

ゲスト

伊藤隆敏氏

東京大学大学院経済学研究科教授

聞き手

伊藤元重

総合研究開発機構理事長

No.48

金融危機後の 世界経済を読む

伊藤（元） 今日伊藤隆敏さんに、現在の世界経済について為替や国際金融を中心に話をさせていただきたいと思います。最初にいまの状況をどのようにご覧になっていますか。

金融危機後の世界経済をみる4つの視点

伊藤（隆） 金融危機後の世界経済については、4つの視点があると思います。まず1つ目は、金融危機の中心であったアメリカの通貨、つまりドルが強くなっているという、非常に不思議な現象が起きている。

2つ目に、ドルが強い一方で、ヨーロッパの中小周辺国の通貨が下落している、ユーロに入っていない旧東欧やバルト3国、アイスランドに非常に強い減価圧力、通貨危機がヨーロッパで起きていることです。

3つ目に、今回の危機の特徴としてアジアで通貨危機が起きなかったこと。これはおそらく10年前のアジア通貨危機から学んだ教訓が生きているのだと思います。

4つ目は、円が対ドルでも強くなったことです。円が最強の通貨になって一ここ2~3日は円安になっていますが一次がドルで、ほかの通

貨は皆下落しているのが現在の状況だと思います。

伊藤（元） いま4つ、面白い視点を出していただいたので、順番にお聞きしたいと思います。ドルが円以外の通貨に対して非常に強くなっていることは、不思議な現象だとおっしゃったのですが、これは不思議な現象なのか、あるいは今後数年この状況が続くということを想定できる十分な根拠があるのでしょうか。

ドル暴落の可能性はあるのか

伊藤（隆） 「ドルが強い」ということが不思議な現象だというのは、通常、金融が弱くなった国からどんどん資金が引き揚げられて通貨が下がるはずだからです。しかし、今回は危機の中心であったアメリカで流動性が不足したことで、投資銀行やヘッジファンド、そして投資家などが、世界中に持っている資産を売却して本社に送金しているという状況にあり、その結果としてドルが強くなっているというのが、この3カ月間の状況だと思います。ただ、これが今後3年間続くとは思えません。

伊藤（元） 一つの可能性としてはドルが少し



伊藤 元重
NIRA 理事長

下がっていくというか、もっと極端に言えばドル暴落の可能性があるのかどうかという点はいかがですか。

伊藤（隆） 2～3年の単位でいうと、じわじわとアメリカ経済の弱さが効いて、ドル安になっていくことが予想されます。ただ、徐々にドル安が起きるのであれば仕方がないということだと思うのですが、何かのきっかけで急激にドル暴落ということになれば、主要国の金融当局が協力してそれを防ぐというような機運が高まるのではないかと。主要国の金融当局はまだドルの暴落までは考えてはいないと思いますけれども。

伊藤（元） 2002年以降、アメリカは、膨大な貿易赤字を出して、世界中にドル資産がバラまかれました。いま世界中にドル資産が大量に保有されていることは、逆に言うとアメリカ以外のマーケットの人たちのドルに対する認識、あるいは予想がマーケットを大きく動かす可能性がありますよね。確かに徐々にドルが下がってくるのはベストシナリオなのですが、いまの状況はそう簡単ではないような気がします。

グローバル・インバランスとアメリカ経済

伊藤（隆） そうですね。アメリカの貿易赤字

の裏側にあるのは、これまで問題とされていたグローバル・インバランスです。それがアメリカの消費超過であり、アメリカが金融商品を輸出して実物商品を輸入するという構図になっていました。今回、アメリカの消費がダウンと落ち込みますから、自動的にグローバル・インバランスがかなり解消に向かいます。よい解決方法だったかどうかは別として、グローバル・インバランスという現象が解決に向かっているということだとは思いますが。その意味では、経常収支を起因としたドルの下落ではないのだけでも、金融機関の弱さ、成長力の弱さを起因としたドルの下落が起きてくるのではないかと思います。

伊藤（元） 経常収支のインバランスからドルが弱くなることはないというのは、たまたま伊藤隆敏さんが翻訳している、ポール・クルーグマンの『為替レートの謎を解く』の中で彼が書いています。結局、アメリカの経常赤字、貿易赤字が縮小していくことは、簡単に言うとアメリカの需要が縮小していて、それ以外の海外の需要が相対的に膨らんでいることになるわけです。ただ、アメリカの需要が縮小していくときに、海外に対して振れる部分と、国内に対して振れる部分があるのですが、通常は国内に対して振れる部分が多い。この状況のままでいってしまうとアメリカで生産されているものはノントレーダブル（非貿易財）が中心なので、貿易赤字が縮小していく過程でドルは相当下がらなければいけない、というのがクルーグマンの主張です。

伊藤（隆） いまおっしゃった話を単純化して言うと、アメリカは輸出するものがないではないかということですね。

伊藤（元） 為替が変わらない限り。

伊藤（隆） 為替が変わっても、そんなに輸出できるものがあるかという疑問があるわけです。ですから為替調整が非常に大きくならないと、

アメリカの輸出産業は復活しないのではないかという意見がある。しかしこの意見に対しては疑問があります。為替の調整は、1年から18カ月程度かかるわけですが、必ず効いてきて、輸入代替も起こるだろうし、輸出産業も出てくるだろうと思うのです。為替調整がある程度ゆっくり進めば、グローバル・インバランスの世界に戻ることはなく、もう少し均衡した世界に落ち着くのではないかと考えています。

伊藤（元） 逆にさっきおっしゃったように、ドルが今いろいろな理由で強いまま維持されていることで時間は稼げるから、その間に実体経済の調整ができれば、あまり急速な為替の変動がなくても大丈夫ということになる。

アメリカの貿易赤字は続くのか

伊藤（隆） 過剰消費が起きていたのだとしたら、それは解消されますし、貯蓄率は上がる。問題は、投資が起きて生産力が上がって、国内で生産するものが出てくるかということです。この問題は、現在のところGM（ジェネラルモーターズ）の問題もありますし、実物経済も弱くなってきている。生産能力が急には上がりそうもないので、その意味で回復には時間がかかるということだと思います。

伊藤（元） グローバル・インバランスの話ですが、例えばリチャード・クーパーなどは「アメリカは過去30年～40年、基本的に貿易赤字基調で来たではないか。確かに2002年以降は、異常な金融バブルの中で過剰消費が貿易赤字をもたらしたのだけれども、基本的にアメリカはこれから20年～30年、貿易赤字基調でいくのではないか」といっています。基本的にそのように考えていいのですか。

伊藤（隆） そうですね。20年ぐらい前にもアメリカの経常収支の赤字が大問題になっていて、それで日本と貿易摩擦がありました。経常収支



伊藤 隆敏 氏

東京大学大学院経済学研究科教授

赤字の対GDP比率は1987年がピークだったわけですが、当時のアメリカの経常収支赤字の対GDP比は、3.5%だったのです。最近では2007年でGDP比6%ぐらいです。

伊藤（元） 金額でいうと7,000億ドルぐらいですね。

伊藤（隆） そうです。80年代の後半にサマーズ（現在、NEC議長）と話したときに、「アメリカはいくらでも資産を売ることができる。だから国債を持っている、国債の償還が怖いなどということはない。資産を売ればいいんだ」という話がありました。そしてもう一つサマーズが話していたのは、「モノづくりで輸出をしないと言っても、外国人でアメリカの大学で学びたい人はたくさんいて、授業料をどんどん払ってくれるんだよ」と。この話は現実になっていて、現在のアメリカは、中国人やサウジアラビア人など世界中から外国人が教育を受けるために多くやってくるので、教育産業はある意味でサービス輸出産業になっている。そういう意味では、アメリカがどんどん衰退して、ドルが無価値になるというのは全く荒唐無稽な議論だと思います。

伊藤（元） アメリカは人口が毎年300万人増えるそうです。その中にはいまのお話であった

優秀な外国人の留学生もたくさんいる。そういう意味ではサマーズが言うこともそのとおりだと思うのですが、それでも GDP 比 6% の経常収支赤字は高すぎるのではないのでしょうか。

伊藤（隆） 6% は高すぎますね。これまではフローの議論だけれども、ストックの議論でもものすごく債務超過国になっていたわけです。一気に債務超過が増えたわけですが、それでも経常収支の投資所得項目のところで見ると、つい最近まではほとんど赤字になっていない。だから、ストックで大きな債務があるはずなのに、それが雪だるまのように増えるというプロセスは起きていなかったのです。

伊藤（元） それはなぜですか。

伊藤（隆） 昔からアメリカが外国に投資していたもののリターンが、債務で払わなければいけない利子や配当の支払いを利回りで大きく上回っていたからです。

伊藤（元） 象徴的な言い方ですが、例えばゴールドマン・サックスは日本でゴルフ場でもものすごく儲けているけれども、日本からの投資の多くは非常に金利の低いアメリカ国債に向かっている。だから、アメリカは損していないと。

伊藤（隆） 日本人が買ったゴルフ場は価値が下がって損を出しているから、そういうこともあるかもしれない。ただ、今回アメリカは、世界で売れるものを全部売ってしまったので、それが長期的にはダメージになってくると思います。

伊藤（元） ドルについてのベストシナリオは、今後は少しずつドルが減価していくということですよ。それで、大きなインバランスは少し解消していくだろうと。ただ、アメリカが世界経済を牽引して復活していくという可能性は、ある程度世界の需要を吸収しながら、しかも、それはいわゆる過剰消費ではなくて、健全な投資という形でいくということでしょうね。

伊藤（隆） そのとおりだと思います。

深刻な経済危機に直面するヨーロッパ

伊藤（元） 次にヨーロッパの状況をお聞きしたいと思いますが、現在の状況をどうみていますか。

伊藤（隆） ヨーロッパは予想以上に悪いです。最初はアメリカのサブプライムローン商品を買った投資家がヨーロッパに多数いました。商業銀行も買っていたし、ドイツの州立銀行も買っていた。ところが、どうもそれだけではないということがわかってきた。金融機関の不安から実体経済に波及しつつあって、ひょっとしたらヨーロッパのほう事態は深刻かもしれないという状況になっています。

伊藤（元） 先程のお話で、ユーロに入っていない旧東欧の通貨やバルト 3 国、アイスランドなどが特にひどいということがありました。ただ、これらの国以外にも、ポルトガル、イタリア、ギリシャ、スペインというところも非常にひどい状況です。結局、ユーロで経済統合をどんどん進めてきて、それがあつた種、ユーフォリアみたいなのをつくってしまつて、そのマイナス面が大きく出てきているのではないかと思います。もっと極端に言ってしまうと、ユーロという共通通貨を投入したことは失敗だったのではないかと、という議論もあるのですが、それはどうですか。

伊藤（隆） 共通通貨（ユーロ）についてはメリットとデメリットの両面があると思います。例えばスペインがユーロに入っていなかったとします。そうすると、今回の金融危機でおそらく通貨は大幅に切り下がっていたでしょう。また、例えばアイルランドについても、今回の通貨危機で金融産業がひどい打撃を受けたのですが、もしアイルランドがユーロ圏に入っていなかったとしたら、アイルランドの通貨は大きく下落していたでしょう。ユーロに入っているから通貨が下落しない。ということは、ユーロ採

用のメリットは、通貨危機にはならないということ。国債を発行して、財政政策でうまく切り抜ければ、通貨統合していたことのメリットが最大限生きて復活するということです。したがって、「通貨危機を避ける」という意味では、共通通貨はメリットがある。しかしその一方で、逆に通貨が切り下がることによる、輸出主導の景気回復は使えない面もあります。通貨統合をすると、金融政策（あるいは通貨政策）が使えないというデメリットがあるのです。こうしたメリットとデメリットのどちらを重視するかによって、人々は通貨統合してよかったねと言うか、通貨統合は間違いだったと言うかということになると思うのです。

欧州各国は、財政政策も強調すべき

伊藤（隆） ただ、周辺国はそういういい面、悪い面があるのですが、ユーロ圏の中の国は、金融政策が使えないから財政政策を積極的にやっけて、国債をどんどん出している。そしてその結果として、ユーロ圏の中で各国の国債の対ドイツ国債のスプレッドがものすごく上がっているわけです。ユーロ圏の中において、「各国の財政政策は独立である」ということが、どこまで妥当性を持つのか疑問があります。

伊藤（元） 金融政策は一つしかないし、財政政策については本当は協調すべきなのに、それができない。

伊藤（隆） そうです。だから、最近の議論としてユーロ圏全体の国債を出したらどうかという提案も出ています。ドイツの信用力に乗っかるわけです。ドイツ自身も、金融機関は東欧などにもものすごくお金を貸していて、あまり磐石という感じもしないですけれども。

伊藤（元） これまでの話しは、金融危機後の通貨危機に対して欧州がどうなっているかという話だったのですが、もう少し大きな話をする

と、この 10 年間のユーロ経済圏における経済成長にやはり無理があったのではないかと思うのです。例えば 2000 年以降、通貨としてのユーロがどんどん高くなってきましたよね。それはドイツ以外のユーロ経済圏の国の成長も名目的にはすべて押し上げるわけで、それが非常に不健全というか無理があったのではないかと思うのですが、いかがでしょうか。

伊藤（隆） そういう視点もありますが、ヨーロッパの人の多くは、やはりユーロになってよかったと思っているようです。かれらと話していて、ユーロ、金融統合、通貨統合を後悔しているという話はあまり聞きません。ただ、これから財政の統合であるとか、共通憲法とか、共通外交政策とか、そういうことを決めていく過程で本当にどこまで統合できるのかという問題に直面することはあると思います。

ユーロ経済圏の「悪いシナリオ」

伊藤（元） 欧州についてももう少し聞きたいのですが、イタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシャというのは、国債の評価そのものが非常に下がってきている。単純に言ってしまうと、金融システムを救うべく国も関与しているのだけれども、その国さえも信用できなくなってしまう。もちろん最終的に、さっきおっしゃったようにユーロ圏全体で国債を出せばいいのですが、仮にそういう動きが難しいとすると、「最悪のシナリオ」ではどんな方向に行くとお考えですか。

伊藤（隆） 最悪のシナリオは、ドイツがそういった国を救済するのかどうかという点にかかっています。ドイツが救済しないとデフォルトの可能性がでてきます。国家財政が回らなくなり、国債を出せなくなる。ですから、デフォルトよりは、歳出カットではないですか。

伊藤（元） 逆に言うと、歳出をカットするだ

けの余力はまだ残っているわけですね。

伊藤（隆） 必死になってやると思います。歳出カットに加えて増税、そしてドイツから隠れた補助金のようなものがそうした国へ出て行くことも考えられます。インフラ投資として、ポルトガルやスペインにもともとお金が流れるシステムがありますから、それを使って、ちょっと増額するとか、所得再配分ではないけれども、財政支援は可能だと思うのです。あとは政治的な決断ですね。

伊藤（元） うがった見方をすると、ポルトガル政府は、今、状況を見ている。もちろん、いつの間にか経済がよくなって問題が解決すればいい。それが難しいとすると、歳出カットをしなければいけないのですが、歳出カットを大胆にすると国内経済が不況になってしまうから、どこかで欧州から救いの手が差し伸べられるのを期待している、こういう見方もできると思うのですが。

伊藤（隆） それを意識してやっているかどうかは別として、その可能性はあります。仮に欧州から救済される事態になったとしても、ユーロ圏から追放されることはないという点で、ユーロ各国の間でモラルハザードが起きる可能性があります。

過去の教訓を生かしたアジア経済

伊藤（元） アジアの話に移りたいのですが、今回の金融危機でアジアでは通貨危機が起きていません。韓国はウォンが下落していますが。

伊藤（隆） 韓国は先月、2 回行って話を聞いてきたのですが、確かに通貨は大幅に下がって大変だと言うけれども、10 年前のときの切迫感はない。外貨準備は手厚くあるわけだし、為替は下がりましたが、これで経済が回復に向かうのに寄与するのであれば、通貨が下がっても止むを得ないという、あきらめというか自信とい

うか、落ち着きはあります。

伊藤（元） ただ、金融業などを見ると、現実問題としてドル資金が取れないですよ。現場は相当厳しいのではないかと思うのですが。

伊藤（隆） 確かに厳しい面はあります。ただ、それも 10 年前は資産・債務の間で通貨のミスマッチ、満期構造のミスマッチがあると言われていましたが、今は通貨のミスマッチではないと言っています。ドルの債務にはドルの資産が対応している。ただ、満期構造はもちろんミスマッチがあります。それが銀行ですから、流動性の確保は大変です。韓国銀行が FRB（連邦準備制度）とスワップ協定を結んでおカネをどんどん借りているらしいのです。ただ、少なくとも今の段階では、韓国は流動性の危機だけで、ソルベンシー問題（債務超過）では絶対にはないと信じて行動している。

伊藤（元） いまの話は一般読者にはわかりにくいと思うので、もう少し簡単に言うと、10 年ぐらい前のアジア通貨危機のときには「ドルで借りてウォンで長期に貸していた」と言う意味でミスマッチがあった。これだと為替が動いてしまうと、すぐに債務超過になるわけです。しかし、今回の場合は、韓国全体で見ると「ドルで借りている部分もあるけれども、一方でドルの資産も持っている」。したがって、ドルとウォンのミスマッチが起きていない。ただ、ドルで借りている部分と資産として持っている期間に多少差があるから、その分だけが流動性の危機となるわけですね。

伊藤（隆） そうです。外貨準備についても現段階では、あまり使っていません。そういう意味では外貨準備も潤沢にあるので、もしウォンのさらなる急激な下落があれば、つまり、マーケットが荒れるというときには、介入できるわけです。

伊藤（元） ミスマッチがなければ、逆に安心して見ていられるということですね。今回は、

東アジアで見ると韓国が一番ひどい状況ですか。

伊藤（隆） 通貨で見るとそうです。ただ、韓国ウォンとタイ・バーツは 2004 年から 2007 年にかけて通貨が大きく切り上がっていたということがあります。したがって、両国についてはこれまで通貨が上がっていた分、今回の金融危機でそれがドーンと剥げ落ちて、さらに逆オーバーシュートしているという感じで下がっているということだと思います。

最初の上がった分を差し引いても、両国の今回の通貨下落はひどいです。特に韓国について言えば、一時は 1 万円に対して 8 万ウォンぐらいであったものが、今は 15 万ウォンですから、ものすごい違いです。

なぜアジアで通貨危機が起きなかったのか

伊藤（元） 韓国とタイの通貨下落はあるとしても、今回の金融危機でアジアでは通貨危機は起きなかった。これはどうしてなのでしょう。

伊藤（隆） やはり外貨準備を大量に積んだのが大きいと思います。ですから、ウォンを突き崩すような通貨投機は全然起きなかった。あと、いま申し上げたように金融機関が健全な経営をしている。自己資本も厚くした。不良債権も処理した。ミスマッチに非常に気をつけているということで、金融機関が強くなったことが大きいと思います。少しぐらいショックがあっても大丈夫ということです。その意味では、アジア通貨危機の教訓が生きたということだと思います。

伊藤（元） アジア通貨危機のときに言われたのは、「為替をペッグするのにこだわっていて、それが逆効果をもたらした」ということですが、今回はそれがなかったということも通貨危機が起きなかった要因でしょうか。

伊藤（隆） そうです。変動相場制で、いわば無駄に外貨準備を使わない、つまり、無理なレ

ベルで通貨防衛をしない、ということが徹底していたのがよかったのではないのでしょうか。

中国経済は成長を続ける

伊藤（元） 中国についてはどのようにご覧になっていますか。あれだけドル資産、外貨資産を積み上げていって、しかも不思議なのは、バブルということである、株や不動産であれば中国のほうがアメリカなどよりも非常に歪んでいるようにみえますよね。それにもかかわらず、今、数字の上では世界で一番元気である。これは中国の強さを表しているのか、何かまだ表に出てきていない不均衡のようなものがあるのでしょうか。

伊藤（隆） 昔の日本と同じで、いったんエンジンに火がついて高度成長になると、しばらくは続くのです。すべてがうまく回る。財政を使えば投資に回って、投資に回れば成長力が上がって、雇用が増えて、賃金を払うから消費も増えてと、すべてがうまく回っている。今回、輸出が減るので成長力が少し下がると思うのですが、それでも成長のトレンドが高い分、当面は経済成長が続く。これは大国であるということのメリットが発揮されているということでしょう。国の中だけで、自己完結的にうまく成長できているのだと思います。

伊藤（元） 数年前から中国の学者と話していると、彼らが異口同音に言うのは、中国は成長の第 1 ステージから脱却して、第 2 ステージに行かなくてはならない。その真意はというと、日本とちょうど同じで、第 1 ステージは、いわゆる労働集約的な産業で、輸出比率が高く経済を引っ張っていく。第 2 ステージは、重化学工業を中心とした、内需が非常に強くて、輸出には依存しない形。中国にとってははやく第 2 ステージに移行することが、例えば沿岸と内陸の格差を減らすとか、マクロ的にも望ましいとい

うことだと思っておりますが、私はもうそのステージに差し掛かっていると思うのです。中国の輸出依存度は確かに高いのだけれども、6割が外資系の企業だとすると、中国経済の中だけで見たときには、意外と輸出依存度よりも、いま伊藤さんがおっしゃったような、国内のメカニズムが働き始めているのかなとも思えます。

伊藤（隆） 今のお話はほとんど正しいと思うのですが、一つ付け加えれば、日本の50年代、60年代と今の中国との違いをあげれば、中国では格差がきわめて大きいわけです。いま言われたような沿岸と内陸の格差、高所得者と低所得者の格差、労働者の質、スキルの格差がある。それから、それを反映した所得の格差もある。中国の中に国がいっぱいあるような感じになっています。農村から都市への労働移動についてもある程度コントロールしているわけですし、一つの国というよりは、いくつかの国が一緒になっている連邦制、たまたま通貨統合している国の集まりと考えたほうがわかりやすいと思うのです。沿岸の「国」というか省は、ほとんど第2ステージを通り過ぎていているところまできているかもしれない。経済としてはたくさん国の間で輸出、輸入をしながら、どんどん成長している。メカニズムとしてはうまくできているのではないのでしょうか。むしろ難しいのは社会政策であり、政治だと思います。

伊藤（元） 中国の金融について気になるのは、10年ぐらい前に、銀行の不良債権が非常に大きいと言われていました。ところが、ある時期から見ると、特に4大銀行のうちの三つぐらいまではピカピカになって、上場してしまった。この間に中国の政府は不良債権を持つ銀行から30兆円ぐらい不良債権を買い取った。この30兆円という額ですが、当時の中国のGDPが日本のその約3分の1であったことを考えると、すごいことですよ。今回の金融ショックについても、ある意味で一番的確に対応したのは中

国だということもある。こうしたことができるというのが、共産党一党独裁政権の強さというのか、こうした体制の強さが出てきているのかと思ってしまうのですが。

伊藤（隆） そうですね。ただ、資本規制もまだ非常に厳しいし、出ている数字についても透明性は先進国よりも低いから、本当に何が起きているのかはよくわからないという点は注意が必要です。いずれにしても、私は経済成長がすべてだと思います。不良債権比率にしても成長によってGDPという分母が大きくなっていけば比率としては下がっていくわけです。日本の50年代、60年代にも、いろいろな不良債権の問題はあったけれども、結局、経済成長することで解決した。そういう意味では、中国が根本的な何かをやったというよりは、経済成長の中で悪い部分の比率が薄まっていったということではないでしょうか。

G8, G20 の役割と今後の展開

伊藤（元） これまで世界経済の話をお聞きしてきたのですが、そういう中で、最近ではG20という動きがありますが、この動きをどうみえますか。

伊藤（隆） G20の財務大臣会合はすでに10年やっています。G20サミットが今回初めてできて、昨年11月に第1回、次は今年4月2日、その先が続くかどうかというのはまだ決まっていない状況です。ただG20については賛否両論があります。問題点としては、まず人数が多すぎる。20人の首脳が、それぞれ5分スピーチしたとしても、それだけで100分です。それで午前中が終わってしまう。しかも、何か意思決定をしようとしても、これだけの人数だと調整に無理がある。そういう意味ではG20サミットという形で今後も続くかというのは、かなり大きな疑問だと思います。かといって、G8は

インド、中国が入っていないという問題がある。G8+3とか、G8+4ということが公然と言われるようになってきているので、今後G8が改組になる可能性がある。

もう一つはG8のメンバーそのものを改組するという視点もあります。ヨーロッパのうちは、ユーロ圏なので1人でいいじゃないかという議論はあり得る。ヨーロッパの人は大反発しますが、それでも。また、よく言われるように改組よりは新しくつくるのが簡単だということになると、新G8として、ユーロ圏から1人、イギリス、アメリカ、日本、中国が当然入って、あとはロシアやブラジルが入って、新しいグルーピングができるかもしれない。そのあたりは、今、非常に流動的だと思います。

伊藤（元） どういうグルーピングができるかということも非常に重要だと思うのですが、一方で、現状のG8でもいい、あるいはもっと強化したG8でもいいのですが、こういった会合に何を期待すべきなのでしょう。

伊藤（隆） 今回の金融危機の背景にある「グローバル・インバランス」という問題はまさにそういうところで話し合うべきだったのです。しかし、G7には中国が入っていない、サウジアラビアが入っていないという問題があった。それで、IMFの力を借りようとしたのですが、結局、IMFは意思決定という面で難しい。しかも、ここでは為替レートの問題にどんどん集約していったので、中国の反発もあって解決しなかった。こういう経緯があるから、グローバル・インバランスの問題が今度別の形で出てきたとしたら、本当にそれを話し合っ、何か合意に持っていくことができるような組織をつくるべきです。例えば、国際協調で中国・元は切り上げるけれども、その代わり何とかしますというような、何らかの取引ができるような組織。

伊藤（元） 最近も保護主義的な問題がいろい

ろ出始めてきているから、そうした問題も含めて、どういうふうにとらえたら世界が安定するかということをお話しあう機会が必要ですね。

伊藤（隆） そのとおりです。今の状況は、本当は世界で話し合いをしていなければいけない時期なのです。ただ、G20にメンバーを拡大してしまったから、話が拡散したり、意思決定がなかなかできないリスクは大きいですね。

「強い円」と日本経済

伊藤（元） 最後に、日本についてお聞きしたいと思います。金融危機後、円が強くなったことの理由は何でしょうか。

伊藤（隆） 円が強くなった理由は二つあります。一つは、アメリカのヘッジファンドや投資銀行がやっていたキャリートレードが解消した。円で借りて、高いリターンのある資産に投資をしていた。それはオイルだったかもしれないし、ブラジルの鉱山だったかもしれない。あるいは東欧の通貨だったかもしれないが、こうしたキャリートレードが解消したことです。キャリートレードしていた主体が、キャッシュが必要になったので、ポジションを巻き戻した。持っているものを売って、キャッシュを持って、それから借りているものを返して、それでネットで少しキャッシュをつくったということをやったので、円に対してはどんどん返ってくるお金があった。それが円高圧力となったのです。もう一つは、いわゆる「着物トレーダー」と言われる日本の強力な主婦の人たちが、これまでオーストラリア・ドルとかカナダ・ドルなどの高い金利の通貨や債券を買っていたのですが、今回の金融危機で通貨が下がり始めた。オイル・ブームが終わって、エネルギー、商品価格が高騰していたものが、崩れ始めて、崩れ始めるとさすがに損が出ますから、損切りをした。こんなに下がっちゃったら、いくら金利が高くても割り

が合わないわということで、投資を引き上げたのです。外国債券の投資信託は今、大変な勢いで残高を減らしています。「着物トレーダー」の行動が円高圧力のすべてとは言いませんが、かなりの影響を与えたいたのではないのでしょうか。

伊藤（元） 「着物トレーダー」のパワーは強力だった（笑）。そういう形で、これまで円安をつくっていた円キャリーが剥げたということになったのですが、しかし同時に、実際に為替の動きを見ると、実質実効レートではまだ決して円高ではないですよ。実質実効レートで見れば、110 円を超えたあたりには記録的な円安で、それこそ 1973 年のフロート制に移行したところのレベルに匹敵するぐらいの実質実効円安だった。それから見ると、現在は超円安が普通のレベルに戻ったぐらいと考えることができます。したがって、現在の円高についての一つの解釈は、今の為替はキャリートレードの要因などが無くなったことで、その水準がおさまるべきところにきているということではないのでしょうか。

伊藤（隆） そうですね。金利差だけで動いていた部分が剥げ落ちて、輸出入で見て持続可能なレベルに落ち着いてきたということだと思います。ただ、それが結果的には、日本の輸出産業には非常に厳しい状況となった。円安でエンジョイした部分が、今、ちょっとメタボを減らさなければいけないというところに来ているのではないのでしょうか。

伊藤（元） それメタボのシェイプアップで済めばいいのですが、状況はかなり厳しいようです。例えば輸出産業で今、国内で約 1000 万人の雇用があるのですが、その 3 割ぐらいがオーバー・エンプロイメント（過剰雇用）ではないかと言われています。

伊藤（隆） それは派遣を切っただけでは済まない。

日本経済の今後

伊藤（元） 派遣を切って済むレベルではないでしょう。おそらく輸出産業はこれから二つのことをやっていかななくてはならない。一つは、生産を海外へどんどんシフトしていく。つまり、もう一回、為替に関係ない仕組みにしなければいけない。特に事務用機器、フラットテレビなどは輸出比率が非常に高い。これらの産業は、とにかく海外へ出ていかななくてはならない状況になると思います。もう一つは、すでに国内で起こっていますが業界の再編です。再編のプロセスは倒産なのか、合併なのか、吸収なのかわかりませんが、いずれにしてもこれが必要になってくる。そういうことを考えると、国内の産業が再編、縮小していくなかで、日本の景気は何で支えていくのかという問題があります。これについてはどうお考えですか。

伊藤（隆） 私が言っているのは成長 4 分野です。①環境、②農業、③医療・介護・少子化対策、④教育ですね。

伊藤（元） この 4 分野を伸ばすためにはどうすればいいのですか。

伊藤（隆） 若い人（35 歳以下）は再教育でしょうね。成長分野に行くスキルを付け直す。だから、自動車を組み立てる、あるいはコンピューターを組み立てるといった作業から、いま言った 4 分野のどれかにシフトできるように、公共政策大学院で学んでいただくとかが必要になる。

伊藤（元） それはサプライサイドの政策だから、かなり時間がかかりますね。数年は覚悟しなければならぬ。短期的な視点でみると、これから数年の景気対策はどうしたらよいでしょうか。

伊藤（隆） 景気対策は、去年の 10 月まではしてもしようがないと私は言っていたのですが、さすがにここまで状況が厳しくなると、財政で

下支えをするべきだと思います。ただ、お金の使い道が問題です。これからの成長産業に使うべきで、例えば農業とか、環境もそうですし、医療などはスキルが非常に求められるとすると、スキルアップのための教育投資に使うことが重要になると思います。失業している人にただお金を渡すのではなくて、再教育というか、再訓練というようなかたちでお金を使うべきだと思います。

伊藤（元） そうですね。ただ、日本の農業が非常に厳しい状況にあると思うのは、現在の農業生産額は GDP の 1.4 % なのですが、就業者ベースでみると兼業も含めて農業部門で働いている人が 5% もいるそうです。アメリカでは、この比率は 1 対 1 です。現在の日本の農業は明らかに過剰雇用です。農業が強くなることはもちろん大事だと思うのですが、一方で雇用吸収効果はあまりないのではないかとともに思います。

伊藤（隆） そうですね。ただ、専業農家の半分以上の担い手は 65 歳以上ですから、10 年たてば、引退していきます。10 年ぐらいたったときに、一斉にリタイアということになると、そこで耕作放棄地が拡大してしまうわけです。その前に、10 年間の間に、大規模農業化をする。大規模農業化というのは、もちろん雇用対策にはならないのだけれども、生産性を上げるわけですから、そこから流通、輸出というところで、農業関連の雇用は創出される。あるいはいろいろな品種を改良していくということも必要になる。米についてもそうです。米作の雇用は減るが、生産性をあげる、輸出も含めて、いろいろな用途に米をもっていくのは可能だと思うのです。米以外、近郊野菜、果物、これは大変な労働集約的生産なのです。

伊藤（元） しかも、技能集約的ですよ。

伊藤（隆） そうです。そうやって農業部門の所得をどこまで高められるかというのは、結局のところ、どれだけ付加価値を付けられるか、そして労働集約的といいながら、どこまで機械化（或いは大規模化）できるか、ということにかかってきます。これは農業だけでなく、他の産業でも同じだと思います。

伊藤（元） 農業、環境、医療・介護（育児支援）、あるいは教育、そして産業全体を見直した時に、それぞれの産業にどういう可能性があるかを考える時期にきているということですね。

伊藤（隆） そのとおりだと思います。

伊藤（元） どうもありがとうございました。

2009 年 3 月 5 日

東京大学にて

伊藤 隆敏（いとう・たかとし）氏略歴

東京大学大学院経済学研究科教授。一橋大学経済学部卒。1979 年ハーバード大学大学院経済学博士号 (Ph. D.) 取得。専攻は国際金融論、日本経済論、マクロ経済学。91 年から一橋大学経済研究所教授。2004 年より東京大学大学院経済学研究科（兼）東京大学公共政策大学院教授。2006 年 10 月から 08 年 10 月まで経済財政諮問会議民間議員なども務めた。主な著書に『インフレ目標と金融政策』（2006 年）、東洋経済新報社、『インフレ・ターゲットティング』（2001 年）、日本経済新聞社、等多数。

NIRA 対談シリーズ

<http://www.nira.or.jp/president/interview/index.html>

(肩書きは、対談時のもの)

- 第 39 回** 2008 年 12 月 **「医者が忙しすぎる」—大病院の視点から**
ゲスト：NTT 東日本関東病院病院長 落合慈之 氏
聞き手：NIRA 理事長 伊藤元重
- 第 40 回** 2008 年 12 月 **生産と消費の新しい関係に挑む「和郷園」の取り組み**
ゲスト：農事組合法人和郷園代表理事 木内博一 氏
聞き手：NIRA 理事長 伊藤元重
- 第 41 回** 2009 年 1 月 **医療問題：議論の基礎にデータを**
ゲスト：一橋大学国際・公共政策大学院教授 井伊雅子 氏
聞き手：NIRA 理事長 伊藤元重
- 第 42 回** 2009 年 2 月 **医療資源の適正配分に向けて**
ゲスト：日本医療政策機構副代表理事・東京大学特任准教授
近藤正晃ジェームス 氏
聞き手：NIRA 理事長 伊藤元重
- 第 43 回** 2009 年 2 月 **医療と医学教育の何を米国に学ぶか**
ゲスト：横浜市立大学大学院医学研究科循環制御医学教授 石川義弘 氏
聞き手：NIRA 理事長 伊藤元重
- 第 44 回** 2009 年 2 月 **NIRA 金融危機座談会—世界金融危機にどう立ち向かうのか**
ゲスト：クレディ・スイス証券チーフ・エコノミスト 白川浩道 氏
みずほ証券チーフストラテジスト 高田創 氏
聞き手：NIRA 会長 牛尾治朗、NIRA 理事 柳川範之
- 第 45 回** 2009 年 2 月 **NIRA 金融危機座談会—「今」を、発想転換のチャンスに生かす**
ゲスト：三菱 UFJ 証券チーフエコノミスト 水野和夫 氏
ドイツ証券副会長兼チーフ・インベストメント・アドバイザー
武者陵司 氏
聞き手：NIRA 会長 牛尾治朗、NIRA 理事 柳川範之
- 第 46 回** 2009 年 2 月 **金融不安は治まったのか**
ゲスト：東京大学大学院経済学研究科教授 植田和男 氏
聞き手：NIRA 理事長 伊藤元重
- 第 47 回** 2009 年 3 月 **雇用危機と制度再設計の視点**
ゲスト：日本総合研究所主席研究員 山田久 氏
聞き手：NIRA 理事 柳川範之

財団法人 総合研究開発機構

〒 150-6034 東京都渋谷区恵比寿 4-20-3

恵比寿ガーデンプレイスタワー34 階

T E L : 03-5448-1735 / F A X : 03-5448-1744

U R L : <http://www.nira.or.jp/index.html>

©総合研究開発機構 2009 2009 年 3 月 26 日発行