

景気討論会 「世界経済の変調と日本経済の課題」

財団法人 関西社会経済研究所

日時：2008年1月31日（木） 午後3時～5時

会場：関西経済連合会会議室（中之島センタービル 29階）

コーディネーター：

伴 金美氏（大阪大学大学院経済学研究科教授 当研究所マクロ経済分析プロジェクト顧問）

パネリスト：（報告発言順）

白川 浩道氏（クレディ・スイス証券(株) チーフ・エコノミスト兼経済調査部長）

稲田 義久氏（甲南大学経済学部長・教授 当研究所マクロ経済分析プロジェクト主査）

久貝 卓氏（経済産業省 近畿経済産業局長）



討論会 要旨

パネリスト 報告

白川氏 - 世界経済の現況と見通し

〔米国経済の現況〕

米国経済は、2007 年後半減速しているものの、極端に落ち込んでいるわけではないと見ている。こうした中で、株価下落、信用市場の縮小といったマーケットの変調に対応して保険的に利下げをしている状況である。

1月30日公表の10-12月期の実質GDPの伸び率は年率0.6%と非常に低かったが、在庫投資大幅減という特殊要因あり。この特殊要因を調整すると実態2%程度の成長だったと見ている。

〔米国経済の見通し〕

- ・バブル的に上昇した住宅価格が足元下落。

平均住宅価格/家計所得は、99年末3.4倍 2007年央ピーク4.8倍 2007年末4.2倍と下落。平均住宅価格はピークから2007年末にかけ10%下落。所得対比からみてさらに10%程度下落すると見込まれる。

- ・住宅価格下落の「逆資産効果」は実質GDPの水準を3%程度押し下げると試算。政策対応がない場合、2008年、2009年連続で実質1%程度の低成長となるリスクがあり。

米国の消費者は、住宅価格（資産価値）の上昇分を担保としてローンを借り、消費することが広範に行われている。従って、住宅価格が下落に転ずると、「逆資産効果」が働き、消費ひいてはGDPを押し下げる。この「逆資産効果」は、2008年から2009年にかけGDPを3%押し下げると試算される。1年あたり1.5%の押し下げとなり、米国潜在成長率を2.5%とすると、 $2.5 - 1.5 = 1.0$ で、政策対応がなされない場合1.0%程度の低成長が2年続く可能性がある。

- ・しかしながら、利下げ、緊急減税といった政策対応が実施、決定された。この政策対応により、2008年、2009年の実質GDP成長率は平均で1%台後半の水準を維持でき、減速はするものの、深い景気後退は回避できると見ている。
- ・リスク要因としては、クレジット・クランチ（信用収縮）の発生が挙げられるが、そうした事態には至らないと考えている。

米国モーゲージ（住宅）ローンの破綻債権は、サブプライムで約15兆円、プライムで約10兆円、政府保証型で約3兆円、合計約28兆円と推計される。うち、大手投資銀行等の破綻債権は約20兆円であるが、このうち2007年後半に処理されている額は約13兆円。すなわち大手行については、昨年末現在では、不良債権処理は60～65%程度終わっている。

ただし、不良債権は每期每期増えていくので、処理のスピードが極めて重要なポイントとなる。この点、米国では、資産の時価会計が徹底されているので、日本のように処理を先延ばしにすることがきわめて困難であること、問題発生時の経営者は更迭され新CEOに変わっているが、新CEOは早期に積極的に不良債権を処理しようとする、から処理のスピードは速いと思われる。

金融機関の資本調達に関しては、基本的に、現状、グローバルにはお金が余っている状態。中東の政府系ファンド（ソヴリン・ウェルス・ファンド）などが大手行の資本調達に応じている。こうした政府系ファンドが、本当に最後までアメリカの銀行の支援ができるのか、中東マネー依存というのが政治的問題ないのか、といった懸念すべき点はあるものの、不良債権処理により毀損する自己資本を補う資本を調達できる限り基本的には問題ないと思われる。

こうした不良債権処理、資本調達の状況からクレジット・クランチの心配は今のところないと考えている。

〔世界経済の見通し〕

- ・アメリカ経済の深い後退は回避できると見られることから、世界経済も減速はするものの、深い景気後退は免れると見ている。

- ・こうした中、通常、景気が減速（＝需要減速）するとインフレ率は落ちてくるはずだが、現在、供給サイドの構造要因（新興国の成長、資源開発投資の停滞など）による資源インフレから、インフレ率が高止まるという問題がある。

〔日本経済の見通し〕

- ・日本経済については、世界経済の深い後退はないとしても輸出がかなり減速すると見られること、国内の建設投資が低迷していること、昨年低下した家計貯蓄率（貯蓄を取り崩して消費した）が上昇してくると見られること、輸入インフレによる交易条件の悪化、などから、悲観的に見ている。特に年前半、日本の景気はかなり弱いだらうと思っている。
- ・日銀については、景気情勢判断が下方修正される局面、アメリカの財政金融政策が不十分と市場が見ている局面、株価が弱くなる局面、などで利下げに踏み込む可能性はあると思われる。しかしながら、アメリカの深い景気後退はないと見られることから、その可能性は高くないと考えている。

稲田氏 - 日本経済の現況と見通し

- ・2002年2月以降の今回景気回復局面においては、輸出が回復のエンジンとなっている。こうした中、先ほど白川さんの話にもあったように、今後1,2年米国経済は減速し1%台の後半の成長率が見込まれるとなると、2007年もすでに輸出、対米輸出がかなり落ちているが、2008年には、さらなる輸出減速の影響により日本経済が厳しい状況に陥ることが想定される。

1955年以降の我が国の経済成長率の需要項目別寄与率を見ると、高度成長期前から高度成長期にかけて(1956年～1973年)、輸出主導とのイメージに反し(純輸出はマイナス寄与)、民間消費の寄与率が60%前後と高い。オイルショック後の調整期間(1974年～1985年)には、純輸出の寄与率が19%まで向上したが、この期間は対米貿易摩擦が起こった時期でもある。バブル崩壊を経て、「失われた10年」(1992年～2001年)では、民間資本形成(設備投資)のマイナス寄与(40%)を消費(8割弱)、公的需要(60%)が支えるという形になった。これに対し、2002年2月以降の今回景気回復では、純輸出の寄与率は37.9%に達し、輸出主導の景気回復・拡大という特徴を鮮明に示している(純輸出としては、この37.9%という寄与率は戦後GDP統計が存在する期間では最大である)。

- ・しかしながら、足元10-12月期については、景気はかなり堅調に推移したと見ている。当研究所で各種データに基づき行っている超短期予測によると、10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率4.9%となっている。一方、1-3月期については1%弱と減速を予測している。10-12月期の景気は実態として結構強いが、先行き徐々に落ちていくということである。そういう意味では、10-12月期は減速に転ずる前の最後の輝きといえるかもしれない。

生産・在庫：10-12月期は前期比+1.3%と3期連続のプラス(ただし先行きは減産の見通し)。在庫は10-12月期同+1.9%であるが、そう高い水準ではなくうまく管理できていると見ている。

雇用・賃金：12月失業率は2ヶ月連続で3.8%だが、有効求人倍率は2ヶ月連続で1を割り込んだ。雇用改善のスピードはやや軟化。12月の現金給与総額は前年比マイナス。2007年で前年比プラスとなったのは8月と11月の2ヶ月のみと賃金の改善は引き続き鈍い。一方、所定内給与はここ1,2ヶ月ほど上昇が見られる。

消費：10-12月期の全世帯の実質消費支出は前期比+0.8%と堅調。10月、11月平均の消費総合指数(前期比+0.2%)も7-9月期の伸び(同+0.3%)に匹敵する伸びを示している。

DI、CI：DI(景気動向指数)、CI(コンポジット指数)を見ると、景気の本質(勢い)は、失われつつある。11月のDI(先行指数)は4ヶ月連続で50%を下回っ

センチメント	た。また、11月の先行CIは前年比 6.2%と13ヶ月連続のマイナス。 ：個人消費のデータと消費者のセンチメントが乖離を起こしていると感じる。12月の消費者態度指数は38.0と2003年6月以来の低水準、12月の景気ウォッチャー調査現状判断DIは前年比 12.3ポイントと14ヶ月連続の悪化、とういようにセンチメントを示す統計が非常に悪い。これは、ガソリンの高騰などに、やや過剰に反応した結果ではないかと思っている。
設備投資	：10-12月期の機械受注は7-9月期並みの増加が見込めると考えている。12月日銀短観を見ても、現状、設備投資は堅調と見ている。ただし先行き減速ということは考えられる。
住宅	：11月の新設住宅着工戸数は前月比+14.1%と前月比では足元戻している。内訳では、持ち家は回復しているが、分譲、賃貸の回復が遅れている。
物価	：エネルギー価格、食料品価格が徐々に上昇しており、シミュレーションをしてみると、年度末には、CPIコア指数で1%超のインフレが示唆される。
貿易	：貿易黒字は数量ベースでは拡大するものの、金額ベースでは縮小。OECD景気先行指数は低下しており、今後の輸出の減速を示唆。

・予測のまとめ

(前提：原油価格(WTI、ブレント、ドバイの3種平均)が75ぐらいで高止まり。)
10-12月期に前期比+1.1%と年率換算では4%を超える高い成長が実現した後、1-3月期にスローダウン(前期比+0.2)。その後住宅投資の回復とともに緩やかな成長に持ち直していくとみている。
実質GDP成長率は、2007年度+1.8%、2008年度+2.1%と予測。

久貝氏 - 日本経済・近畿経済の現況と見通し

[日本経済の現況と見通し]

- ・2006年度の実質GDP成長率は2.3%と5年連続の増加。2002年以降民需主導で景気回復・拡大。ただし伸び率は2%前後と大きくない。
- ・2007年の動きを見ると、1-3月期非常に高い伸びを示した後(前期比(年率)+3.3%)、4-6月期が反動でへこんで(同 1.8%)、7-9月期プラス(同+1.5%)となっている。
- ・平成19年度(2007年度)の経済動向(2008年1月18日閣議決定)
実質GDP成長率は+1.3%。当初見通しは2.0%であったが民間住宅の落ち込みが非常に顕著なこともあり下方修正。内外需寄与度で見ると、外需寄与度0.9%ポイントと外需で稼いでいるという構図。
- ・平成20年度(2008年度)の経済見通し(2008年1月18日閣議決定)
実質GDP成長率は+2.0%。消費は+1.3%で2007年度並み、住宅は少し回復して+9.0%、設備投資は+3.3%と、内需が稼ぎ外需のウェイトが少し減ってくるという形になっている。

[近畿経済の現況]

- ・近畿経済は緩やかに改善している。輸出、設備投資が強い。こうした中で懸念要因は、原油・原材料高騰、改正建築基準法の影響、サブプライムローン問題による米国経済減速、世界的な株安、の3点である。個別の動向は以下のとおり。

生産	：生産は総じて横ばい。電子部品・デバイス、一般機械が好調。他方、電炉の建築関係資材の減産が続いている。
設備投資	：まだ強い。
雇用	：少し悪い数字が出ているものの、新卒採用では売り手市場であること、一部で中途採用の動きが見られること、中小企業では人手不足という声はまだ出ていること、から改善と判断。
個人消費	：好調な品目もあるものの、所得の伸びは鈍く横ばい。

ビックス :改正建築基準法施行に伴う確認審査遅れから建築着工の数字が非常に悪くなっている。建設業者の倒産も増えている。
原材料については、原材料価格の高騰を製品価格に転嫁できないという声が、中小企業を中心に出ている。

府県毎の状況

生産 :上昇(福井県、京都府)というところもあれば、概ね横ばい(滋賀県、大阪府)というところもある。

有効求人倍率:近畿全体では1.0倍。福井(1.41倍) 滋賀(1.30倍)といったエリアは設備投資もあり比較的數字が高い。大阪も失業率は高いものの1.08倍と1を超えている。他方、京都(0.85倍)や兵庫(0.89倍)は1を少し割っている。

- ・生産の動向を業種別に見ると、電子部品・デバイスの数字が非常に上に上がっている。重電関係など電気機械、工作機械・建機など一般機械も数字がいい。他方、食料品、繊維などは少し数字が下を向いている。鉄、化学については伸びが緩やかながらプラス基調が続いている。
- ・設備投資の関連で、工場立地件数を見ると、2002年を底として4年連続でプラスとなっている。2007年1-6月も前年同期比で増えている。中国へ出て行ったもののがかなり戻ってきているということもあるのではないか。

個別の設備投資計画事例(新聞情報による)については以下のとおり。

- ・シャープ/堺・・・液晶コンビナートということで、投資額は、シャープ単体3,800億円、関連企業(コーニング(ガラス) 大日本印刷、凸版印刷、電力、ガス等)を含め1兆円。建設中。
- ・松下電器/尼崎・・・稼働またはほぼ稼働済みのプラズマ・ディスプレイ・パネル第1工場、第2工場に続き第3工場を建設中。
- ・松下電器/姫路・・・液晶パネルの生産工場建設を計画。
- ・鉄鋼関係・・・アジア地域の旺盛な需要を背景として和歌山の住友金属、神戸製鋼などが高炉の建設、改修といった能力増強をしている。
- ・百貨店・・・阪急や大丸など業界の再編もあわせて、増床を計画。

- ・輸出について見ると、近畿ではなく全国の数字ではあるが、輸出数量が2004年ごろから右肩上がりに伸びている。
地域別に見ると、対アメリカ、対EUでは輸出の伸びが横ばい気味であるのに対し、対アジアの輸出は、右上がりに増加が続いている状況。
- ・個人消費については、百貨店販売額の前年割れが続く一方、スーパー販売額は2007年には前年比プラスに転じている。コンビニについては、出店数が増えていることもあり前年比プラスが続いている。家電量販店販売額も高い伸びが続いている。
- ・住宅着工戸数については、11月前年同月比 34.8%とマイナスが続いている。2007年6月に改正建築基準法が施行されたが、新しい規制の準備が不十分であったこともあって、数字が大幅に下がった。構造計算のソフトウェアが市販されるとだいぶ状況が変わるのではないかと思うが、心配されることは、中小工務店、中小電気工事、内装、外装業者への影響が大きくなって資金繰り等の問題が出てくるということ。政府系金融機関等の対応も昨年末ごろから増えていると聞いている。2008年度GDP成長率政府見通しでは、民間住宅投資は+9.0%と少し戻るとのことだが、今のこの手続きの混乱が早く解消されることを期待したい。

議 論

* アメリカの住宅バブルについて

白川氏 - アメリカの住宅バブルの崩壊について

現在、アメリカの住宅在庫は10ヶ月分と通常の3ヶ月に対し大きく積み上がっている。このため急激に住宅価格が下落しており、住宅の資産価値を背景とする消費者ローンが失速。アメリカの消費は、こうした消費者ローンが支えている面が大きく、その失速は消費の落ち込みにつながる。ここで、GDP成長率が3%程度押し下げられるという比較的大きなショックが生ずる。これに対し、今の政府の対策は、実はGDP成長率で1%分ぐらいしかない。また、減税方法も定額であり、低所得者層にはメリットがあるが、消費者ローンの影響を大きくうける中・高所得者層にはほとんど効かない。さらに、FRBは政策金利を2.25%引き下げたが、長期金利はほとんど下がっていない。金融機関のファンディングのコストは下がったが、消費者の金利は下がっていないということで、金利引き下げの消費者に対する効果は非常に限定的。ということで、年明けぐらいから、アメリカの消費について非常に悪い数字が出てくるのではないかとということが懸念される。

そうすると、アメリカの消費財のマーケットへの輸出のウェイトが高いアジア諸国は非常に大きな影響を受ける。現在、我が国の輸出では、米国向けが減ってきているが、そういう意味では今のところ好調なアジア向けも心配になってくるということになる。欧州向も、米国と同じような問題を抱えているので同地域向けも減速してくるだろう。

しかしながら、世界経済全部が沈んでしまうかということそうではなくて、中南米、中東欧、ロシア、産油国などは、原油価格、資源価格の上昇で入ってきた所得を社会インフラ投資に使おうとしているし、世界の資金が向かっているということもあり、有望である。輸出先ということで日本の企業の戦略も変わってくるのかなと思っている。

白川氏 - アメリカの住宅バブル崩壊のプロセスが落ち着く目処について

住宅価格が2割から2割5分ぐらい下がると、所得対比では大体調整が済むと考えている(もちろん所得が下がらないことが前提であるが)。アメリカ(政府)も住宅価格が急激に下がらないような措置をとるだろうから、意外に時間がかかるのではないかと思っていたが、足元、住宅価格は急激に下がっている。このペースでいくと今年の半ばぐらいに一旦目処がつくのではないか。ただ、下落のスピードが速いと短期的なショックが大きくなるであろうから、その場合、びっくりするような景気指標が出る可能性がある。このタイミングと政府の政策のタイミングのズレもあるので、今年の前半、アメリカのマーケットはかなり厳しいのではないか。

* 原油価格の動向

稲田氏

WTI=75 ぐらいで高止まりすると見ている。中国をはじめエマージング諸国の実

需が非常に強く、その上に投機的なものが重なっている。

2008年央までこの75ぐらいの線に落ち着いてくれば、大体今考えている予測になるが、もちろんWTI=90ぐらいのハイリスクシナリオもある。世界経済は、今、サブプライム問題とかショックがひとつであればそこそこ対応できると思うが、それに加えてハイオイルプライスとか、そうしたショックが2つ、3つ出てきた場合対応が難しくなるのではないかと。

* 政策対応について

稲田氏

サブプライム問題を「対岸の火事」視する大田大臣の発言の趣旨は、ファイナンシャルマーケットの動揺を何とか鎮めたいということもあるかもしれない。

私としては、例えば、サービスセクター、第三次産業の生産性の向上が課題だ、それに我々はその向上にまい進するんだ、などといった分かりやすいメッセージをポンと出すということをやれば、外国人も含め投資家が、そんなに売り越すということはないのではないかと考えている。

これといった特效薬はないけども肅々と成長戦略を継承していくというメッセージを出していけば、世界のトレーダーにも、消費者のセンチメントにも相当影響するのではないかと。こういうことをやらずに、道路やらなんやらで右往左往するようでは、先行き暗いと思う。

白川氏

私は、マーケットはある程度イメージで動く部分があると思っている。

そうした面からは、やはり暫定税率は撤廃すべきであると思う。ガソリン価格を下げてインフレを抑えるということ、そんなことだけでいいのかという議論はあるのかもかもしれないが、改革のイメージを打ち出していくという意味では非常に重要だ。

また、日銀の利下げは全く不要だと考えている。アメリカは金融緩和、引き締めを繰り返し、バブル発生、崩壊といった事態を引き起こしてきた。また、今、住宅バブルが崩壊したので、アメリカはジャブジャブの金融緩和を始めた。それに日銀がくっついていくと非常に高い確率で資源バブルが起こる。日本にとって何もいいことはない。日本は構造改革をきっちりやって、日銀には0.5%を維持させる、ということができないと事態はさらに悪化していくと思う。

* 日本の住宅投資の落ち込み、回復について

白川氏

日本では人口が減少するということはあるが、都市化が進んでおり、都市部に住宅需要はあると思う。

ただ、東京都心部などでは、マンションなどの価格がかなり上がっており、本来住宅を購入する世代があきらめて賃貸に行くという動きも出ている。価格が下がれば需要がでてくると思うが、下げ渋れば、なかなか難しい(業者は、なかなか、手当てしたときの価格より下げて売れないと言っている)。

ということで、建築基準法の問題が解消されても、戻りはあまり強くないのかなと私自身は思っている。

稲田氏

新設住宅着工については、持家は少し戻りつつあるが、分譲、貸家がまだ底這っている。GDP ベースで、民間住宅は、2007 年度 12.1%となり、2008 年度+16.2%とリバウンドすると見ているが、インフレの動向、賃金の動向、景況感などについて悲観的な見通しがやや広がっているため、このベースラインより下振れする確率は高まっているかもしれない。

久貝氏

住宅価格が高くなって需要が少し弱くなったところに法律改正の影響がでて落ち込んだということは、私もそうだと思う。しかし、4割、3割の落ち込みというのは過去例のない数字で、こうした状況が2008年度も続くということはちょっと考えにくい。人為的な要因であったわけで、その人為的な要素が除かれれば戻ってくるということなので、2007年のようなことにならないのではないかと。

* 日本経済の消費、雇用について

稲田氏

ベースサラリーは少しずつ上がりつつあると思うが、コアCPIが+0.8%と物価が上昇してくると見ている。そうすると実質賃金・所得の伸びがスローダウンしていきだろう。雇用の改善の足取りも弱まっており、消費のセンチメントも落ち込んできている。消費の伸びは鈍化すると考えている。

白川氏

消費については、2007年の後半は、所得が増えないのに皆がんばってよく消費したなあ、と思っている（基本的には夏場までの株高が影響したのかもしれない）。

賃金の伸び悩みと物価上昇ということを考えると、消費の伸びは0%になってもおかしくないくらいに思っている。なぜ、これが0でないかということ、団塊の世代の消費増、アジアやオーストラリアなどからの外国人観光客の消費が下支えしているということである。まあ、円高になると、外国人観光客の消費が落ちてくるので、そこには注意しなければならないが。

久貝氏

個人の所得については、企業がもうけた分を所得に回していくという方向は、昨年から今年にかけて、経団連の会長も少し言っておられたけれども、企業にもそういうマインドがでてくるのではないかと思う。

雇用については、確かに数字は悪いけれども、派遣先を示すといった規制強化で求人が減っているという要因が大きい。新卒のところは強いと思うし、中小企業も人が欲しいと言っているくらいなので、この辺もう少し様子を見たい。

観光については、訪日外国人旅行者数を2010年までに1,000万人にするという目標に対し、確か830万人ぐらいまで増えてると思うが、中国、韓国、台湾の方々など関西へ非常にたくさん来ていただいている。

株価については逆資産効果は確かにあると思うけれども、年初でありもう少し様子を見たい。年始の各業界団体の賀詞交換会に行くと、鉄、電線、アルミ、産業機械、電子・情報、化学業界などの経営者の皆さんは、2007年も良かったし、2008年も堅調だと、1月20日以降は少しトーンダウンしたものの、かなり強気のことを言っておられた。それなりの根拠をお持ちになって言っていると思っており、今の株安とのギャップをどう考えるのか、ということがある。

政策については、サービス産業を強化していくといったメッセージを出せというのはおっしゃられるとおりだと思う。政府としては新成長戦略をきっちりやっていくということだと思う。

* 近畿経済について

久貝氏

景気に関しては、数字や経営者のマインドは結構強いなあと思う。ただ、中小企業はちょっとつらいところがあり、建築関係については、今後、まだ悪影響が残るのではないかと。全体からいうと、情報家電、鉄など関西の主要産業はよく、また観光面で文化遺産とか食、といった面で関西は非常に外の人を引き付ける力をもっているのではないかと。

科学技術の関係では、すぐに市場とか経済の成長につながるわけではないが、万能細胞が京都大学の再生医科学研究所から発表されたが、これに対し、国がかなりの資金を投入することになっている（初年度30億円）。また、東北大、慶応大、阪大を含め、再生医療について、日本の頭脳が京都に集まるという動きなどもある。

また、神戸に投資額1,000億円にのぼる次世代スーパーコンピューターの建設が今年から始まる。産業利用を前面に打ち出しており、日本の技術、製品の開発につながることを期待され、今年ということではないが明るい話である。

* 東京から見た関西の印象

白川氏

私が一番注目しているのは、橋下新大阪府知事。東京のほうは、知事のあたりで動脈硬化が始まっているような感じがあり、抵抗勢力の巣みたいになっている。橋下新知事が何を考えているか別として、新しい目で自由闊達にいろんな議論を出して、保守化している東京に活を入れていただきたいと思う。

フロアからの質問

地域独自の産業育成策の関連で、関西には太陽電池のメーカーが集まっているが、同産業に対する政策、戦略はどうなっているか。

日本人が日本株を買っていない。外資系も含め証券会社なども日本株を買うようPRすべきでないか。

* に対し

久貝氏

太陽光発電の関係については、環境技術というのは日本の戦略技術でありこれを世界に提供するという事で、福田総理、甘利大臣もダボス会議に参加し情報発信している。シャープ、京セラ、三洋電機などは、おっしゃるように大きな投資をされており、民間でどんどん進めていただくということが大変結構なことであると思う。技術開発的な要素が残っているならば、それは支援の対象になるかもしれない。

* に対し

白川氏

弊社みたいな外資系の証券会社は、日本の個人に日本の株を買ってもらい、日本の株価が上昇することが大前提で、我々も一生懸命進めている。それで、なぜ日本人が日本株買わないかという、日本人で投資しようとしている方は目線が高いということが上げられる。既に株式の配当利回りは、10年債利回りより少し高くなっている部分もあり、長期投資するのであれば日本株でも十分いいんですが、日本人投資家にしてみれば今後目減りしそうな金融資産の額が大きいことから、1.5%程度の利回りでは納得できないということなんだと思います。そういう点では日本企業の収益率というのをかなりまだ上げていかなければいけないということになる。

投資の日本離れについては、新興国のように経済が遅れているところは毎年の伸びは極端に大きく、どうしても日本に比べよく見えてしまうということがあられると思う。とはいえ、新興国もいつかは成熟してピークアウトしてくるわけで、そのときは日本に資金がもどってくるだろうと考えている。ただ、そこまでには時間はかかると思う。

まとめ（伴氏）

政策対応に関し、基本的に経済政策というのは国際的な連関の中で動いているわけで、各国、各主体が協調するというメッセージを出すということが重要であると思う。我々としては、そういう点でいろんな形でねじを回してみるとどうことがもめられるのではないかと。まあ、色々な方が色々なところでそういうことをされているわけでそれが成果として表にでてくれば面白いと考えている。

（文責 事務局）