ープですけれども、これは400万円ですが、いちばん高いのは1000万円前後します。なぜ高いかというと、ボタンのところが金メッキだったりダイヤがあつたりと。あるいは「コンシエルジュ」というボタンを押すと何でも言うことを聞いてくれる人が電話に出てくるというものです。(笑)

ノキアは全体としては、携帯電話は今、非常に苦境にありますけれども、ヴァーチュだけは業績が良くて、人も増やし、中国需要、中東需要、ロシア需要に対応しています。本体が苦しいので、数日前、このヴァーチュを売却したいというような話も出ていました。

中国の贗品ぜいたく品市場は巨大で、危なっかしさもあり、非常にえげつない部分もありますけれど

化を進め、一人当たりの耕作面積が倍になるので所得も増えるだろうという形で農村対策をする。一方、都市部では工場を誘致していく。内陸部なので従来は輸出基地ではなく内需向けの産業が中心でした。しかし、先行きは輸出基地にしようとしています。

高速鉄道を重慶、成都、チベット、ロシアにつなぐ。そしてポーランドからオランダと大西洋岸まで持つていく。すると12日間で着く。そうすれば、ロシアやヨーロッパの大消費地への輸出基地になるという計画です。

高速鉄道計画というのは、7月の事故のときは国内的にも評判が悪くて、高速鉄道自体の輸出もあれで頓挫した感じがありますが、企業の誘致のキャンペーンの材料という点では成功し

ています。重慶、成都は世界中の大手優良企業が大量に入ってきていて、工員の採用が大規模に行われています。

特にすごいのがフォックスコンという台湾系企業で、アイパッドなどの組み立てをしています。成都市での採用は今9万人ですが、近いうちに30万人に増やすという勢いで、面接を待っている若い人が工場の近くにあふれていました。フォックスコンについて電機アナリストの本を見ると、「そのうちソニーは買収されてしまうのではないか」といった観測も載るぐらいのたいへんな勢いです。

貧富の格差をいかに是正していくかというのは大事な課題ですが、中国にわずか3ヵ月ですがけれども暮らしていると、ほとんど社会主義と

いう感じがありませんね。むしろ、私の印象ではアメリカに次ぐかアメリカ並みの競争社会だなという感じがします。

「第一財經日報」という経済新聞があります。それにワシントンでのデモ隊の写真が載っていました。「資本主義は失敗している。社会主義が代替案だ」というプラカードを掲げているので、上海のビジネスマンにこれを見せるとみんなにやにや笑います。「社会主義ってどこのこと？」みたいな感じになります。(笑)

北京のある金融機関に日本に長く留学していたという人がいたので、その人に「今の中国」というのはほとんど資本主義に見える」と言いますと、「今どき何の議論をしているんだ？ 中国は共産党がコントロールする資本主義だ。私

は日本に留学していたとき日本人から初めて社会主義の精神を学んだ」と言っていました。

(笑)

とにかく競争が激しい。中国で企業を経営している人に会ったときも、銀行から「おたくの会社の預金をうちに移してくれ」という勧誘の電話がしょっちゅうかかってきました。銀行の営業マンは、預金獲得競争に勝ち抜けばボーナスがどかんともらえる。逆に成績が悪いと首になることもよくある。過酷な競争ゆえにうつになる人も多い社会です。

上海の豫園よえんという観光地では、アメリカ人向けのお土産で、人民解放軍兵士がマクドナルドのフライドポテトを持っている絵が売られていました。マクドナルドの赤に中国の赤い旗をだ

ぶらせている。ジョークではありますが、今の中国の資本主義化を風刺しています。北京の天安門の内側のお土産物屋では、オバマ大統領が人民解放軍の帽子をかぶっているイラストのTシャツも売られていました。

中国では受験競争もものすごい。競争に勝った場合と、そうでない場合の経済格差が過酷なのでそうなるってしまうのです。明らかに日本の中高生より向こうのほうが勉強していますので、平均点では中国人のほうが学力はある。それは別に突出した一部の人ではなくて、たとえば成都のタクシー運転手に聞いても「うちの息子は今年受験だから朝7時から学校へ行って夜11時まで勉強して、土日も休ませない」みたいなことを言っています。中流層の子供までやってい

る状況で、とにかく競争です。

バカ売れする高級車や高級時計

ある程度、成功した人たちがぜいたくな自動車に乗りたがる傾向が強くて、ドイツの高級車の売り上げがたいへんな勢い伸びています。2011年の中国の自動車市場は全体としては数%の伸びにとどまります。いろいろな補助金を出していたのを年の途中で止めましたし、北京や上海では車が増えすぎて渋滞がひどいというので、ナンバー発行の規制をかけて、新車を買えないように抑えたりしているからです。

全体としては伸び率が非常に低い中で、10月は、BMWは前年比33%増、アウディは61%増。ボルシェは82%増、ベンツよりもっと高いベン

トラーは80%増、ランボルギーニは47%増。メルセデスの1月から9月の中国での販売台数は日本の5・6倍で、アウディになると1月から10月は日本の15倍というものすごい売れ方です。日本と中国は経済規模がほぼ同じという中でこれだけ高級車が売れる。富裕層は一部なのだけども、絶対数では日本よりもはや多いということだと思えます。

BMWのCFOが9月上旬に「われわれは構造改革を行ってきたため、2008年のような金融危機が起きてても損失を出すことはないだろう」とかなり強気なことを言っています。実際にユーロが崩壊すればただでは済まないはずですが、中国市場をつかんでいる企業のほうが打撃が少ないというのはありうることです。

他方、韓国の現代ヒョンダイは中国でもたいへんな勢いでして、新型のソナタという中型車が大ヒット中で、トヨタのカムリヤホンダのアクオードのシェアを食っています。フォルクスワーゲンの会長は2008年に就任したとき、「マツハ2018」というスローガンを掲げて、「2018年までにトヨタを抜いて世界一になる」と言っていました。この人は最近、「もはや日本は敵ではない。脅威なのは韓国勢だ」と言っています。

中国での現代車ヒョンダイに対するイメージは、日本びいきの人だったら「品質はだいたい一緒、ただ値段が安い」と言ってくれますが、「性能もヒュンダイのほうが上だよ」とあつさり言う人が結構増えてきているという、ちよつと恐ろ

図2 株価の推移：BMW、トヨタ、本田

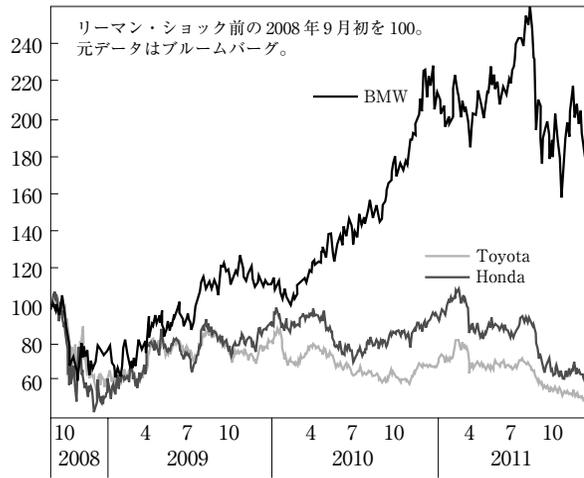
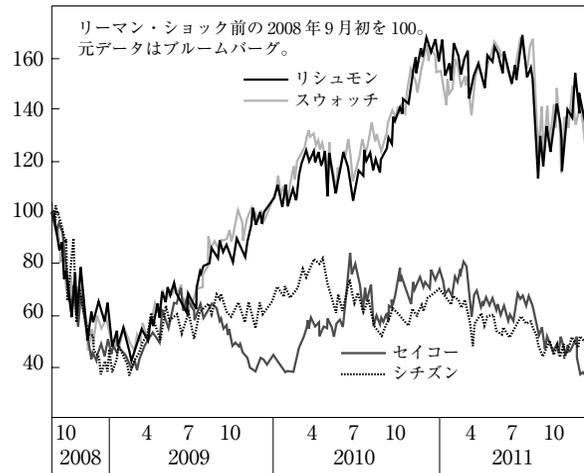


図3 株価の推移：スウォッチ、リシュモン、セイコー、シチズン



しい状況になっています。
日本車はなかなか高級車のほうには行けないし、下からは突き上げがあるということで、日系メーカーの中国市場でのシェアがじわじわと落ちていきます。中国の富裕層の需要をつかんでいるところとつかんでいないところで如実に業績に違いが出て、それが株価に出ています。
図2のグラフは、2008年9月、金融危機前を100としたその後の推移です。リーマンショックと一緒に落ちていきましたけれども、2009年の途中ぐらいからBMWとトヨタ、ホンダの動きが違って見えて取れます。BMWは中国を中心にアジア全般にたいへん売上げということではないぶん差がついてい

図3は腕時計です。リシュモンは腕時計だけではありませんけれどもスイス系の持ち株会社で、モンブランとかカルティエとかブランド系の時計メーカーを多数持っています。スウォッチもスイスの会社です。スウォッチ本体は安い時計の会社ですが、グループの傘下にオメガなど高級時計グループをたくさん持っています。スイスフランも円高と同様に一時期、激しく上昇して、スイス勢も収益は苦しかったはずですが、それでも、セイコー、シチズンとの差が金融危機後、顕著に出ています。
中国でスイス製の機械式腕時計が大ブームです。数十万円から数百万円クラスがよく売れています。スイス全体としての輸出高もここ数年急増しています。今、スイスの最大の機械式

腕時計の輸出先は中国で、平均で23万円ぐらいとびつくりするほど高い。ただムーブメントという、機械式腕時計の中身の部分は関係者の話では1万円ぐらいだろうということで、利益率がすごく厚いわけです。

ブランド売り込みに躍起の欧州企業

なぜそんなに高い時計を買うのか。商売上、ビジネスマンは高い時計を持っていないとなめられるという感覚が中国ですごく強い。無理しても高い時計を買う。私はシチズンの電波ソーラー時計をしています。時間も狂いませんし、ソーラーなので止まらないから愛用しています。スイスの機械式時計よりもはるかにハイテクですが、こういうのは中国では残念ながら尊敬さ

れないのです。(笑)

ただ、中国人のブランド好きというのは別に勝手に彼らが憧れ始めたのではないです。ブランドینگにもすごい投資をヨーロッパ企業がやっています。これが「第一財經日報」という経済紙ですが、一面をモンブランが買い取って手巻の時計の広告を載せています。

「中国経営報」というこれも経済新聞では、このようにメルセデス・ベンツが一面ですね。この「経済観察報」はベンツを載せています。「チャイナ・デイリー」の場合はアウディ。連日、ドイツ勢の自動車の広告が載っています。それから、この「東方早報」という一般紙はブルガリの時計です。ロレックスの時計の広告もいっぱい入ってきます。

彼らは、伸び盛りの中国市場でブランドイメージを刷り込もうとしているわけです。お金持ちになったらこういうものを買いましょうと。こういう努力を日本企業は残念ながらほとんどやってない。広告費は大変でしょうが、単にいい品物をまじめに売っていればお客さんがついてくるということではなくて、これを持つとどういう夢があるかと同時に、投資して喚起していかないと売れない。それがほんの一部の世界なら無視できますが、如実に企業業績にも出てくるわけです。

心配なのは、ブランドイメージも厳しい状況になりつつあることです。結局は広告量の影響もあるかと思うのですが、ビジネスマンへのアンケートによるブランド調査では、日常使用の

車で1位がフォルクスワーゲン、3位、4位、5位、10位と日本メーカーが入っていて、ここはまだいい。けれども、20万円以上の車、1万円240万円以上の車ということになりますが、この辺から中高級車のイメージになって日本車がぐっと減ってくる。

さらに「夢の車」です。現実には今、この憧れのクルマというカテゴリーの売り上げの伸びがすごいです。レクサスがかるうじて9位に入っていますけれども、たとえば3位にフォルクスワーゲンでレクサスよりはるかに上。いかにブランドイメージ戦略をうまくやっているかわかります。

テレビでは一応ソニーが1位となっていますが、中国系の長虹が伸びてきて毎年ランクが上

図4 ドイツ企業と日本企業の景況感

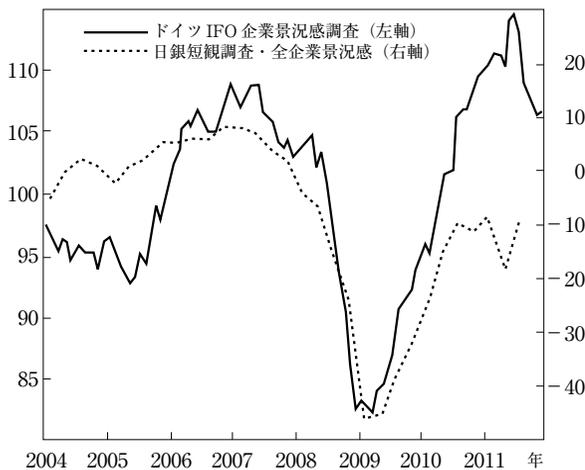


図4の日独の景況感をご覧ください。中国の消費者をうまくつかまえているドイツと、売り上げとしては伸びているけれどもシェアが落ちてきてドイツ勢ほどうまくいってない日本との経済全体の景況感に、その差が表れています。

変わる若い人の経済感覚

もしかかりシェアを取っているので、戦略の決定的な失敗があるのでしょうか。これは円高のせいという次元ではないように思われます。ファストファッションはユニクロがスペインのZARAを急激に追い上げていて、2012年にはブランドイメージで1位になるのではないかと。ユニクロはあちらでも先行き期待されるところです。

がってきているので、近いうちに抜かれるおそれがあります。3位、5位、6位が中国メーカーです。

中国のあるビジネスマンは、「車や時計の場合は他人に見えを張るといふ大事さがあるが、テレビは人に見えを張る必要はないから別に無理して日本製を買わなくてもいいんだよ」と言っていました。

中国メーカーのテレビはすさまじく安く、日本メーカーにとっては、1ドル100円、1元15円に戻っても、とても採算が合わないだろうといった値段です。韓国勢のLG、サムスンですら中国でのテレビの値下げ競争にはついていけない状況になっています。日本勢としては、ここは戦略を変えて、中国などのアジアのメー

カーと競合しない商品で勝負していかざるをえないようです。

携帯電話についてはソニー・エリクソンが6位、シャープが10位にいます。この2社だけは中国でも売っていますが、シェアは低く、片隅でほんのちよつと売られている。実際、私もスマートフォンを買う必要があつて買おうとしたら、店員は日本製を全然勧めてこない。「日本語を使いたいから」と言うと、「そういう特殊な事情なら日本製か」みたいな話で出してきました。ほかの日本メーカーはあきらめてしまつてそもそも売っていない。

中国の携帯電話契約台数は9億台と言われている、そのほんの数%しか日本勢は取れていません。一方、サムスンとかHTCはアジア系で

左側の目盛はドイツのIFO企業景況感調査で、右側は日銀短観調査・全企業景況感です。本来違う統計なので普通は比較しませんが、リーマンショック後の谷からの回復の度合いを見るという意味であえて比較してみました。

リーマンショック前のピークから2009年初頭にかけて落ちてきて、そこから回復していくわけですが、ドイツ勢の急速な立ち上がりは、先ほどのBMWやアウディのように、あちらでものすごい利益が上がってくるというのが影響しています。

このユーロ危機で落ちてきているのですけれども、直近の11月に出た数字は前月より改善するというサプライズでした。これだけヨーロッパ経済が混乱していながらなぜ上向くのか。12

そういうったブランド品、高級商品というのを日本企業がやれるかというところ、カルチャーの違いもあるのでは、なかなか難しいのではないかとすれば、歴史のあるブランドを買って育てるといふやり方かと思えます。フォルクスワーゲンがそれがうまくて、ランボルギーニとかペントレーとかを買って中国で高く売っています。

一方で違う戦略として、新興国のメーカーとは戦わない、違うマーケットを開拓してそっちで稼ぐというケースの代表例はアップルです。アップルと、シャープ、パナソニック、ソニーの株価を比較しますと、2009年以降の動きははっきり明暗が分かれます。ただ、日本の電機メーカーからすると「アップルと比較されて

月はたぶんまた落ちると思います。中国の需要が強いというの間接的に影響していると思いますが、ただ、ユーロ安だけではないということです。

日本は震災の影響もあつたので、つまずきはどうしても出てしまいますが、われわれはリーマンショック前を抜いたという感じの回復は今まで味わっていません。ドイツは明らかに、リーマンショック前の好景気をさらに上回った状況に2010年暮れから11年春ぐらいまではあつた。それは雇用にも表れていますし、また、メルセデスやボルシェは今でもドイツで雇用を増やすと言っています、侮れない需要がアジアにあるわけです。

もね、あそこは別格「みたいな感じがあるかもしれない。かつてはソニーがこういう存在だったわけですが。

先日、アップルの経営者、ステイブ・ジョブズが亡くなったとき、びっくりしたのでけれども中国のマスメディアの報道の量がすごかった。また、街中のアップルショップにも花束がたくさん置かれて、中国の若い人がすごく悲しんでいる。報道の多さ、そして若い人が悲しんでいるのが何なのかについて、20代半ばの私の中国語の先生に聞きました。

彼女はアイパッドを持っています。彼女の給料から言うと、給料をまるまるつぎ込んで買ったようですが、そういう人はいっぱいいるのですね。一人っ子政策で親元から通っているから

生活費はいらないので、給料は全部趣味につき込むという人はたくさんいます。そういう消費の大半をアップルが取っていくわけです。

私は、ステイプ・ジョブズというのはアメリカンドリーム的に、経済的に大成したビジネスマンということでの尊敬の念かなと思っていたのですが、彼女に言わせるとそうではないのです。

上海あたりの若い人の今の感覚だと思いますが、単に金持ちというだけでは尊敬されない。何か偉大な業績、創造的な仕事をしたかどうか。中国はものまねばかりやっているから、ステイプ・ジョブズみたいな才能が必要なんだと。中国の経済雑誌も大体そういう問題意識で、「ステイプ・ジョブズのような才能をどうやっ

中国のメディアや一般の人の議論以上に、われわれこそステイプ・ジョブズみたいなのをどうやってつくるかというのを議論しなくてはいけないと思います。

むしろ安い円の実質実効レート

日本の特に夏以降の大問題に、輸出企業にとっての円高があります。その円高の議論のときに、「歴史上最高の超円高」というタイトルがよくつきます。しかし、そこにはただし書きが必要で、超円高なのは名目レートであって、実質レートでは決して超円高ではないというのがあります。

貿易額に応じて日本の円のレートを見たものを実効為替レート、物価を加味したものを実質

て育てるか」といった企画記事がいっぱい載っています。

しかし、それはなかなか難しいだろうと思います。何せ中国の受験競争のやり方は、創造的人材の育成とは対極にあります。ですからそうは簡単にいかないと思いますが、そういう問題意識だけはすごく強い。それはわれわれ日本にとっても大事で、その議論をもっとすべきだと思います。

稼げる企業をつくらないと給料、ボーナスが増えないので、消費が増えない。消費が増えないとデフレからも脱却できないということなのではないか。そういう稼げる企業をつくつていかないと、今の財政の問題も将来、誰が国債の元本を返済するのだという話になっていきます。

為替レートと書いていて、図5のグラフは上に行くとも円高、下が円安です。名目だと確かに円高ですが、実質のほうは2000年に比べるとむしろ安いとなっています。

実質だと円高ではないというのは、要はインフレ率の差です。この10年で見ると、2002年の物価を100とした場合、アメリカ、イギリス、ヨーロッパは2割から3割近く上がっています。一方、日本は若干のデフレです。どちらの物価が安定していますかと言われたら、思わず「日本」と言ってしまうくらいで、要は欧米勢はインフレなので、こういう数字にも出てきます。

実質レートで見ると超円高ではないというのをもう少し生活レベルで考えてみます。たとえ

ます。

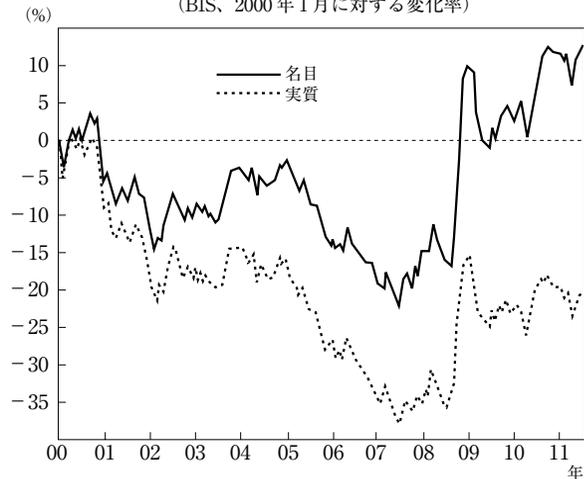
もし日本から輸出している自動車とかテレビも、向こうのインフレに合わせてこの10年で3割、4割値上がりしていたら、3割、4割円高ですけれども、円に換算したときの値は変わらないということになるわけです。向こうのインフレに合わせて日本の輸出品も上がってくれて

いれば、別に円高と騒がなくていいけれども、残念ながらそうならない。

アメリカのインフレ率は、消費者物価の総合の数字で見ると、たとえば1996年以降で40%以上、上がっています。全体の物価は40数%上がっているということです。ところが、自動車の値段はこの15年でおおよそ横ばい。ただ、これは高級車も低価格車も一緒に集計されています、たぶん高級車は上がっていて、競争が激しい中低価格車はむしろ下がっていると思います。

それから、テレビの価格は、これは統計のとり方もあるのですが、この15年で10分の1ぐらいになっている。日本メーカーは、こういう値が上がらないところで勝負しているので苦しい

図5 円の実質為替レート
(BIS、2000年1月に対する変化率)



ば日本人が10年ぶりにニューヨークに旅行に行つたとしましょうか。それで超円高だから円の強さをエンジョイしようと思つていると、「あれっ、そんなに円は強くないな」というふうに感じると思います。

この10年で円レートは確かに35%から40%上がっています。ところが、飛行場からマンハッタンに行くタクシーは10年前に比べて4割上がっています。マンハッタン内の地下鉄初乗りもこの10年では5割上がって1週間パスだと71%増。それから、大きなホテルに行つて窓口で日本語ガイド付き観光ツアーとかを頼むと、これも軒並み3割から4割値上がりしています。

アメリカらしいステーキを食べようといつて老舗のステーキ屋に行くと、10年前に比べて43

のです。

インフレが高くて大変だと騒いでいる新興国でも同じようなことが起きています。高インフレの国の代表例として中国です。ちょっと前まで年率6%前後のインフレでした。しかし電気製品だと中国、台湾、韓国メーカーとの激しい値引き競争があるので、アメリカ以上に価格下落があります。

それから、インドは9%台のインフレで人件費も急上昇ですが、バイクの場合、現地メーカーとの競争が激しくてホンダは値上げができません、イギリスの新聞に載っていました。グローバルなライバル企業が多くて値下げ競争をしているところでは、インフレの国でも値上げできない状況です。

上海の、日本びいきの人は「日本企業の仕事の仕方というのは非常にまじめで好感が持てる。別にヨーロッパ勢のやり方をまねる必要はないんだけど、ただ今のままでは儲からないよね」と言っています。

うれしくない？ GDP世界1位

「中国の名目GDPはいつ米国を追い抜くか？」というのは欧米のエコノミストの間ではやりの議論です。英「エコノミスト」誌9月24日号によれば、「実質GDPは中国8%成長、

一方、欧米企業、特に欧州勢はちゃっかりうまい商売をしているのです。日本企業は値引き競争でもだえ苦しんでいるのに、たとえば人気のポルシェなどでは、中国人は「早く納品しろ」といつてディーラーに400万円、500万円、上乘せしてまでして、持ってこさせるようなことをやっています。こういったところはまじめにやっついていけばいいというものではない難しさがあります。

こうなってくると、日本企業が海外生産で工場移転したとしても、国内生産の人件費のデメリットはそこで和らぐかもしれませんが、そもそも絶対的な競争の厳しさは緩和されません。リーマンショック以降、日本の景気が回復しないのは、この3年でますますアジア勢との競争追い抜くという。

仮定②では、もうちょっと中国の成長を落として、アメリカの成長を上げ、人民元の上昇も抑えるとしていて、これだと2024年までにとしています。私は、仮定①は中国に対してちょっと楽観的だなと思うので、仮定②に近いほうで見えています。

大きなつまずきさえなければ2020年代半ばまでに経済規模でアメリカを抜くことはありうるわけですが、ただ、中国のエコノミストに聞くと結構、顔を曇らせるというか、これはあまりうれしくない議論であるようです。

一人当たりGDPはまだ低いわけで、経済規模で世界一になると人民元も今のようになわがままは通用しなくなってしまうし、あまり早くアメリカを抜きたいくないという感じが明らかにあります。

歴史を振り返りますと、1700年代の世界最大の経済はインド、2位が中国で、要は人口が経済規模を決めていました。今は技術力の差が先進国と新興国でありなくなってきた、人口が即経済規模という世界にまた数百年たつて戻ってきたとすれば、中国が規模的には1位になるということ自体でそんなにびびくりすることはない。ただ、途中でつまずくりスクもあるわけで、そこを乗り越えられるかはまだ不確実性があつて、中国当局も悩んでいるところだと

すぐではないということになります。しかも次の産業をどこでどれだけ育成するかというのは今、試行錯誤中です。高速鉄道の輸出を急いでいたのも、何か付加価値の高いものを早く育てねばという焦りの表れだと思えます。

金融緩和でも民間に流れない

次にヨーロッパの状況ですが、今晚から週末だけがヤマ場として、ユーロの運命を決める週末だと思えます。財政の統合の最初のステップみたいなもの、あるいはユーロ安定化のためのセーフティネットの拡充的なものへ踏み込んで、ある程度のメッセージをこの週末に出さないと、S&Pが主要国の国債格下げをして来週の金融市場はちょっと目も当てられないことになるで

思います。

「中所得の罍」です。新興国が途中で成長率が落ちてくるというのは中南米などによく見られました。所得が上がってきて、従来のように単に人件費が安くて工場がいっぱいあるという段階から次のステップに脱却しなければならぬところをつまずくと「中所得の罍」にはまることがあります。今のところ「すぐじゃなさそうだ」という意見が中国では多いと思います。いくつかの条件が「中所得の罍」に達してきているのですけれども、内陸部を見渡すと中国の一人当たりの所得はまだ低い。

先ほどのように重慶の農村部の1000万人を都市部に持ってきたという議論などからすると、まだかなりの低賃金労働者もいますので、しょう。そうならないようにこの週末頑張ってもらわないと、という微妙なところに来ていると思えます。

ただ、なんと言つてもイタリアに飛び火するとまずいわけです。表1は細かい数字ですが、ギリシャ、アイルランド、ポルトガル、スペインなどに対する主要国の銀行部門のエクスポージャー、つまりいろいろな意味でのリスクの大きさについて載せています。ギリシャだけ細かく内訳を載せました。

各国に対するエクスポージャーの合計を見ると、フランスはギリシャに対して642億ドルとなつていますが、イタリアを見ると一ヶタ違つて5085億ドルですので、ギリシャとイタリアでは各国が抱えているリスクの大きさがケ

これは幸いと言っているのか、日本の若い人は内向きだと今、盛んに言われます。(笑) 彼らはどういうわけか、今後も私たちの年金を払ってくれるつもりらしい。そういう間は、日本

暴落すると思いますが、今のところ日本人はまじめだと思われているのもついています。これだけ国の借金が大きい国なら、若い人は社会人になったときに自分が先行き払わなければいけない税金を考えたら、国を脱出してどこかで働くほうが割がいいのではないかと普通は考えると、アメリカやヨーロッパの人は言います。実際そういうのが起きているのがギリシヤなどの問題国であり、優秀な人はチャンスがあればどんどん外国に行ってしまうという構図です。

これは幸いと言っているのか、日本の若い人は内向きだと今、盛んに言われます。(笑) 彼らはどういうわけか、今後も私たちの年金を払ってくれるつもりらしい。そういう間は、日本暴落すると思いますが、今のところ日本人はまじめだと思われているのもついています。これだけ国の借金が大きい国なら、若い人は社会人になったときに自分が先行き払わなければいけない税金を考えたら、国を脱出してどこかで働くほうが割がいいのではないかと普通は考えると、アメリカやヨーロッパの人は言います。実際そういうのが起きているのがギリシヤなどの問題国であり、優秀な人はチャンスがあればどんどん外国に行ってしまうという構図です。

ヨロッパの今の問題は一筋縄では解決できませんが、なんとか乗り越えていった場合、次の標的として投機筋が日本国債を狙ってくるというのは十分あります。それゆえ消費税の増税などは、まだ経済は病み上がりですから急激な負担はかけないほうがいいとは思いますが、

表1 BIS調査：主要国の銀行部門のユーロ圏問題国に対するエクスポージャー（2011年6月末）

*ギリシヤだけ詳細に表示

		百万ドル					
		フランス	ドイツ	イギリス	アメリカ	日本	
ギリシヤ	与信	計	55,739	21,372	12,642	8,355	1,405
		公的部門	10,686	12,411	3,251	2,321	125
		銀行部門	1,583	1,842	1,052	2,487	433
		非銀行民間部門	43,470	7,119	8,339	3,547	847
	部門不明	0	0	0	0	0	
	他の潜在的エクスポージャー	計	8,480	4,418	4,112	40,086	47
		Derivatives contracts	1,513	590	2,225	1,242	0
		Guarantees extended	4,411	3,106	848	38,460	0
		Credit commitments	2,556	722	1,039	384	47
		合計	64,219	25,790	16,754	48,441	1,452
合計		72,688	27,182	17,866	88,882	1,499	
アイルランド	与信	計	32,015	110,509	140,850	53,588	20,780
	他の潜在的エクスポージャー	計	26,626	36,647	50,476	57,738	1,162
合計	計	58,641	147,156	191,326	111,326	21,942	
ポルトガル	与信	計	25,662	35,852	25,43	5,250	2,217
	他の潜在的エクスポージャー	計	5,362	16,502	94,006	48,651	495
合計	計	31,024	52,354	29,445	53,901	2,712	
イタリア	与信	計	416,373	161,757	73,720	46,899	44,204
	他の潜在的エクスポージャー	計	92,189	61,353	30,373	262,840	5,850
合計	計	508,562	223,110	104,093	309,739	50,054	
スペイン	与信	計	150,892	177,465	100,880	66,773	26,886
	他の潜在的エクスポージャー	計	39,022	46,126	30,649	177,297	5,070
合計	計	189,914	223,591	131,529	244,070	31,956	

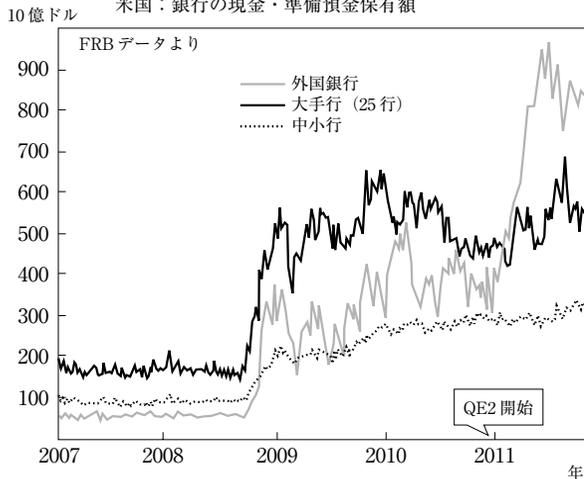
タ違いです。ですから、あくまで危機をギリシヤの範囲に押さえ込んでおくということが大事なわけです。

アイルランドはその後の経済再建が好感されていますので、アイルランドの国債はむしろ買われてきている状況です。アイルランド人はもともと勤勉な民族です。銀行部門がはしやぎすぎて、その破綻を救済するために財政資金をつぎ込んだら国が傾いたという話です。アイルランド人は根っこの部分はギリシヤ人とはまったく違います。国民性、まじめさの印象も結構、国債の金利に反映されてきます。

今のところ日本国債が暴落しない理由の一つに、日本人はまじめだと思われることがあります。そのイメージがなくなると、あっさり

図6 外銀のFRBの口座に滞留する“QE2マネー”

米国：銀行の現金・準備預金保有額



そういう方向性だけはきちんと示しておかないといけない。攻撃に遭いやすい状況が今後出てくるからです。イメージづくりというのは非常に大事です。

次にアメリカについては、アメリカのFRBがおカネをいっぱい供給しているけれども、実は流れていないというグラフが図6です。これはアメリカにおける大手行、中小行、外国銀行がFRBの口座に預けている準備預金というものの額です。正確には各銀行の金庫に入っている現金も含まれていますが、現金の比率はこのグラフの中では1割もあるかないかです。急激な増加を示しているのは、大抵はFRBの口座に銀行が預けているドルの量です。

2010年の11月からFRBが、QE2と俗

に言いますが、量的緩和第2弾というので国債を大規模に買って市場におカネをばらまくという追加政策をやりました。そのばらまいたおカネは、アメリカにおける外国銀行のFRBの口座にどんどん貯め込まれました。

FRBにおカネを預けると0・25%の利息がもらえます。市場からおカネを借りてくると0・1ぐらいで借りられたりするのでサヤが抜ける。それから、ヨーロッパ系の銀行はこのユーロ危機で資金繰りが不安になったので、ドルをいっぱい集めたほうが安心だという動機も加わって、FRBが資金をいっぱい供給すると外国の銀行がせっせとかき集めてFRBの口座に預けるというのが行われていました。

アメリカが量的緩和をやったらドル安・原油

高・コモディティ高になったとよくいわれますが、あれはアナウンスメント効果だと思います。実際のおカネはそれは商品市場などに流れてはいない。アナウンスメント効果で、たとえばアメリカの国債を買っているよりは原油に行くほうがいいといった、そういう押し出し効果は現実にあったと思いますけれども。

ということでアナウンスメント効果なので、QE2という緩和策が2011年の6月に終了だとなつたらなんとなく効果がなくなってきたわけです。実際にFRBが出したおカネは吸収されていません。出したおカネに効果があるならその後も効果が続いているはずですが、そういう意味では、アメリカも金融緩和の効果が表れにくい状況です。

アメリカの失業率を地域で見ると、両沿岸部、特に西海岸が非常に高い。10%以上14%を超えるような地域もカリフォルニアには結構あります。一方、中部の農業地帯は失業率は低くて、4%未満のところもあります。中部のあたりは裏返して言うと、バブルのときに住宅価格も大して上がらなくて反動もあまりないということです。

それから、今、ピークは超えてきましたが、農業ブームが起きて、トウモロコシ、小麦、牛肉の値段が一時ずいぶん上がりました。中部はここ数年、むしろたいへんな好景気でして、カンザスシティという、中部の田舎のほうの、より田舎の町でキャデラックが飛ぶように売れるというような話がちょっと前までありました。

つていきます。ただ今回は、まだマイナスが深く、回復してはいるのだけれどもペースが非常に緩やかです。

ただ、あまり悲観しなくてもよさそうなのは、労働年齢人口、15歳から64歳の働き手の数の推移ですけれども、日本は1995年をピークに下がる一方ですが、アメリカの場合は今後も増えていく。ヒスパニック系中心ではありますけれども、白人もそれほど減っているわけでもないようですし、人口が増えていく社会と減っていく社会ではバブル崩壊後の姿にいずれ違いが出てくるでしょう。そういう意味では、アメリカは「日本化」ではなくて違う姿になっていくでしょう。

メディアン年齢ということばがあります。赤

ウォール街の人たちに言わせると「金持ちになりたければ、銀行員なぞやめて農家になろう」というのが合言葉になるような感じでもありません。(笑)

この話を日本の農家の方にすると、「日本でも農産品の価格が上がってということにならないもんですかね」とうらやましそうに言われます。しかし、もともとの価格差があつて、残念ながらそういう夢のようなことにはならない。なんとかそういうふうに変わっていかないものかなとは思いますが、すけれども。

移民で高技能者を補強する米国

アメリカの雇用は、不景気になって大抵は十数カ月、1年から2年たてばプラスの領域に戻

ん坊からお年寄りまで並べて年齢が真ん中の人は何歳かという数字ですが、日本は2010年が44・7歳で45歳ぐらいです。

ソニーのカセット式のウォークマンが2010年の秋に生産停止になったとき、私はたまたまロンドンにいたのですが、向こうの新聞はそれをすごく悲しそうに報じていました。編集長世代がソニーのウォークマンを若い頃に使って楽しんでいたせいだと思うのですけれども、ヨーロッパの人たちの音楽を聞く生活に革命を起こしたと、ものすごい尊敬の示し方でした。

そのウォークマンが出たのは1970年代後半で、当時の日本のメディアン年齢は31歳前後です。31歳の社会と45歳の社会ではどちらが柔軟な発想が出てくるか。これはやはり相当な違

いが出てくるかと思えます。

アメリカも高齢化は進んでいますけれども、移民の優秀な人を、高学歴も含めていっばい外から入れてきたことで活力を維持してきているのは確かでしょう。

アップルのアイフォンの部品・組み立て代についてその国別内訳が「タイム」誌に掲載されています(2011年5月16日号)。アメリカで卸値500ドルぐらいだそうですけれども、内訳を見ると部品では日本製がいちばん使われていて61ドル。2位がドイツの30ドル。中国はほぼ組み立てのみなので、7ドルぐらいしかアップルは払っていない。

これだけ見るとさすが日本はすごいと思いたくなるわけですが、ただ、アイフォンの部品組

み立てコストを全部足すと179ドルで、残りの321ドルがアップルの粗利益ということで、がばっと儲けを取っているわけですね。(笑)

「タイム」誌はこれを論評していて、「製造・加工を行うより、革新性に富むほうがいつも良い結果を得る」と誇らしげに書いています。これは「物づくりジャパン」とっては悔しい話でして、まじめにやっているのに儲けはあっちに持っていかれる。日本部品がないとつくれなはずなのにこうなってしまう。逆に言う、何か革新的なアイデアと日本の技術が組み合わせさなければ、そこは最強の鬼に金棒になるはずですが、そうしていくには先ほどの年齢の問題もありますし、新しい才能を外から入れてくる必要もあると思えます。

オバマ大統領はスピーチで、共和党系が移民を制限しろとやっていたのに対する反論として「グーグル、インテル、ヤフー、イーベイはみんな移民がつくった会社だ。ここで移民規制をすると次のグーグル、インテルが中国、インドに出来るのでそうならないようにしなくてはいい」と言っています。そうは言っても、共和党に押されて移民規制の方向になってきていますから、われわれからするとそこはチャンスなわけですけれども。

アメリカのダラス連銀の報告書にも「政府債務がGDP比5割のときに、選別的移民政策で40〜44歳の高技能の移民を160万人入れれば、財政は5年で均衡して政府債務は消える」と書かれています。これはかなり楽観的ですけど

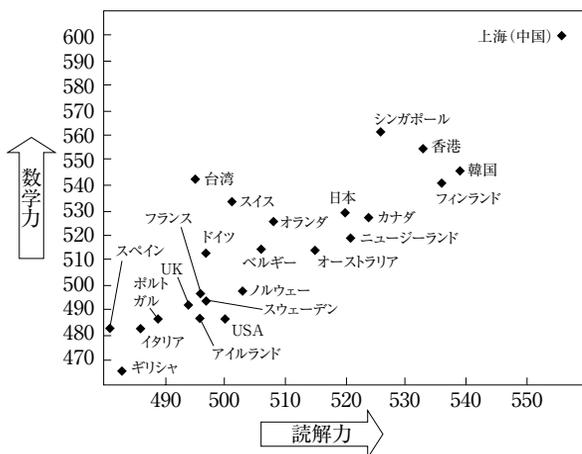
も、こういう面は確かにあると思えます。

移民に対して保守的なドイツですら、ドイツ議会の委員会の報告で「かつては大国は領土と天然資源をめぐって競い合っていたけれども、今の大国は頭脳を奪い合っている。有能な技術者、起業家、経営者を求めている」と指摘しています。日本としても、今のままではアジアの追いかけてくるメーカーとの差がつけられないという難しさがあると思えます。

OECDが数年に一度、行っている学習到達度調査の結果をグラフ化したのが図7です。横軸が国語力、読解力で、縦軸が数学力です。主な先進国およびある程度の上位のところで区切っていますけれども、これを見ると上海は突出しています。中国はOECDではないというこ

図7 PISA = 学習到達度調査

2010年12月 OECD 発表 (調査は2009年) 主要国を抜粋



ともあり、それから国が大きくて学生全員に調査ができないので、上海だけピクアップしたわけですが、圧倒的1位にいます。

ただ、この話を中国の人にする、「上海よりも浙江省でやったらもつとすごいだろう」と言われました。受験競争がより激烈だということ。大学の数が少ないので、勉強がより激しいらしい。韓国、香港、フィンランド、シンガポールは高い。中ほどの日本はこれでも今回ちょっと上がったのですけれども、かつてほど高い位置にはいません。

創造力ある人材をどう育てるか

このグラフで興味深いのは左隅のほうです。スペイン、ギリシャ、イタリア、ポルトガルと

きれいに集まっています。(笑) 15歳の学力は国債の利回りに反映するのかもしれない。(笑) 先ほどあまり受験競争ばかりでは創造的な仕事ができなくて利益にならないと言いました。そこは矛盾しますが、しかし底辺の学力の底上げは重要だと思っています。

それにプラスアルファとして、創造力ある人材をどうやって育てるか、あるいはいろいろなキャリアパス、人生の再チャレンジもいろいろやれるような環境をどうやってつくっていくか。これはとても大事です。このグラフは平均値なのでアメリカはあまり高いところにはいません。そこはむしろ有能な移民で革新性を補っているのだと思います。

ということ、デフレからの脱却、あるいは

財政危機を現実化させないという意味でも日本企業は儲かってもらわなくてはならないので、一つは移民なり、あるいは教育問題であるとか、中長期的なところもやっていきながら日本経済の再建を図るべきだと思います。

資料の最後のページはおまけです。私は東北の山形県の出身で、宮城県にも親族がいます、原発の事故の後、放射能が心配だからガイガーカウンターを買ってきてくれと言われました。といってもインターネットで中国製の安いのを買いました。(笑) あちこちに出張とか旅行で行ったので、各都市の比較をしようと調べました。(笑)

ただ、都市のどこを測るかというので、メルカマールとして中央銀行の前にしました。中央

銀行の前だと金融機関が多い。私が出張で行くときもその辺に行きますので、調べやすい。その結果は、日銀、FRB、ニューヨーク連銀、ECB、イングランド銀行、オランダ、フランス、中国の北京、上海はそんなに変わらないということでした。

春にヨーロッパに行ったときは、東京は大変なことになっていると向こうの人はみんな思っていて、東京へは怖くて行けないという雰囲気がありましたので、「数字は変わりませんよ」と示す材料にしています。1週間の出張でどうこういう次元の放射線量ではないですよ、安心して東京に出張に来てくださいと。

ECBのあるフランクフルトでは、ユーロのマークの前で測っていたら散歩中のドイツ人が

ご清聴ありがとうございます。(拍手)

会員 有益なお話ありがとうございます。ちょっと下世話とありますが、私の周辺でオカネもないのに資産をどういうふう維持するかとか、世界恐慌が来るんじゃないかと言う人がいます。三分割法とかがありますが、先生のお考えを伺いたいと思います。

加藤 ヨーロッパがここで相変わらずの感じでのらりくらりとしつつもなんとかユーロが維持されるということであれば、それは世界恐慌という話にはならないわけです。中国発でバブルがはじけるかというのも、これもリスクはあるんですが、内陸部の発展の段階などを見ますとまだちょっと先だなと。

ただ、ヨーロッパが爆発しちゃいますと、世

話しかけてきました。「君は放射線を測っているのか？ 数字はどうだ？」と英語で言う。「平常値ではないでしょうか」と答えると、「よかつたよかつた」と言っただけでいいのですね。

あそこはチェルノブイリの記憶がものすごくあるのです。実際、灰が降ったと言う人は結構多い。恐怖感はどうも抑えきれないところがあると思います。それゆえ原発の停止も決めたわけですが、日本に対する見方も一時厳しかったですが、最近報道が減ったせいもあって和らいできています。このまま少しずつ日本に対する印象を戻していければと思います。

2011年はいろいろ大変でしたが、21012年はあまり暗くならずにはできるだけポジティブに考えながらやっていければと思います。

界中で銀行が資産の投げ売りをしないと自己資本比率を維持できないというふうな状況になってきますので、それは世界恐慌的なリスクもあろうという話です。なんとかそこで踏みとどまってもらおうということ。

ただ、その危険性はヨーロッパの首脳もわかっているでしょうから、なんとか最悪のケースは防いだらうと思っておられますけれども、ハブニングというサブシナリオがあるので、ちょっとまだ今は警戒しておくほうがいい時期だとは思っています。

投資というときには、基本的には新興国がまだ伸びていきますので、新興国とうまく商売できていくような企業であれば、選んで投資していけばいいのかなと。ただ、インデックス(株



エコノミストの加藤さんも社会評論家、マネー評論家、あるいは経営学者としても通用しそうですね。たいへん勉強になりました。ありがとうございます。(拍手)

講師紹介

1965年生まれ。1988年横浜国立大学経済学部卒業後、東京短資(株)入社。金融先物、CCD、CPなど短期市場のブローカーとエコノミストを兼務。20

02年東短リサーチ取締役チーフエコノミスト。同年から大和総研アメリカ、ライトソンICAP(FRBウォッチング専門のシンクタンク)客員研

価指数)で見えてしまうと、人口が減っていく日本の場合、なかなかブレイクスルーしづらいというのがありますので、個別企業で選んでいくということ。それから、国内でも土地は場所を選ばないといけないということです。

また、中国などからの資金をいかに取り込むかということではあると思います。今は新興国への投資は、資金が逆流したりしてブラジルなんかも為替レートが大荒れですので、まだあまりいい時期ではないですが、長い目で見ていくなら新興国のウエイトをある程度、入れておいて良いと思います。

お子さん、お孫さんにはいざとなったら海外にも住めるような語学力などもつけていただく。去年イタリアで話題になった話で、ローマの有

名大学の学長が息子に当てた手紙をわざと公開して、「この国は君たちの努力が報われる国ではないから、勇気を持って外国に勉強しに行つてそっちでチャンスをつかみなさい」と。これで大激論になりました。「一流大学の学長がそんなことを言っているのか!」と。(笑)

しかし一方では「それはそうだが、ベルルスコーニなんかがいるからダメなんだ」みたいな議論もあつたわけです。ですから、ヘッジとしてはそういうのもあるかなと。韓国とか中国の人たちを見ると、一族としてのヘッジとしてあちこちに行かせますね。単に持っているカネだけではなくて、一族としてのヘッジみたいなものありうるかなということでしょうか。(笑)

浅野 今日予想以上に幅広いお話で、金融

究員。

主な著書

- 『バーナンキのFRB―知られざる米中央銀行の実態とこれからの金融政策』(共著、ダイヤモンド社、2006)
- 『メジャーリーグとただちや豆で読み解く金融市場―No.1日銀ウォッチャーが語る金融・為替政策の真実』(ダイヤモンド社、2004)
- 『新東京マネーマーケット』(共著、有斐閣、2002)
- 『日銀は死んだのか?―超金融緩和政策の功罪』(日本経済新聞社、2001)