

Contents

特集：米国経済の「日本化」を考える	1p
＜今週の”The Economist”誌から＞	
”Yes, it should” 「イエスと言える日本」	9p
＜From the Editor＞ 円高になる理由	10p

特集：米国経済の「日本化」を考える

フランスのカヌヌでは、G20 サミットが開催されています。当面の焦点はギリシャ問題ということになりますが、その実態は 2008 年の国際金融危機が政府の債務危機に姿を変えていることにあるといえるでしょう。さらに長い目で見れば、先進国経済が「日本化」(Japanization) している点に本質があるのだと思います。

以下は 10 月 20 日、岡三証券法人セミナーにおいて、エド・ハイマン氏 (ISI グループ会長) とのパネルディスカッションにおいて、筆者が行なったプレゼン内容の速記録です。リーマンショックからこの秋で 3 年、そろそろ日本自身が「日本化」の経験を総括し、世界に向けて発信していく必要があるのではないか、と感じています。

●日本は米国を追い越した？

ご紹介ありがとうございます。吉崎でございます。またこのような素晴らしい機会を得られることを大変光栄に存じます。

リーマンショックがあつてから、この岡三証券のセミナーでエド・ハイマンさんと一緒にディスカッションをする機会を私はこれで 3 回目です¹。そのつど大変勉強をさ

せていただいておりますが、今年も学ぶところが大変多くなるのではないかと思います。本日は「ジャパナイゼーション」という現象について、日本にいるとどのように見えるかということのをいろいろと述べてみたいと思います。

最初に、「若干の前置き」から始めます。多くの日本人が同感してくれるのではないかと思います。われわれはずっと今までアメリカが気になってしょうがなかった。なぜかという、アメリカで流行するもの

¹ ハイマンさんの経歴はこちらをご参照。

<http://www.edhyman.com/>

はやがて日本でも流行（はや）る。あるいはアメリカで問題になることはやがて日本でも問題になる。だからアメリカについて知ることは常にわれわれの未来を知ることだった。あるいは経済の世界では、アメリカに「追いつき追い越せ」ということもいっていたわけです。

ところが今回の世界の先進国の経済・金融の問題については、ひょっとするとわれわれのほうが先にいっちゃっているかもしれない。実はわれわれが今、直面している問題の答えはアメリカにはない。ところがアメリカが今、直面している問題の答えを、ひょっとしたらわれわれが持っているかもしれない。残念なことに、われわれはその答えが分からない。そういう、思ってもみない状況に直面しているのではないかと思います。

じゃあわれわれの経験は一体何だったのだろう。そこをもう少し振り返ってみる必要があるのではないかと思います。

●米欧経済の現状と日本の体験

最初に IMF の “World Economic Outlook” の最新版（Sep.2011）をご紹介します。たぶん IMF は今年暮れぐらいにもう 1 回、見直しをして、これを下げてくるのではないかという気が私はしていますが、これを見ると世界経済は大体 4%成長であり、先進国は非常に悪くて、新興国はもう少しましだ、ということになっています。

これは全くの特殊要因であるわけなのですが、日本経済だけが 2011 年と 12 年を比べると 12 年のほうが良いということになっている。これは言うまでもありませんが、

「3/11」一東日本大震災というとんでもないことがこの国で起きてしまったために、2011 年が非常に悪い数字になった。その分来年はよくなるという、別にめでたいことでも何でもないので、あらためてこの表をよくよく見ると「日本はわりと恵まれているじゃないか」と言えないこともない。むしろそれ以外のユーロ圏、アメリカ、あるいは新興国の中にも、決して「来年は今年よりも絶対にいい」といえるところはない。それが現状かと思えます。

○”World Economic Outlook”(Sep. 2011)

GDP	2009	2010	2011 予測	2012 予測
全世界	-0.7	5.1	4.0	4.0
先進国	-3.7	3.1	1.6	1.9
-アメリカ	-3.5	3.0	1.5	1.8
-ユーロ圏	-4.3	1.8	1.6	1.1
-日本	-6.3	4.0	-0.5	2.3
新興国	2.8	7.3	6.4	6.1
-中国	9.2	10.3	9.5	9.0
-インド	6.8	10.1	7.8	7.5
-ブラジル	-0.6	7.5	3.8	3.6
世界貿易量	-10.7	12.8	7.5	5.8

じゃあここで今の先進国経済が抱えている問題は何か。イギリスのエコノミスト誌が 7 月 30 日号で掲げた表紙をご紹介します。ドイツのメルケルさんとアメリカのオバマ大統領が日本人のどうも江戸時代ぐらいの格好になっていて、まるで浮世絵みたいになっているのです。どうでもいいことですが、後ろの富士山の絵とか遠近法の使い方がとても浮世絵っぽくて、なかなか芸が細かいなと思います。

ただ、これはどういうことかという、

ヨーロッパもアメリカもやらなければいけないことがたくさんあるのに、大切なことが決められないでいる。その政治が全然、機能していないところがまるで日本みたいだ。それが“Turning Japanese”というタイトルでカバーストーリーになっている。少し前のことになりますが、長くこの雑誌を購読していて、強烈なパンチを受けたような気がしました。

○Turning Japanese (*The Economist*)



じゃあヨーロッパとアメリカをわれわれの経験に当てはめるとどのくらいかという、若干タイムラグがあるような気がします。ヨーロッパの対応は、「日本の経験」でいうと 1997 年ぐらいかなという感じがします。ちょうど北海道拓殖銀行や山一証券が破綻して、ただ、まだまだ先は長いという感じですかね。逆にアメリカの方は対応がかなり素早かったということがあって、2001 年ぐらいかな。ただし、まだまだ先は長い。そんな印象を私は受けるわけです²。

日本が経験したことは何であったかといえば、大きな経済のバブルがあって、それが崩壊してバランスシート不況なる。そうすると金利を下げてもあまり効かない。金

² 「欧州は1997年、米国は2001年」というヒントは、富山和彦氏から頂戴した。

融政策が効力を失う。そうしていると、しょうがないからということで政府が財政政策を打つ。あるいは金融機関に公的資金を投入する。そうすると金融機関の赤字が政府部門に移り変わるので、金融不安は片付くけれども、今度は財政のほうに問題がいく。この財政赤字を減らさなければいけないのだけれども、そっちに関してはなかなか政治が機能しない。そうこうしているうちに、経済が全体的に低成長化してくる。これが日本のここ 10 年、20 年の経験です。

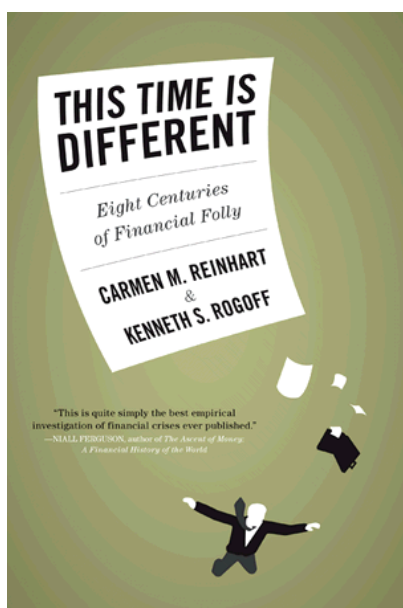
●「話題の経済書」は予言する

このような状況をぴったり表している本が出ています。“*This time is different*”という話題の経済書です。カーメン・ラインハート、ケネス・ロゴフという 2 人の経済学者が書いた本です。すでに日本経済新聞出版社から翻訳が出ていまして、とても分厚い本ですが、このほとんどが図表とグラフ類なので読むところは意外と少ないという不思議な本です。1 つだけいちやもんをつけると、なぜか日経新聞がこれを翻訳すると『国家は破綻する』という身もふたもない題名になっていまして、原題名の面白さが伝わらないのがちょっと残念です。

すでにご存知の方が多いと思うのですが、この本の内容を私が簡単にご紹介しますと、こういうことです。

カーメン・ラインハートとケネス・ロゴフの 2 人は、過去 8 世紀、66 カ国の金融危機をすべて洗い直してみた。そうすると非常に重要なことが分かった。それは、すべての金融危機は同じだということです。どう同じかという、どこの国も経済がバブ

ルになったときに、「いや、これは今回だけは違うのだ」、「This time is different」という。金融危機はそういう傲慢さと無知が原因で起きるのだ。この点においてどこの国のいつの時代のケースも全く変わらないのだよというのが、この本の重要なメッセージです。



それじゃあ人間の無知が金融危機を招いたあとはどうなるか。金融危機のあとは必ず財政危機が起きるということです。日本の場合は、この財政危機が起きているのだから起きていないのだから分からないような形でずるずると来ているわけなのですが、今回のヨーロッパの事態を見るかぎり、この“This time is different”の予言は恐ろしいぐらい的中しているわけです。つまり欧州はリーマンショックのあとにギリシャ危機を迎えた。そのことに対してロゴフ教授は、「これは全く驚くべきことではない」と言っているそうです。

さらにこの本をたどっていきますと、財政危機が起きるとどうなるか。必ず中央銀行はインフレ的な政策を取りたいという誘

惑が生じる。これもすでに実際に行なわれていることとして、アメリカの連銀（FRB）はQE I、QE IIといった非常に大胆な手法を実施して、今までの金融政策の枠組みから一歩踏み出すような実験的な手法を取っている。これが効いているのか効いていないのかというと、何だかよく分からないというのが正直なところかと思えます。

さらにその先はどうなるかという、この本がいうには、財政危機の状態を放置しておくと思くと悪くするとインフレになるし、経済はどうしても低成長になっていきますよということです。こうなると本当に日本経済がたどってきたこととぴったり重なってくるし、今のアメリカやヨーロッパで起きていることはかなりの部分、この本の予言の通りなのではないのか。本当に“This time is no different”、つまりまた同じことが起きているのではないかと思えてくるわけです。

●欧州：かつての日本の再現

少し問題を整理するために、欧州とアメリカのケースをそれぞれに振り返ってみたいと思います。

まず欧州のケースから。今回の場合、やはりヨーロッパが問題のいちばん中心であつた。2007年の夏の時点で例のサブプライム問題が発生して、ここでヨーロッパの銀行経営に不安が生じた。それがいろいろと世界各国に不安な影を投げかけていったわけなのですが、翌年の2008年9月15日のリーマンブラザーズの倒産を契機に、一気に国際的な金融危機が広がった。そこで何をやったかといえば、ヨーロッパではまず欧州中央銀行（ECB）が利下げを行なっ

た。一方で財政政策は、大胆に出動するというよりは引き締め気味であった。それから金融機関の不良債権処理は全体的に遅れ気味であったということです。

これは欧州の特殊性でして、通貨は1つであって中央銀行はあるけれども、ECBには金融監督の権限は任されていない。各国の政府が持っている。そしてまた財政も17の国に別々に分かれているわけで、ユーロ圏全体としての対応はどうしても遅れた。ここの部分に問題の根源があったのではないかと思います。

そうこうするうちに、2009年の秋からギリシャの問題が表面化します。ギリシャで政権交代が起きて、そうすると前の政権が言っていた財政状態はかなり嘘があって、実態は非常に悪いということが明らかになった。そこからギリシャ国債の問題が起きてくるわけなのですが、その対応は“too little, too late”というか、どうもかつての日本における不良債権問題を再び見ているようなまだるっこしい思いがあるわけです。

今、足元はどうなっているかという、おそらくヨーロッパ経済はすでに景気後退局面に入っているのではないかと。ハイマンさんが今日のプレゼンテーションで最初にヨーロッパについて触れられたというところに、まさしくこの問題の深刻さがよく表れているのではないかと思います。

●米国：素早い対応と債務上限問題

次に、アメリカのケースはどうだったか。アメリカの場合は、やはり2008年9月のリーマンブラザーズ社の経営破綻から一気に

表面化したわけですが、そのあとの当局の対応は非常に素早いものがあったかと思えます。

まず1つ目は、TARP（不良資産安定化基金）をつくって、ここに7000億ドルという巨額の資金を積んだことです。これが一種の見せ金となって金融安定化が進んだ。公的資金の注入を迷わず行なった。これは大変に評判の悪い政策で、今でも大変にしこりが残っているわけですが、「日本の経験」から考えていくと、こんなに素早い対応はなかった。非常にいいことをしたのではないかと私は思っています。

それから2009年1月にオバマ政権が発足しまして、すぐさま行なったのが、7870億ドルという巨額の景気刺激策でした。それから今年は3年目になりまして、この大型景気刺激策のお金7870億ドルはもうほとんど使われている。これだけの巨額な景気対策が行なわれたことはおそらく人類の歴史ではじめてなのではないかと思うのですが、これに関してはあまり効かなかったのではないかと。あるいは景気刺激効果はあったかもしれないけれども、雇用の増加には結びつかなかったのではないかと。現に今でも失業率は9%台になっているわけですから、あまり効かなかったのではないかとという評価となっています。

ただ、これも本当に難しいところであり、「日本の経験」でいきますと、ちょうど小渕政権の頃、98年から2000年にかけてはやはり同じように大減税とか公共事業をやったわけですが、あれはよかったのか悪かったのか、今でも議論が割れるところではないかと思えます。

3点目に、アメリカの連銀が非伝統的な

金融政策を発動したということです。繰り返しになりますが、この QE、QEⅡが一体どの程度、効果があったのか。これは見ても本当によく分からないというところがあります。一方で、QEⅢがあるかないかというところも今さかんに議論されています。のちほどハイマンさんのご意見も伺ってみたいところです³。

そのように財政、金融、そして金融安定化、3つの形で大胆な施策が取られていることによって、アメリカ経済は2009年、10年とかなり持ち直すわけなのですが、これが自律的な回復軌道には乗らなかった。つまり政府が途中で手を離したところで、また失速しかけている。これが2011年の前半の状況でして、雇用水準、あるいは住宅市況などを見ると、まだまだ構造的な問題が横たわっているように見えるわけです。

ここまでは言ってみれば「日本の経験」がかなり近いような感じなのですが、**1つだけ予想外であったのは、今年の夏の債務上限問題**です。8月2日にアメリカの国債の債務上限を上げなければいけないという締め切りがあったけれども、これが8月1日ぎりぎりまで与野党で攻防が続いて合意ができなかった。この状況を見てS&Pはアメリカ国債を史上はじめて「AAA」から「AA+」へ引き下げるわけですが、どうも私から見ても非常に歯がゆい思いがする。長らくアメリカ政治に関心を持ってきた者としても「何でこんなに手間取るのだろう」と、与野党の党派的対立が深刻であり生産的でないことを残念に思ったものです。

³ これについては、「あり得る」というのがハイマン氏の答えであった。

以上がヨーロッパのケース、アメリカのケースでした。

●日本：小泉政権を振り返る

じゃあ日本のケースはどうだったのだろう。あらためて思い出してみると、1990年代と、今世紀に入って2001年以降と、2つに分けて考えるのがいいのではないかと思います。

1990年代の対応は、本当に今から考えても褒められたものではなかったと思います。日本の金融バブルが崩壊したのが1990年代の初頭であったかと思えます。**ちょうどあの頃はわれわれもまた、“This time is different”の状態**になっていて、「東京の土地を売るとカリフォルニア州が全部買える」とか、途方もないことを言っていたような気がします。

そのバブルが崩壊して、バランスシート不況が始まった。銀行の不良債権問題が出てくるわけなのですが、当時はそういうものが存在すること自体をなかなか認めようとしない、透明性の欠如ということがありました。そうこうするうちに、物価の下落が始まる。こんにちに至る緩やかなデフレが始まるわけですが、そうする中で日銀も利下げを続けていくうちに、ほとんどゼロ金利に近いところまで落ちていく。そうするとこの間に財政赤字が増大していくわけなのですが、長期金利は低下の一途をたどる。つまりリスク資産が買えないからということで国債が買われるようになる。そういったことが続いていきまして、1990年代は経済が低成長化した。

この流れがちょっと変わってくるのが

21 世紀に入ってからでして、2001 年から 2006 年まで、小泉政権が日本では珍しい長期政権となるわけなのですが、今から振り返ってみると、この小泉政権の時代に金融の安定化が行なわれていたということになります。

小泉政権はあのときに何をしたのかをあらためて思い出してみますと、まず財政政策については、小泉さん自体は結構厳しい「聖域なき構造改革を」といていたのですが、実際にやったことはかなり緩い財政再建策であったということになるかと思えます。国債発行枠を 30 兆円にすることを小泉さんは公約します。実際には途中で破ったりもするわけなのですが、30 兆円までは借金してもいいよという公約だったわけですから、かなり緩い政策を行なっていたということが今から考えれば当たっているかなと思えます。

次に金融政策について思い出してみますと、日本銀行が量的緩和政策をやった。今の QE の言ってみれば前身のような試みなわけですが、これが効いたか効かなかったかは、これまた今から考えてもよく分からない。個人的な印象でいうと、当時の福井総裁は「こんなことをやってもきっと効かないと思うけれども、とにかくやってみることが大事なのだ」という、一種、確信犯のような思いでやっていたのではないかなと思えます。

3 点目にこれが重要だったかなと思うのは、銀行に対する非常に厳格な査定が行なわれた、そしてまた資本注入も行なわれたということです。ちょうど 2002 年の秋に竹中平蔵さんが金融担当大臣に任命されたあとに、一種、劇的な転換があったわけですが、

その部分が 1 つの避けて通れないプロセスだったのではないかと思います。

もう 1 つ重要であったことは、2002 年から 2007 年ぐらいまでにかけて、外需主導型の緩やかな景気回復が続いたということです。成長率としては 2% 台の緩いものだったのですが、これが日本のこの金融安定化には欠かせなかったのではないかと。

そうこうするうちに、2005 年の 3 月末にいわゆるペイオフ解禁が行なわれて、それがあまり大きな問題にならなかった。ここでやっと日本の金融不安は解消したわけで、この年の秋には株価も非常に上昇する。たしか日経平均で 1 万 8000 円台までいったかと思えます。

「日本の経験」ということをポジティブに振り返ってみると、これらのポイントが良かった。これが本当に正しいプロセスなのかどうか、あまり自信はないけれども、もしアメリカやヨーロッパが「ジャパナイゼーション」という症状に直面しているのだとしたら、これらの政策の組み合わせを試すべきだということになるかと思えます。

● ジャパナイゼーションの教訓

あらためて要点をまとめてみましょう。まずは財政政策ですが、あまり財政再建を急いではいけないということです。ただし、これは今のアメリカに当てはめると、ティーパーティー (Tea Party) という、小さな政府を求める急進的な勢力が力を持っているので、ひょっとすると財政再建を大変急いでしまうかもしれない。これは「日本の経験」からいうと、あまりいいことではないということ。これが 1 点目です。

2 点目の金融政策につきましては、やはり FRB が大変積極的なわけなのですが、QE のような政策が果たして本当に効果があったかどうか。これについては日本のケースからはよく分からない。判断を留保せざるを得ないといえるかと思えます。

3 点目の金融安定化につきましては、ほぼはっきりしていきまして、とにかく銀行への資本注入を素早くやらなければいけない。どんなに国民の評判が悪くても、この救済を躊躇してはいけません。なおかつ、経営に対する厳格化ということと同時にやらなければいけないということです。この点につきましては、アメリカの今までやってきたことはほぼ満点で、日本から見ても非常に早かったといえるのではないかと思います。

4 点目にもう少し付け加える点があるとしたら、いわゆる日本の構造改革に関する政策があります。小泉時代は、規制緩和であるとか、あるいは FTA の推進であるとか、いろんな意味でプロビジネス、経済界を支援する政策が多く実現したということがいえるかと思えます。ですから今のアメリカもなるべくプロビジネスの政治をやるべきかと私は思うのですが、先ほどハイマンさんからのご指摘もありましたとおり、オバマ政権は今、アンチビジネスの方向に向かっている。来年、選挙があるからということで、ちょっと不安を感じるどころです。

最後にちょっとした「落ち」があります。普通はジョークから始めて深刻な話で終わるのがプレゼンテーションの王道なのですが、今日は逆に深刻な話から始めてしまったので、最後はジョークで終わりたいと思

ます。

これはインターネット上で発見した、今の“Occupy Wall Street”、例のウォール街デモ隊に関する漫画です⁴。左は、1967 年のヒッピーのような若者たちが徴兵カードに火をつけて「学長室を占拠せよ」とっている。これが 2011 年になると、やっぱり怒れる若者たちが「ウォール街を占拠するぞ」といって何か紙を燃やしている。ところが隣にいるおじいさんは何とっているかというと、「息子よ、お前はこの父の 401K をさらに危険にさらす気か」とっている。このお父さんが実はこの 1967 年の若者のなれの果てであるというところが、素晴らしい「考え落ち」だなと思うのです。

今のウォール街の問題等を見ていますと、99%の「普通の人」と 1%の「金持ち」の対立ということがいわれて、どうもポピュリスト的な方向に政治が流れていくのではないか。そうすると今の「ジャパナイゼーション」の問題に対する正反対の解決策を行なってしまうのではないかとこのころに、私はちょっと危惧を覚えるのです。

ということで、「ジャパナイゼーション」に対する私のプレゼンテーションをここで終わりたいと思います。このあとのディスカッションでハイマンさんにいろんな疑問をぶつけてみたいと思います。

ご清聴ありがとうございました。

⁴ここで紹介したマンガは下記の URL で見ることができる。

<http://list.cagle.com/etoon.aspx?cartoon=/news/WallStreetProtests11/images/beeler.jpg>

<今週の”The Economist”誌から>

”Yes, it should”

「イエスと言える日本」

Asia

October 29th 2011

***TPP 交渉への参加の是非を、野田政権は間もなく決断を下す見込みです。貿易自由化交渉に直面している日本の姿は、The Economist 誌の目にはどんな風に映っているのか。**

<要約>

長野県にある嶋崎秀樹氏のレタス農場は、全てを視界に納めるのに1~2分かかる。そして集まってくる若者の多くは20~30代で、笑顔と冗談とともに作業が始まる。

日本において、これは稀有なことなのである。ほとんどの農民は60歳以上であり、孤独に小規模な稲作を行い、兼業農家がほとんどである。嶋崎のレタスは丘を埋め尽くし、彼が経営するトップリバー社は、耕作放棄地の利用が許されればさらに拡大が可能だ。

表向き嶋崎氏は、日本のTPP参加を支持する立派な理由がある。オバマ米大統領と8か国の首脳は、11月23-23日のAPECホノルル会議で域内の貿易自由化を推進する。日本にとっての参加理由のひとつは、GDPの1%に過ぎない農業部門の競争力強化である。米輸入の関税は800%近く、補助金のお陰で老人たちは退出せず、農地の集約化は進まない。

それでも嶋崎氏は自由貿易に言葉を濁す。その微妙さは、10か国目の参加国たらんと国民を説得中の野田佳彦新首相の仕事ぶりに通じる。農地の解放は不可避だと嶋崎氏は考えている。だが金融や建設など、競争力の劣る他の分野でも開国には同様な懸念がある。

10月24日、農業団体は722人の議員中350人がTPP反対に署名したと発表した。民間企業参入を怖れる医師や労働市場改革に反対する組合も反対し、閣僚たちも分裂している。

ただし2年目で3人目になる民主党首相には、他に選択肢がない。世界経済が落ち込み、円高と3/11以降のエネルギー不足の中で浮かび上がった政治課題がTPPである。ホノルルでオバマに恥をかかせて、対米関係を損ねていいのか、との思惑も働く。

支持者はこう考える。農業は欧米と同様に戸別所得補償で守ればよく、消費者を犠牲にする価格維持はすべきではない。TPPは関税の廃止を求めるが、それには10年間の余裕がある。農産物価格の下落は家計を潤す。さらに競争力ある農業は地価を上昇させるだろう。

野田氏にTPP参加を求めているのは経団連など経済界だ。米韓FTAが米議会で批准されて尻に火がついた。彼ら製造業は、1社で農業部門を超える金額を売り上げている。昨今の円高もあって、米国市場へのアクセスで韓国企業に差を付けられてはたまらない。

日本の国際的な地位低下も気がかりだ。多くの日本人と同様に、野田氏はそのことを懸念している。技術や知的財産権に関する域内の標準が、中国に支配されては一大事である。

TPPに参加すれば、世界最大の米国と第3位の日本が一緒になることになる。自由貿易圏の基盤となり、いずれは第2位の中国も包摂するだろう。ゆえにルース駐日大使は「日本の参加はゲームを変える」と述べる。しかしそれ以前に、水田のパッチワークたる日本社会を変えるだろう。それは歴代首相と、なりたての現職が手を焼いてきたことなのだ。

<From the Editor> 円高になる理由

以下は新入社員研修などで出てきそうな、ごく初歩の問題であります。

- ① A国とB国がある。A国が財政政策を行い、B国は行なわない。この場合、どちらの国の通貨が上昇するか。
- ② A国とB国がある。A国では金利を据え置きし、B国は金融緩和を行なう。この場合、どちらの国の通貨が上昇するか。

簡単ですよ。どちらもA国の通貨が上がります。もちろん、為替の世界は理屈通りに行くとは限りませんが、①、②のいずれのケースでもA国の金利がB国を上回ることであり、お金はB国からA国へ流れ、結果としてA国の通貨が上昇することになります。

さて、これから先は現実の話です。まず2011年より12年の方が、成長率が高くなりそうなのは先進国でも日本くらいしかありません。その日本では来年、3次補正でかなりの規模の財政出動が行なわれます。他方、米欧はむしろ債務削減に動くでしょう。さらに来年の日本は、財政が動く中では金融政策が使いにくい。他方、欧州はさらなる金融緩和が行なわれる公算が高い。米国でもQE3が行なわれるかもしれません。

こういうポリシーミックスになっているから、来年は円高になるのが自然ということになります。少くも市場介入しても、流れを変えることはできないでしょう。今の円高が投機筋の思惑のせいだ、という話もかなり疑わしくて、レバレッジを効かせられない昨今のヘッジファンドなど、牙を抜かれた猛獣のようなもの。単に国内の投資家が、海外資産を整理しているから円買いが増えているだけではないでしょうか。

とはいえ、筆者も1ドル70円台の今のレートが均衡水準とも思えないので、どこかで円安方向に大きく振れる瞬間が来るのでありましょう。そうだとしたら、今は「最後のバーゲンチャンス」なので、そこをどう活かすかが企業や投資家の腕が問われるところなのだろうと思います。ピンチの中にチャンスがある、と考えたいところです。

*次号は2011年11月18日（金）にお届けします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記にてお願いします。

〒107-8655 東京都港区赤坂6-1-20 <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL: (03) 5520-2195 FAX: (03) 5520-4945

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com