

今年は何経済不況を脱出できるか

大場 智 満

関理事長 それでは、お待たせいたしました。

ただいまから今月の「資本市場を考える会」を開催させていただきます。御案内いたしましたように、今回は国際金融情報センター前理事長の大場智満様をお願いをいたしまして、「今年は何経済不況を脱出できるか」という題でお話をいただくことになっております。

大場様はこの会でも何度かお話をさせていただいておりますし、有名な方なので御略歴等は省略をいたしましすけれども、著書もたくさんお持ちです。大場様のお話では必ずジョークが入り、これは有名で、またそれが楽しみだという人もいらっしゃるわけです。先週店

頭に出たようですが、大場様がこういふ「世界ビジネスジョーク集」という本を中公新書ラクレから出されたそうで、これも今日のお話のどこかに出てくるかもしれません。その点だけ御紹介をさせていただきます。

いずれにいたしまして、現在、イラク問題が緊迫し、また、デフレ現象が世界全体に及びリスクが高まっているような状況であります。このような時期に大場様のお話を聞けるのは大変いいタイミングではないかと思っております。それでは、早速お願いすることいたします。

大場様、どうぞよろしくお願いします。

ちょうどイラク問題が大変重大な局面になってきているので、その問題が今日の焦点の一つになります。もう一つは、現在、日本だけではなく、ヨーロッパもアメリカも経済状況が悪いですから、この経済状況が今年はどうなるか、ということが二番目の問題です。その二つが今日のお話の大きな焦点です。

一、今年の世界経済の成長見通し

実は、去年の暮れにある新聞社から、「今年は何が問題になるか」という質問がありました。その時に私は、「今年は国際政治では、『安全保障の脅威の問題』、これが最大の問題だ。経済では、ヨーロッパ、アメリカ、日本のいずれの国も不況をどうやって乗り越えていくか、ということが最大の問題になる」と申し上げた。しかも、その一

年前、二〇〇一年の二二月にも同じような会合がありまして、その時に私が申し上げた内容も今回と全く同じなのです。つまりこの一年間、世界の抱える問題は何も変わっていないということなのです。

ただ、「安全保障の脅威の問題」で脅威の対象が変わってきています。一年前は九月一日の「テロリスト・アタック」が最大の安全保障上の問題であり、アフガニスタン問題が中心でしたが、今年は、「イラク問題」や「北朝鮮問題」に移っています。他方、経済問題については、今年も「どうやって不況を乗り越えるか」ということでお話をするわけですが、多分、一年後においても、また、私は同じテーマでお話をせざるを得なくなるだろうと思っています。つまり、今年は経済状況が全然良くならないだろうと見ているからです。

そのような話をしますと、司会の方から「少し明るい話をしてくれないと困る」と言われることがあります。しかし、明るいお話をしても、その通りになれば大変いいのですけれども、残念ながらそうはならないと思います。この一年は経済の回復は望めないという感じです。

昨年の成長率の見通しについては、一昨年の夏ごろから「八、四、二、一、〇」という言い方をしていました。経済成長の見通しについてのこのような言い方は、一度覚えられてしまうとなかなか忘れてもらえないので非常に危険な言い方なのです。後で、「お前は間違っただではないか」と言われやすい数字です。「八、四、二、一、〇」の意味するところは、八％は中国の成長率で、四％はロシアの成長率です。ロシア経済が良くなっています。これは、一つにはエネルギーの価格が上がっていることと、プーチン政権が安定している

「構造改革」が進んでいることによりです。ロシアにおける「私有権の問題」とか、幾つかの課題を除きますと、日本の小泉政権が現在やるうとしていることと同じことを、プーチン政権もやっていて、着実に進んでいます。そのような要因もありますので、「八、四、二、一、〇」の四％はロシアの成長率ということになります。それから一％はアメリカの成長率です。また、一％はユーロ一二カ国の成長率で、日本は〇％、ゼロ成長になるだろうという見通しを申し上げていました。

間違っかなと思っていましたら、今のところ概ねそのようになりそうです。中国は「八％は無理だろう、多分七%だろう」と見ていたのですけれども、昨年の一二月に朱鎔基首相が「今年の成長率は八％」と言ったのです。あの国は、首脳が「今年の成長率は八％」と発言すると必ず八％になってしまふのです。私どもの国際金融情報セン

ターでは、中国の統計の能力については、非常にすぐれている、という評価を与えておりました。各国の統計能力についての評価を行う場合には、二つの点に注目して判断しています。一つは、「発表の時期が早いか遅いか」ということであり、もう一つは、「一度発表したものを修正するかどうか」ということです。アメリカの場合には、統計が非常に早く出るのですけれども、発表後に、度々修正が行われる。それに対して、日本の場合には、発表後の修正はそれほどではないのですが、発表の時期が遅い。ところが、中国は発表の時期が早く、かつ、一度発表すると変わらないのです。そのような意味からすると、中国の統計能力が高いという評価になってしまつものですから、最近はそのような評価を変えております。いずれにしても、昨年の各国の成長率は「八、四、二、一、一、〇」だったということになります。

今年については、図表1にOECDの見通しが示されており、図表2には、途上国、ロシアなどの見通しが示されていますが、私は、「七、五、三、二、一」といふ言い方をしています。「七、五、三、二、一」の意味は、七%が中国の成長率で、五%がロシアの成長率です。ロシアについては、最近の石油価格の上昇を見れば去年よりさらに良くなりそうです。それからインフレも収まってきたいて、多分今年は二〇%を割るだろうと思えますし、年末には一桁になるかも知れません。そのくらい良くなりつつありますから、ロシアの今年の成長率は五%と見えています。無理をして「七、五、三」という数字に持つていつているわけではありません。それで、三%がアメリカの成長率であり、二%がユーロ二カ国、一%が日本の成長率ということになります。ただし、これは昨年の一二月時点で、石油価格が当時の状況のま

今年は経済不況を脱出できるか

図表1 OECD Economic Outlook (2002年12月) による
主要先進地域の経済見通し

	実質 GDP 成長率 (%)			GDP デフレーター 上昇率 (%)			経常収支 (対 GDP 比、%)		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
米 国	2.3	2.6	3.6	1.1	1.3	1.3	-4.9	-5.1	-5.3
日 本	-0.7	0.8	0.9	-1.0	-1.6	-1.4	3.2	3.8	4.2
ユーロ圏	0.8	1.8	2.7	2.2	1.9	1.8	0.9	0.9	1.2
E U	0.9	1.9	2.7	2.4	2.0	1.9	0.5	0.5	0.5
OECD 全体	1.5	2.2	3.0	2.2	1.8	1.6	-1.2	-1.2	-1.2

(注) 上記見通しの前提

- ・現在発表されている財政政策の継続
- ・2002年11月4日の為替レート(1ドル=122.50円=1.003ユーロ)

(出所) OECD, *Economic Outlook* No.72, December 2002

ま推移する、為替レートも当時の状況のまま推移する、各国の政策に特別の変更がない、という前提の下で推計したものです。先進国の成長率として、アメリカの三%、EU・ユーロ二カ国の二%、それから日本の一%という数字は、そのような推計結果に基づいたものです。

ところが、もしイラクに対する武力行使が実施される、あるいはテロリスト・アタックが発生する、といったような事態が生じた場合には、先進諸国の成長率、「三、一、一」は、概ね二%前後下がると思います。昔は、御承知のように、「有事に強いドル」などといわれたことがありましたが、現在は、「有事に弱いドル」になっていますし、株価もやはり武力行使のリスクが高まると下るといいう状況になっています。

それから、今申し上げた「武力行使と成長率」との関係については、図表3の「中東紛争と不

図表2 開発途上国、中・東欧、ロシアの経済見通し

2003年3月
(財)国際金融情報センター

	実質 GDP 成長率 (%)			GDP デフレーター 上昇率 (%)			経常収支 (十億ドル)			対外債務 (十億ドル)		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
アジア	5.9	5.4	5.6	0.5	1.4	1.9	108.1	84.0	73.9	798.5	783.3	775.5
NIEs	4.7	3.9	4.0	0.1	0.2	0.7	50.8	43.8	39.5	180.5	172.6	168.0
シンガポール	2.2	2.9	4.0	0.2	1.0	1.5	18.7	20.6	19.8	14.6	13.3	12.8
韓国	6.0	4.8	4.6	0.5	0.5	1.0	6.4	3.2	2.0	131.0	129.8	129.0
台湾	3.5	2.8	3.1	-1.1	-0.5	0.0	25.7	20.0	17.7	34.9	29.5	26.2
ASEAN	4.5	4.0	4.2	4.3	4.9	4.8	22.6	19.5	15.5	305.6	295.4	289.5
インドネシア	3.7	3.3	3.5	7.2	8.2	8.3	4.4	3.7	1.9	131.3	131.3	131.3
タイ	5.0	4.5	4.5	0.4	1.4	1.7	6.9	6.2	5.5	59.6	50.8	46.9
フィリピン	4.6	3.5	4.0	4.5	6.0	5.6	5.1	4.5	4.1	53.6	53.5	53.9
ベトナム	7.0	7.0	7.0	3.4	5.5	5.5	-0.6	-0.7	-0.9	14.1	14.8	15.2
マレーシア	4.2	4.0	4.2	4.7	2.8	2.3	6.7	5.8	4.9	46.9	45.1	42.1
中国	8.0	7.2	7.4	-1.6	-0.5	0.0	29.2	20.5	19.1	170.0	171.1	172.1
インド	4.5	5.3	5.3	2.2	4.2	5.1	3.3	-0.7	-0.8	98.4	99.8	100.9
パキスタン	4.5	4.6	4.8	4.5	5.0	6.0	2.6	1.4	1.2	34.9	34.6	34.4
スリランカ	3.0	4.0	4.5	7.9	7.0	6.0	-0.4	-0.4	-0.6	9.1	9.8	10.6
中南米	-1.1	1.2	2.7	14.9	10.2	8.0	-11.9	-10.0	-14.6	635.0	626.7	611.6
ブラジル	1.5	2.0	3.0	11.2	10.0	8.0	-7.8	-6.9	-6.3	210.4	204.6	191.4
コロンビア	1.6	2.0	3.0	6.1	7.0	6.0	-1.5	-1.1	-1.3	38.6	39.1	39.5
チリ	2.0	3.0	5.0	1.4	3.4	3.0	-0.3	-0.2	-0.5	40.4	39.8	40.2
ペネズエラ	-8.9	-10.0	0.0	32.2	25.0	30.0	7.6	4.3	7.6	33.5	29.5	26.6
ウルグアイ	-10.0	-1.1	1.0	24.3	22.0	15.0	0.2	-0.1	-0.1	10.3	10.8	11.0
ペルー	5.2	3.5	3.5	-0.5	1.7	1.5	-1.3	-1.1	-1.0	29.2	29.4	29.6
メキシコ	0.9	2.0	2.5	8.0	6.0	5.0	-16.8	-16.9	-19.8	140.8	145.0	149.3
アルゼンチン	-11.0	1.0	3.0	42.1	20.0	10.0	7.9	12.0	6.8	131.9	128.6	123.9
中東	2.6	3.9	3.7	15.5	10.6	9.5	12.0	6.8	6.5	138.6	144.3	148.2
イスラエル(注)2	-1.0	1.0	1.2	2.8	4.0	4.0	-2.4	-2.1	-2.5	2.6	5.3	7.9
イラン	5.6	5.4	5.0	18.3	12.9	13.0	3.9	2.1	1.8	8.5	9.0	8.8
サウジアラビア	0.7	4.1	3.5	-1.2	-0.5	1.0	9.0	7.9	8.0	NA	NA	NA
アラブ首長国	1.6	5.7	5.0	2.0	0.6	1.5	2.0	1.2	1.6	NA	NA	NA
トルコ	6.3	4.0	4.5	50.7	32.7	26.2	-0.5	-2.3	-2.3	127.5	130.0	131.5
アフリカ	3.1	3.2	3.5	5.9	8.3	6.3	-0.1	-0.7	-0.8	60.7	60.5	60.2
エジプト	3.1	3.3	4.0	3.7	4.2	4.0	-0.1	-0.6	-0.7	28.5	29.6	29.9
南アフリカ	3.1	3.1	3.2	7.6	10.7	7.7	0.0	-0.1	-0.1	32.2	30.9	30.2
中・東欧	2.5	3.1	3.5	4.6	4.9	4.9	-21.4	-20.8	-22.5	177.0	182.8	188.0
チェコ	2.6	3.2	3.4	2.5	3.7	3.5	-3.7	-2.1	-2.3	24.0	24.4	24.8
スロバキア	4.0	4.2	4.4	6.7	7.5	5.0	-1.9	-1.9	-1.8	12.3	12.4	12.1
ハンガリー	3.3	3.5	3.6	5.0	4.9	4.7	-2.8	-3.1	-3.4	37.5	40.1	42.7
ポーランド	1.2	2.3	3.0	1.9	2.5	3.0	-10.8	-11.4	-12.4	78.7	80.0	80.7
ルーマニア	4.8	4.5	4.6	17.6	15.0	14.0	-1.7	-1.6	-1.8	13.9	14.9	15.8
ブルガリア	4.5	4.5	4.5	5.8	5.5	5.5	-0.6	-0.7	-0.8	10.6	11.1	11.9
ロシア	4.3	4.5	4.5	15.2	12.0	11.0	32.7	32.1	29.2	149.1	145.0	142.6

(注) 1. 各地域の予測数値は、表中記載国の GDP 加重平均値または累計値。

(注) 2. イスラエルの対外債務残高はネット。

今年は経済不況を脱出できるか

図表 3 中東紛争と不況

(Real GDP%) 2003年 3月

		日 本	米 国	欧 州	先進工業国
4 次中東紛争	1973	8.8	5.8	5.8	6.1
	74	-1.2	-0.6	2.0	0.5
	75	2.4	-1.2	-1.2	-0.6
イラン・イラク戦争	1979	5.2	2.8	3.4	3.4
	80	4.8	-0.4	1.5	1.3
	81	3.8	1.9	-0.2	1.2
湾岸戦争	1990	5.1	1.2	3.0	2.7
	91	3.8	-0.9	1.6	1.2
	92	1.0	2.7	1.0	1.9
イスラエル／パレスチナ紛争 (テロリスト・アタック)	2000	2.4	3.8	3.5	3.8
	01	-0.3	0.3	1.6	0.8
	02	-0.5	2.2	1.1	1.7
	03	0.8	2.6	1.9	2.2
	04	0.9	3.6	2.7	3.0

(資料) IMF, World Economic Outlook (1983, 1998, Sept. 2002)

2003, 2004年の見通しについては OECD Economic Outlook (Dec. 2002)

況」にお示ししてあります。これまでの第四次中東紛争、イラン・イラク戦争、湾岸戦争、それからイスラエル・パレスチナ紛争、テロリスト・アタックについて、それぞれの紛争が発生したときの成長率の低下が示されています。

御承知のように、第四次中東紛争のときには、日本は、一九七三年の八・八%の成長率が一九七四年にはマイナス・二%になっている。アメリカは、五・八%の成長率がマイナス〇・六%に、欧州は、五・八%が二%に低下している。大変厳しい結果を我々は経験したわけです。

ところが、このときに日本をはじめ、各国もそうなのですが、かなりの政策努力——例えば日本は石油依存度を減らした——をしたこともありまして、次のイラン・イラク戦争のときには日本の成長率の低下は余り大きくなかったのです。ヨーロッパもそれほど低下していませんが、アメリカ

は落ち込んでいます。

それから、次の湾岸戦争、このときも日本の成長率の落ち込みはそれほどでもなかったのですが、アメリカは、一九九〇年のプラス一・二％が九一年にはマイナス〇・九％となっており、EUは、三％が一・六％となっています。武力紛争と成長率の関係はこのような状況にあります。なお、一番下の欄の「イスラエル／パレスチナ紛争（テロリスト・アタック）」については、現在もまだ紛争が続いていると見られるかもしれないので、参考のために掲げておいたものです。

このような数字から見て、もし今年イラクに対する武力行使が起きた場合には、私は、成長率は二％前後——紛争の期間が短いか長いかによつて、この数字は大変影響を受けますが——低下すると思います。すなわち、先ほど申し上げた「七、五、三、一、一」の、あとの「三、一、一」

はそれぞれ二％前後低下するというように見ておかなければいけないと思います。その中でも、どうもアメリカの成長率の落ち込みが一番大きくな、こんな感じを持っております。イラクに対する武力行使の各国の成長率に与える影響については、このように見ておけばよいという気がしております。

現在の石油価格の状況に注目しています。もう既にWTI原油価格で三六ドルぐらいになっていますが、この価格上昇も非常に気になっております。日本だけがのんびりしているのです。石油価格がこれだけ上がってきているにもかかわらず、新聞など余り大きな記事になっていません。ヨーロッパやアメリカでは、かなり深刻になっています。日本の場合は、何よりも危機感のなさが驚くべきことです。先ほどのイラク問題のときにお話したほうがよかったのかもしれませんが、こ

ことで、日本の危機感のなさに関連した話題をひとつ申し上げたいと思います。

実は、昨日、たまたまIMFのナンバーズリーと会って、話をしていたときに、私が一番驚いたのは、彼がワシントンの自宅の窓にテープで目張りをしたということでした。VXやサリンなどを使ったテロリスト・アタックに備えて目張りをしたのだと彼は言っていました。と同時に、IMF（国際通貨基金）の本部の建物自体もチェックして外気が入りそうなところにはテープで目張りしたそうです。ですから、恐らく日本でテープを買ってアメリカへのお土産にするのではないかと思われました。これは決してジョークではありません。皆さんがもしこれからワシントンやニューヨークへの御出張があるとすれば、日本からのお土産で一番いいのはテープではないかなという気がしています。アメリカでは、買えないらしいで

す。みんなが目張りのために買って窓とかすき間を埋めているからです。それほどの緊迫した状況にあるのです。とても日本のんびりした状況からは考えられないことです。たまたま、昨日聞いた話からは、ワシントンの厳しい環境というか危機感が伝わってきます。

二、イラク問題の行方

冒頭で触れましたが、イラクに対する武力行使のお話から始めたいと思います。今日はそれが主題ではないのですが、触れないわけにはいかないものですから、この問題からお話しようと思いません。

実は、私のところは、去年の一〇月以降今年の一月の下旬までは、「アメリカの武力行使は二〇〇三年秋以降になるだろう」という展望を会員の

方に流していました。それは、アメリカにおける有力な識者の見解が「イラクに対する査察が始まると七カ月がかかる」ということであり、武力行使は秋以降になるだろうという感じが非常に強く出ていたからです。ところが、一月に大統領領事館に予算教書を提出するに当たって、改めて大統領のもとに首脳陣が集まって方針を練ったときに、このような考え方は退けられ、この問題に対する方針が変わってしまった。従って、一月末から、私も「武力行使は三月の中旬から下旬に行われる可能性が高い」という情報を提供するようになっています。

フセインが急に例えばエジプトに亡命するようなことがあれば武力行使は行われずに済むのですが、その可能性は少ないと思います。

この間のアメリカの政策の動きを見ていて関心をもったのは、アメリカの「役割分担」です。私

は、昨年の秋には、大きな役割分担は「イギリスのブレア首相とホワイトハウス」だと思っていました。というのは、イラクがいかに危険な国家かということについては、ブレア首相の方から報告書を出させる、説明させるということをやっているのです。もちろん、ホワイトハウスの方でも説明はするけれども、文書がイギリスから出ていくわけです。このような役割分担がありました。それからもう一つの役割分担がありました。すなわち、ラムズフェルド国防長官のハードな路線に対して、当初、パウエル国務長官とライス補佐官はかなりソフトな展開を考えていたわけです。そのパウエル、ライスが、御承知のように、最近ハードな路線に変わってきているという状況です。

ここで付け加えさせていただくと、北朝鮮については、パウエルが北朝鮮の担当のようです。イラクの方がラムズフェルドを中心としたスタッフ

が担当しています。核を持っている北朝鮮に対しては、外交交渉でやっていこう、ということでもパウエルがその責にあるようですし、これに対して、核は持っていないイラクに対してラムズフェルドが臨んでいる、こういう状況であります。

少し話をもとに戻しまして、英国とアメリカとの役割分担というお話を申し上げましたが、昨年の秋に出されました英国のイラクに対する報告書を読みますと、かなり詳細にイラクにおける大量破壊兵器のことが出ています。先ほど申し上げたように、イラクは、核は持っていません。従って、仮に今イラクが濃縮ウランなどの原材料を輸入できたとしても、それを核爆弾として仕上げるには最低六カ月がかかるといわれております。しかも、そのような原材料を入手するということはまず不可能だと思われるので、イラクが核を持つということはあり得ないと考えられています。

そうすると、怖いのは何かといえば、それが現下の問題なのですが、生物兵器と化学兵器です。これについて英国の報告書はかなり詳細に扱っているのです。

そのような報告書の前に、なぜサダム・フセインが危険か、という説明もブレア首相はしているのですが、「二度にわたってイラクが先制攻撃を加えている」ということを強調しております。先制攻撃というのは、一度はイランに対してですし、もう一度は湾岸戦争、つまりクウェートに対してです。いずれもイラクの側から先制攻撃をしている、これを強調しています。

それからもう一つ強調しているのは、生物化学兵器を使っているということです。これは山岳民族、クルド人に対して生物化学兵器を使った。クルド人は御承知のように、トルコ、イラン、イラクの山岳地帯に住んでいる民族ですから、いまだ

に国家を持っていないのです。その集落を襲つて一〇万人を殺している。そのようなことも報告書には載っていません。それでイラクは危険である、という指摘をしているわけです。

ここで、もう少し詳しく、生物兵器と化学兵器について、この報告書の要旨を御説明します。

まず生物兵器については、一九八〇年代の半ばから開発を加速させて、一九八九年までには細菌の量産が可能となっている。生物兵器の大半は湾岸戦争での破壊から免れ、一九九五年まで国連査察によつても把握されていなかった。従つて、今の査察はこの延長線上にあると理解してもよいと思います。一九九八年の国連査察中断の時点でも、国連特別委員会はイラクが保有する生物兵器の一部しか特定できていなかった。現在でも、一九九一年以前に製造した炭疽菌のうち数千リットル温存されている可能性がある、こういうふう

にイギリスの報告書には載っています。

また、イラクは既存の民間施設を使ってボツリ又ス菌や炭疽菌などの細菌の製造を数週間再開する能力を有している。数週間といいますが、これについては、もう少し早いのではないかという見方があります。といいますのは、イラクは、完全な生物兵器にはなっていないものの、その一段階前の状況での生物兵器は間違いなく持っているだろう。もう一工程加えれば生物兵器になるという状況にあるから、それは意外に早いのだといわれているわけです。

それからもう一つ、生物兵器はミサイルに搭載して撃つわけですけれども、ミサイルが着弾したときに、生物兵器の場合には細菌が半分ぐらいは失われてしまう——破壊されてしまう——ということなので、遠隔地攻撃への使用には限界がある。それと同時に、近距離でも、ミサイルに搭載

された量の炭疽菌がすべて能力を発揮するわけではない、その半分、あるいは三分の一の力しか発揮できないのではないか、というようなこともこの報告書にはつけ加えられております。

次に化学兵器についてですが、英国側が調査の結果を出しています。イラクは八〇年代の対イラン戦争で化学兵器を広範囲に使用している。一九九一年の時点ではマスタード、サリン、VXなど主要な有毒化学剤を製造する国内施設を保有していた。湾岸戦争でそれらの多くが破壊され、さらに一九九八年までの国連査察のもとで有毒化学剤や製造設備の廃棄が行われた。しかし、現在でも二〇〇トンないし三〇〇トンのマスタード及び同量のサリン、VXの製造が可能で、これも先ほど申し上げた、前駆物質が温存されていると見られる。すなわち、もう一過程加えると強力な武器になる、その前の段階で温存されていると見られ

る。また、民間施設の転用により、数カ月あるいは数週間以内に有毒化学剤の製造を再開することが可能であり、仮に一九九八年以降製造を再開していたとすれば、既に数百トンのマスタード、サリン、VXを製造している可能性もある。この程度の規模であれば、装備の整った軍隊に対して大きな打撃を与えることはないであろう。このように調査では書かれています。

それからもう一つ、先ほどと同じ問題なのですが、有毒化学剤を用いた攻撃方法は、射程距離の短い大砲、ロケット砲が主と見られ、弾道ミサイルへの搭載は生物兵器と同様の理由で効果が限られている。しかし、航空機からの投下も考えられるが、湾岸戦争後のイラク空軍の戦闘能力の著しい低下が障害となるだろう。こう報告されています。このことから、生物兵器、化学兵器の査察が問題になっているという状況にあります。

なお、査察の継続の是非を巡って、フランス、ドイツを中心とするヨーロッパとアメリカ、イギリスとが対立していることは皆様方の目に映ったと思います。

このように見てまいりますと、パウエル、ライスも一般教書で議論したときから考え方が変わっているような気がいたします。この結果、武力行使が必至である、という状況になっています。

それからイラクに関しては、生物兵器、化学兵器が問題なのであって、核弾頭の問題はありませぬ。そうしますと、イラクを攻めるときに、それに備えた装備をしなければならぬ。そのためには、三月、遅くとも四月の上旬とか中旬までに戦争を始めなければいけない。といいますのは、その装備との関係があるからです。気温が暑くなつたときに、頭から足の先まですっぱり包んだ装備で戦争するというのは、これはかなり大変です。

本場に動きがとれないくらいいつらいそうです。暑い時期に、あのような完全装備で砂漠に出ていくということは大変だということです。そのようなことから、武力行使の開始は、三月中ではないか、それも短期間で終わらせなければならぬ、こういう見方が有力になってきているわけであります。

ただ、アメリカの危機感はかなりのものであります。私の後任の内海理事長がちょうどニューヨーク、ワシントンに行きました。アメリカから連絡がありました。その連絡してきたのを見ますと、こんなことをいつてきております。

「対イラク戦争を目前に控えて、ワシントン、ニューヨークなど大都会においてアルカイダによる大規模テロの可能性が警告されている。」警告したのは二月七日のFBIの長官、それからCIA長官です。これは議会証言までしているわけ

す。このことから、先ほどのIMFの首脳の話につながってくるわけです。

「ワシントン・タイムズの世論調査によると、調査対象の八二%の人は今後数カ月以内にテロが起きるだろうと予想している。それから、CNNとUSAの調査によると、調査対象の四八%がテロの犠牲になることを懸念している。テロに備えて、水、食料、目張り用ビニールテープ——要するに生物化学兵器に対する用意なのですが——などの購入に殺到している状況である。」

それから、「軍事行動が必ずしも順調に進むとは限らないと予想している人が多い。そしてそれでもブッシュはやると信じ、やるなら早い方がいい、自分たちはブッシュについていく、そういう感じが支配的だ」というのです。アメリカでも反戦デモはかなり大きくなっている。さらに「対イラク戦争で、もし米軍に数千人規模の死傷者が出

た場合は、世論調査では五二%が戦争に反対すると答えている。ここにはアメリカ国民の複雑な感情があらわれている。」アメリカはこのような状況にあります。

三、国際紛争と為替相場の動向について

さて、次に不況の問題に移りますが、先ほど「七、五、三、二、一」という話をいたしました。武力行使が起きれば成長率が二%ぐらい落ちるのではないかと、そしてアメリカが一番大きく落ちるだろう、ということとは、図表1でおわかりいただけるかと思いますが、やはり気になっていまして、為替相場のことです。昔は「有事に強いドル」だった。今は「有事に弱いドル」ではないかということを先ほど申し上げました。なぜそう

なったのかについては、いろいろな問題が指摘できますが、やはり第一は「ユーロの創出」だと思います。ユーロという通貨がしっかりした基礎をつくりつつあるということなのです。

実はもう一年前になりますが、当時の欧州中央銀行のノワイエ副総裁が来まして話を聞いたのですけれども、そのときに彼が——彼も非常にジョークが好きな人です。「昨年の一月のユーロ紙幣あるいはコインの流通に際して、六三通りの『リスクシナリオ』をつくった。」と言つのです。これは、通貨が盗まれたとか、棄損されたとか、いろいろな問題があるのでしようが、ともかく「六三のリスクを指摘して、それぞれについてどう対応したらいいか想定問答をつくり上げた。ところが実際は、六四通り目であった。リスクシナリオにない六四通り目のシナリオが現実であった」つまり、パーフェクトに行われたということ

なのです。だから、「六三通りのリスクシナリオが全く役に立たなかった。それほど上手くいった」と彼は言っているわけです。

このユーロ通貨の流通が開始される前、主として中東欧、さらにイタリアでも、お金持ちが、新しいユーロ通貨に交換するに当たって、かなり大きな金額の場合は銀行を通さなければいけませんので、その際、自分の財産、金融資産が把握されてしまうということを恐れて、事前にマルクやリラからドルへ交換していたわけです。中東欧はマルクのタンス預金が多かったので、これをドルにかえていたわけです。その過程でドルは強くなつていったのですが、ユーロ通貨が流通を開始すれば、その巻き戻しが起きる。いつ、どのように起きるかわからないのですが、当然巻き戻し、リワインディングが起きれば、これはユーロが強くなる一つの要素です。もう起きているのかもしれない

せん。

もう一つは、サウジアラビアのお金持ちがアメリカの資産をユーロに換えているということです。これは御承知のように、テロリスト・アタックを支援していたサウジアラビア王家の関係者がいるということ、王家の関係者が損害賠償訴訟の被告になっています。このため、アメリカの資産を引き揚げて、ユーロ建ての資産に換えた人があるわけです。

この場合のアメリカからの流出額については、フィナンシャル・タイムズは二〇〇〇億ドル引き揚げたと報道していますが、一桁違うと思います。私は、二〇〇億ドルないし三〇〇億ドルぐらいがドル建ての資産からユーロ建ての資産に変わったと思います。サウジアラビア全体でアメリカに持っている資産は、おおよそ七〇〇〇億ドルだといわれております。これは金融資産、不動産

全部含めて七〇〇億ドルだといわれているのですが、金融資産のうち、どうも二〇〇億ドルないし三〇〇億ドル——といっても大きいことは大きいですが、この規模のものが既にユーロに交換されたと見られています。

武力行使に伴って、このような動きが強まる可能性もあります。この場合、一方で、ユーロというすっかりした通貨ができてきているということ、他方で、アメリカ自体についても、ドル資産についても、昔のセーフヘーブン、避難港としてのドルの役割とは違うものが出てきているということ、こうしたことから今の為替レートになってきているのではないかと思っています。

中国やアセアン諸国は、外貨準備のドル資産を直接ユーロ資産に換えたりはしていません。外貨準備の増えた部分——増えた部分というのは、市場の介入でドルを買う場合と、ドルを運用してい

て金利収入が増えた部分です。日本も金利収入が増えています。各国でも同じ状況がある。外貨準備で増えた部分をユーロ資産に充てているというのが、中国及びアセアン諸国の平均的な資産運用の方針だと思います。

その上で、武力行使が起きたらどういう方向になるだろうかと考えますと、ドルは今までとは違ってくるだろうと見ています。ただ、市場を見るときに非常に難しいのは、どこまで織り込まれているかということなのでして、それがわからないものですから、余りはつきりしたことは申し上げられません。これまでも人から見通しについてはつきりいつてくれと求められることがありました。時には友人には見通しを答えることがありますが、見通しが当たった場合にお礼一ついわれたことがなく、逆に、外れたときには後々まで文句をいわれるものですから、本当にたまりません。そ

んなことで、余り予測はしたくないのです。(図表4には、主要市場参加者による為替予測を掲げておきました。)

ただ、円とドルについては、一つだけ申し上げますと、二〇〇二年二月、円相場が一三五円のときに、個人のドル資産は全部売りました。一三五円で売って、これをそのときに一一五円で買い戻すことを自分で決めたのです。銀行の支店長に「一一五円になったら買い戻す、覚えておいてよ」といつておいたわけです。全財産というものですから、皆さんは、「大場さんはきつと、多額の資産をドルに換えたのではないか」というのですが、そうではありません。これは財布に残っていたドル紙幣でして、二〇〇ドルちょっとなのです。それを全部売りまして、一一五円で買うと決めた。買うときにはもう少し余計に買うつもりでした。これは政府に代わって市場でドルの買い介

今年は経済不況を脱出できるか

図表 4 主要市場参加者による為替予測

アンケート実施日 2003年 3月24日
当日終値 120.79-83

		1 ヶ月後 4月 下旬	3 ヶ月後 6月 下旬	6 ヶ月後 9月 下旬
全体	(回答数)	(40)	(40)	(40)
	総平均	121.03	121.33	120.92
	最高値	125.00	130.00	135.00
	最低値	119.00	116.00	110.00
	標準偏差	1.43	2.67	4.75
業態別				
	銀行・短資 (回答数)	(12)	(12)	(12)
	総平均	120.48	120.46	117.53
	最高値	123.00	125.00	126.00
	最低値	119.00	116.00	110.00
	標準偏差	1.38	3.01	4.27
	証券・商社 (回答数)	(9)	(9)	(9)
	総平均	121.83	121.94	122.72
	最高値	125.00	130.00	135.00
	最低値	120.00	118.00	115.00
	標準偏差	1.62	3.38	6.19
	輸出業者 (回答数)	(9)	(9)	(9)
	総平均	121.01	122.03	122.59
	最高値	123.00	125.00	125.00
	最低値	120.00	118.00	115.00
	標準偏差	1.22	2.26	3.29
	生損保・輸入業者 (回答数)	(10)	(10)	(10)
	総平均	121.00	121.20	121.85
	最高値	124.00	125.00	125.00
	最低値	120.00	119.00	117.00
	標準偏差	1.33	1.81	3.09

入をするわけですから、もう少し多くやるつもりでした。

ところが、あちこちで、「一一五円になったらおれは買うぞ、買うぞ」といつているうちに、為替相場は一一六円まではいくのですけれども、その先、あと一円いってくれないうのです。それでいまだにドルをえないでいます。しかし、お国のためには、為替相場の安定のためには何がしか役に立っているのだと思っております。

最近、財務官と国際局長の人事異動がありました。私は、「大事な仕事は為替相場の安定だ」といっています。「介入は日銀ではなくて、財務省がやるので、責任が重い。介

入によつて為替相場を安定させる。その場合、一つだけ、数字を見てほしい。二年あるいは三年たつてポストを代わるときに、『介入で幾ら儲けたか』ということであなた方の能力は評価される」といいました。要するに、円を一一〇円で買って、一三五円でも一四〇円でも、ともかく売っていけば、大きな儲けになるのです。それが市場介入なのです。儲けるということは、為替相場の安定につながっていることになります。従つて、一つだけ数字を見ればいいのです、為替当局が幾ら儲けたかという数字を見ればいいのです。

ただ、在任期間が一年ぐらいだと、相場が一方的な流れの場合がありますから、これで評価するのは気の毒だ。二年ないし三年だと大体為替相場が上下両方のときがありますから、その場合には、幾ら儲けたかということ、局長や財務官がよくやったかどうか評価が決まる、このように

いつているので、後輩にけむたがれる場合があるのですけれども、為替相場の安定に有効であったかどうかは、そこだけを見ていればいいと思つています。

ということですので、皆さんにも市場介入をやつていただきたい。国に代わつて、国よりもちよつと早くおやりになれば、十分儲かるチャンスがあると思ひます。

四、デフレを克服するために

今日の主題のデフレ問題であります、去年の十月に「デフレ対策」が打ち出されました。そのとき、二つの率直な感想を持ちました。

一つは、デフレ対策の柱の一つに、「銀行の不良債権処理の促進」というのが入つていたので、これは間違いではないか。なぜならばデフレを促

進する政策をデフレ対策の中に入れるわけですから、政策の方向が逆ではないか、と思つたわけです。

もう一つは、CEA（経済諮問委員会）のハバード委員長——彼は税の専門家であり、金融の専門家ではないわけで、その彼が、他国に向かつて、銀行の不良債権処理の促進が大事だといっているの、何をいつているのだといつて、これに対しても批判したわけです。

JCIFの理事長も、「デイリーヨミウリ」に竹中平蔵大臣を批判する論文を書きました。これには私もいささか驚いた。第一は、要するに銀行に対する公的資金の投入というのは手段の一つにすぎないのに、それが目的になっているのではないか。

第二に、竹中平蔵氏は「エコノミストとしての発言」と「大臣としての発言」との違いがわかつ

ていないのではないか。

三番目に、ビュロークラツツの意見をよく聞けという指摘です。蓄積があるのだし、能力のある人たちがたくさんいるのだから、金融庁の意見もよく聞かなければだめだというのが三番目です。

それから四番目には、税効果会計です。確かに私も、税効果会計が自己資本の四〇％になつていくといふのは多過ぎると思います。しかしながら、これは日本の課税方法がアメリカやドイツと違つからしかたがないと考えています。アメリカやドイツの場合には、金融庁が例えば「ブラジル債権を五〇％引き当てることにする、あるいは償却する」といふことを決めれば、税務当局はすぐその分は無税での償却とか、無税での引き当てをすることを認めます。しかし、日本の税務当局は別で、それが有税になつてしまつてです。

そこで問題が生じたのが興銀と税務当局の意見

の違いです。興銀が、不良債権、貸し倒れ債権の引当金を積むときは無税でできるはずだという主張に基づいて税務申告をした。そのときの興銀の監査役がそれでいけるでしょうといった。興銀は無税で引当金を積んで申告をしたのですけれども、東京国税局に否認されてしまって、有税になってしまったわけです。

監査役も驚いて、国税庁へ交渉に行ったのですが、税務当局を説得し切れなかった。それで、興銀は訴訟を起こした。第一審は、興銀が勝ち、第二審は興銀が負けました。この問題は、いまだに結論が出ていないのです。

ドイツやアメリカの場合であれば、税効果会計を資本金に入れてはいけないという議論もやむを得ないかと思えます。これらの国では引き当てをすれば、それが無税になるということが決まっているわけですから。しかし、日本は銀行が引き当

ても税務当局の判断は有税の扱いです。だから、引き当ての課税問題について、金融庁と主税局、国税庁とが別の考え方をとっていて、まだ結論が出ていないときに、税効果会計について、これを資本金に入れてはいけないというのは行き過ぎではないか。そこは、やはり竹中平蔵大臣に考え方を変えていただかなければならない点だ、このように考えているわけです。

なお、J C I F 理事長のこの論文の最後は、ノーベル賞のことが頭にあったから書いたのかもしれないませんが、自然科学は実験が必要である。しかし、社会科学で実験をされてはたまらない、と書かれています。「実験した結果、国民を悲嘆の底に陥れるのはよくない」というふうに結んであったと思います。

さて、この不良債権処理の問題で、「産業再生機構」ができたときに思ったのは、どうして「企

業再生機構」にできなかったのか、「企業」という名称にしなかったのかということ。ただ、このような産業再生機構ができたということ自体は、私は評価していいと思います。

というのは、これまでは、「銀行」の不良債権の処理、バッド・ローンの処理の問題ということ、この問題は「銀行の問題だ」という認識が行き渡っていたからです。これは、メディアもそうなのです。テレビも新聞も。この問題はコインの裏・表ですから、「銀行の不良債権の問題」は「企業の不良債権の問題」なのです。しかし、その「企業の不良債権の問題」という意識がなく、経団連など業界団体においても、銀行の不良債権処理の問題については、それほど熱心ではなかったように思います。それが「企業再生機構」という名称にはならなかったけれども、「産業再生機構」ということで、「企業の問題」としてもう一

つの側面がはつきり出てきた。これだけは、私はプラスだと思っております。

そうしますと、中小企業のどこか一つが倒れたときに、その波及効果、連鎖がどのくらいあるかと、そういった問題にも業界団体の目が行くのではないか、その点はよかったかなと思っているわけです。

私は今、私どもの会員、特に地方銀行とか第二地銀の頭取の方々を回って、今日のようなお話を申し上げてはいますけれども、地方の中小企業の状況を直接頭取からお聞きしています。業績、財務内容の良い中小企業もかなりあるというお話です。ところが、そういう企業に、銀行がもう少し借りてくれと願いますと、逆に借入金を返済してきたりされるので、非常に困る。良い企業、もっと銀行が貸したいと思う企業から、どうも返済が出てくる、というのです。

それからもう一つ、頭取の皆さんが共通して言われるのは、県下の各支店長から本店に稟議が上がってくる案件には、貸せる案件が少ないということです。貸したらすぐ不良債権になりそうな感じで、貸せない。だから、国債を買いしかありません、というのが頭取の方々に共通している問題意識です。地方銀行も第二地銀もそのような状況です。したがって、日銀に金融を緩和しろということで、いろいろな政策提案が出ておりますけれども、今申し上げた事情から、幾ら量的緩和をしても、それは国債の購入につながるだけだ、という状況に変わりはないと思っております。

「インフレーターゲット」については、いろいろな方が提言しておりますけれども、速水日銀総裁と同じように私もインフレーターゲットには反対です。また、日銀に株式を買わせるという主張も余り感心しません。株式を日銀に買わせるくらいな

らば、銀行に対して、「株を売らなくてもいいよ、銀行と企業の持ち合いは結構——結構というのはもっと持ち合いを増やせという意味ではないのですが——結構なんだよ」ということを、言わなければいけないのではないか。予定どおりに、銀行が持っている企業の株は減らせといい、また、企業の方も、それに伴って銀行の株を減らすということになれば、株式市場の立ち直りが遅れるのは当たり前のことなのです。

「今や危機存亡のときなのだ」という認識が、やはりまだ薄いのかと思います。それくらい大変なのだ、という認識が欠けているような気がしてしよがないのです。大変な時期だという認識があれば、銀行に従来の方針で株を売り続けさせることはないのです。今また、政治の方から私が申し上げたような考えが出てきています。しかし、この場合、困るのは、政治の方から意見が出

今年は経済不況を脱出できるか

図表5 日経平均・ダウ平均・NASDAQ 株価推移



(注) 2001年年初値を100として指数化

(出所) Bloomberg

てくると、非常にいい案であっても、「抵抗勢力」がまた何かやっているというように報道されがちなことです。その辺が困ったことだと、このようないきがしております。

株価については、これはもう皆さん方の御専門ですけれども、図表5にありますように「日経平均・ダウ平均・NASDAQ株価推移」の表では、グローバルゼーションのもと、各国の株価は同じ動きを示すようになっていきます。このことは、私から申し上げるまでもなく、皆さんが私より詳しい点なのですけれども。ただ、アメリカの株価が下がっているときに日本の株価が上がるというようなことがたまにおきています。これは大変結構なことです。

この前、ニューヨーク、ワシントンを回ってきた私の友人が言っていました。「今の国別ポートフォリオの動きというのは、相対的に、不美人

——よく我々は『不美人投票』という言葉を使っています——の中でもどの不美人を取り上げるかという、そういう状況なのだ。どうも日本は、不美人の中でちよつと美人の方向に行きかけているようだ。機関投資家が、それを認識して、そろそろ日本の株のシェアを増やそうかな、と考えている。」その後、株価の動きを注意して見えています。これは皆さんの方がお詳しいのですけれども、二月中旬頃に株価が上がったときは、外国勢が買ったのでしょうか。私は、だれが買うのか、というところまでは見ておりませんが。基本的には世界中、株価は同じ動きをします。

これは、ヨーロッパの有力株はほとんどニューヨーク市場に上場していますから、しかたがないことです。ニューヨーク市場で株が下がれば、ドイツで、あるいはフランスで株が下がるのは当たり前前のことなのです。したがって、各国の株価が

同じ動きになっていくというのが基本の流れであつて、それに対してそれぞれの国が——今の不美人競争でどこが一番悪いかとみんなが決めて投資行動をしているときに——お化粧のせいか何かの理由で、不美人から少しだけ反対の方に向かうようになれば、その国の株式が買われる。そういう動きが出てくればいいなと思つています。そのため材料を市場なり政府が——政府というのは、例えば銀行が株を従来の方針どおり売らなくてもいいというのもその一つなのですが——提供できれば、少し美人の方に向かっていくのかなという気がしております。

為替予測については、先ほど申し上げたことで尽きるかと思ひます。

もう一つ為替に関連して申し上げます、「中国の人民元の切り上げ」ということは、アメリカでもいわれているし、日本でもいわれているのです

が、私は、中国もWTOに加盟して、実は弱くなる部門も抱えている。したがって今、中国に人民元を切り上げるといっても無理だろうと思いません。霞が関から依頼があって、英文のペーパーを書きました。私の結論は、「中国はフロートにしてみたらどうか。資本取引の規制を緩和して、適正なレートがどこかというのを見出す努力をしてみたらどうか」ということです。

ただ、世銀の購買力平価のデータを使いますと、中国のGDPは日本を上回ってしまふことになります。日本は小さくなっていますから。世界を一〇〇にしまして、アメリカを二四、五%とすると、中国が新しい購買力平価を使うと約一二%程度になるといふことです。日本は八%程度に落ちてしまう。それが現在のレートを使えば、日本のGDPは中国のおおよそ四倍になります。

それからもう一言だけ申し上げますと、中国への直接投資は依然として高い水準で進んでおります。ただ、ヨーロッパとアメリカは、日本のように中国一辺倒ではなくて、アメリカの直接投資は結構タイなどにも出たりしています。中国、中国と大騒ぎしているのは、日本と韓国と台湾の三カ国だけです。特に台湾が規制を緩和したものですから、それで台湾の中国向けの直接投資が急増しているのです。

これは一九九五年に私が『二つの空洞化を超えて』というのを書いたときからの問題なのですが、中国及びアセアン諸国への日本の直接投資は、中国、アセアン諸国の雇用を増やし、設備投資を増やしているわけです。それが彼らの高い成長率につながっているわけです。その分、日本の雇用が減り、設備投資が縮小しています。だから、これはやむを得ないことだと思わざるを得ない

いのです。製造業にしてみれば、中国やアセアン諸国に進出しなければ生きていけないということですから、これをとめるわけにはいかない。したがって、国内で雇用を増やすためには、私は規制緩和しかないといっているわけです。イギリスの場合は、規制緩和により金融業で雇用を増やしたのです。日本は逆に金融業で雇用が減りつつあるのですけれども、イギリスは金融業で雇用を増やしました。

アメリカの場合は、規制緩和により雇用を増やしたのは医療産業、介護、保険の分野です。アメリカの場合は、一九八〇年代のことですけれども、卸・小売とか、輸送、陸上輸送、海上輸送、航空輸送の分野で雇用をかなり増やしました。それも規制の緩和によって増えたのです。

だから、日本も規制の緩和をして、サービス産

業で雇用を増やす努力をしなければいけないのですが、残念ながら規制緩和のスピードが遅いのです。経済特区ぐらいでないかと思って見ているのですけれども、どうも非常に鈍い。総理も鴻池大臣も頑張っているのだとは思いますが、あまリスピードが早くならないところを見ると、日本経済に対する危機意識が私どもと違つのかなと思つてしまいます。

以上申し上げましたように、問題が山積しております、恐らく一年たった来年もまた、「今年の問題は不況からの脱出ですよ」というお話になつてしまつのではないか、そんな気がしております。

どうも御清聴ありがとうございました。(拍手)
関理事長 どうもありがとうございます。

今日は、大変興味深いお話を聞かせていただきました。大分時間も経過してあるようでございます。

今年は経済不況を脱出できるか

ですので、今日はこれで終わらせていただきたいと思います。

(おおば ともみつ・国際金融情報センター前理事長)

(本稿は、平成十五年二月一日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

大 場 智 満 氏

略 歴

- 1953年 3月 東京大学法学部法律学科卒業
- 1953年 4月 大蔵省入省
- 1977年 7月 大臣官房審議官 (大臣官房担当)
- 1978年 6月 大臣官房審議官 (国際金融局担当)
- 1979年 7月 国際金融局次長
- 1982年 6月 国際金融局長
- 1983年 6月 財務官
- 1986年 6月 大蔵省顧問
- 1986年12月 国際金融情報センター理事長
- 2001年 1月 同理事長を退任、現在 理事

著 書

- 『二つの空洞化を超えて』(日本放送出版協会、1995)
- 『NEW ヨーロッパを読む 75のキーワード』(有斐閣、1995)
- 『世界の金融・資本市場』(金融財政事情研究会、1995)
- 『世界ビジネスジョーク集』(中央公論新社、2003年 2月) ほか