

経済情勢に関する検討会合（第7回）議事要旨

（平成23年8月3日（水）12:18～12:55 於：官邸4階大会議室）

- 出席者：内閣総理大臣、内閣官房長官、経済財政政策担当大臣、金融担当大臣、財務副大臣（代理出席）、経済産業副大臣（代理出席）、日本銀行総裁（オブザーバー）、仙谷・福山・瀧野内閣官房副長官
※国家戦略担当大臣は、会合開始直前に欠席の連絡あり。
- 有識者：小島順彦・三菱商事会長、杉本和行・みずほ総合研究所理事長

【概 要】

○開会（与謝野経済財政政策担当大臣より：略）

○議題：経済リスクについて

（1）小島三菱商事会長より、概略以下のとおりの発言。

- ・これまで、経済リスクの問題、成長戦略に関する問題、財政健全化に関する問題等、様々な点について議論に参加させていただいた。先日の会合でも、関係する官庁の出席のもと、米国の金融・債務問題について、大変内容の濃い意見交換が行われた。また、本日のこの会合のように、経済・財政・金融関係の閣僚の方々が集まってリスクに関する情報を共有する場が作られたことについて、大変良い機会だと思う。
- ・本日は、グローバルリスクマトリックスの考え方について報告したい。今日、ITあるいは金融を通じて、グローバル化が大変急速に進展している。経営者として一昔前を思い返すと、当時はグローバルリスクと言っても国ごとの状況を単独で見ておけばよい時代だった。現在では様々な事象の連動性が高まっており、世界全体を俯瞰して総合的に情報を分析し整理していくことが必須となっていることを痛感している。経営者としてこのような問題意識を持っているので、国レベルでも参考としていただけるものがあるのではないかと、そうした思いが、この場でグローバルリスクについてお話しする背景である。
- ・グローバルリスクは、経済リスクだけで存在するのではなく、地政学・政治・社会リスクとますます密接な関係になっている。各専門家によるリスク分析だけではなく、統合してリスクを読む能力が重要になってきている。例えば、原油価格の先行きについてみれば、商品の需給のみならず、世界の金融資産の動きや、その背景にある金融制度の動き、巨大需要国である中国経済の動向、中東の地政学的状況、フェイスブックなどのメディアが中東の政治・社会体質に与える影響など、様々な要素が作用して決まっている。したがって、情報分析機関の在り方も、今後は、経済リスク、外交リスクなど、クロスオーバーである必要がある。たこつぼ的に分立した情報収集の在り方や組織では、状況判断を間違えるリスクが増しているため、これからは、そうした仕組みづくりが重要な課題と思う。
- ・経済・地政学・政治・社会リスクの底流に、リーマンショック後、解決されていない世界経済の課題がある。現在、先進国は、共通して財政赤字が問題化する一方で、成長戦略の位置付けがうまくいっていない、また、金融制度改革が中途半端なままであるという未解決の課題があり、これが様々なリスクの底流にあることを頭に置いておかなければ

ばならない。

- ・グローバル・ガバナンスが揺らいでおり、世界にとって、こうした問題の解決に向けて、グローバルな広がりを持ったルール作りに取り組んでいくことが重要。私自身、今年1月の世界経済フォーラムの共同議長を務めたが、テーマは“Shared Norms for the New Reality”ということで、新しいグローバル社会の現実を踏まえ、新たな規範がどのようなものであるべきか、どう規範を作っていくべきか、そうした課題認識だと整理できるのではないかと思う。ダボス会議では菅総理も、「開国と絆」というメッセージを发出され、TPPへの取組、農業再生への努力を宣言された。
- ・今のグローバル化した世界をマクロ経済的に見ると、2000年時点で、日・米・EU合計のGDPシェアは72%であったが、2010年には58%、この3年後には50%を切るというのがニュー・リアリティである。そういう時期だからこそ、日・米・EUが連携を強めて、共有の規範作りに取り組むことが必要。翻って、日本が米国と連携し、将来グローバルな広がりを持つ共有規範に参加するといった意義付けで、例えばTPPへの交渉参加などがあるが、こうした取組はタイミングが大変重要。
- ・グローバルリスクについては、可能性と深刻度に応じて優先順位を常に確認することが重要である。例えば、米国の国債のリスクやEUのソブリンリスク対応の緊急度が大変上がっているが、このようなリスクマトリックスを管理し、状況の変化に応じてメリハリをつけて分析・対応することが大変重要である。現時点で注目しているリスクを整理すると、米国経済回復遅延については、米国のGDPの70%を占める家計の債務が依然として大きいことなどを勘案して、その「可能性」は高いと評価しており、「深刻度」は中とみている。日本国の信認低下については、「可能性」は低い、もし起こった場合の「深刻度」は大。
- ・インフォメーションは解釈され、分析されてはじめて、インテリジェンスとなる。どちらも日本語に訳せば「情報」だが、解釈が十分でない情報は、流されるといわずらに不安を煽ったり、風評被害を生むといったことも念頭に置いておくべきである。グローバル化社会において特に大事なものは、対外説明の方法、すなわち広報戦略である。しっかりした対外説明、広報戦略が、しっかりしたインテリジェンスに支えられる、そういうことが今後ますます重要になってきていると考える。

(2) 杉本みずほ総合研究所理事長より、概略以下のと通りの発言。

- ・日本経済の現状をみると、大震災後、いわゆる現場力による供給制約の克服にはめざましいものがある。サプライチェーンが回復し、生産も、ほぼ震災前の水準までもどってきている。これに伴い、輸出も回復してきているというのが今の状況。こうした観点から経済成長率を見通すと、2011年度は0.6%、2012年度は2.6%と考えている。震災前の成長率見通しと比較すると、今年度は1%程度下がり、来年度は0.8%程度上がる、つまり経済の浮揚が後ろ倒しになるものと考えている。
- ・しかし、様々なリスクファクターがある。一つは、原発問題に端を発する電力制約。岩田日経センター理事長の資料によれば、原発が全て来年で停止した場合、中期的な日本の成長率は1.2%ポイント下がると試算されている。我々も、同様の場合、2012年度の成長率は0.4~0.8%ポイント低下し、さらに燃料コストの影響がGDP比0.6%程度生じるとの見通しを出している。
- ・その他の制約要因、リスク要因としては、原油価格等の高止まり、産業の海外移転・空

洞化、財政赤字の問題、海外の金融・財政リスクなどがあり、こうした課題に対してしっかりと検討して、しっかりした考え方を示すことが必要である。

- ・海外の金融・財政リスクでは、欧州のソブリンリスクと、米国の債務上限引上げに関連するリスクがあげられる。欧州では、7月21日に対ギリシャ第2次支援策が決定し、これにより1090億ユーロの措置が決まって一段落したが、これは当面のつなぎ措置であり、その間に、財政問題を解決し、かつ、経済自体を立て直す、競争力を回復するという厳しい問題をそれぞれの国が背負っている。このソブリンリスク問題が再燃し、スペイン、イタリアの国債のスプレッドも広がったりしているようだが、これが波及すると、リーマンショックを上回るような危険性につながるおそれもある。
- ・米国の債務上限問題については、ギリギリのタイミングでようやく決着し、2段階ということで、2.1兆ドルの上限引上げと2.4兆ドルの歳出削減を行うことで合意され、その結果、アメリカ国債のデフォルトや金融市場の不安定化のリスクはある程度回避されたが、米国経済の先行きや、財政上の問題、財政破たんや歳出削減に関しては、依然として不透明感が残っており、不確実性が残っている。
- ・米国のQE 2は、デフレ回避に寄与し、株価の上昇を通じた米国経済の下支えには一定の寄与をした一方で、資源価格の上昇や、新興国のマネー増要因にもなり、新興国を中心とするインフレにつながり、これがまた、資源価格高騰等を通じてガソリン価格上昇などの形で米国に逆流した。QE 2は6月で終了したが、米国金融当局は、更なる緩和という選択肢を残しつつ、当面は引締めには転じないだろう。
- ・中国をはじめとする新興国ではインフレが顕在化してきており、軟着陸に向けてのバランスのとれた財政・金融政策が要請されるので、経済もなにかしらの減速があるだろう。
- ・どうしてこういう状況になったのかを考えると、90年代以降、世界のマネーが拡大し、かつグローバル化したという現象があるのではないかと思う。リーマンショック後の各国の金融当局、財政当局は、金融緩和、財政赤字の拡大で対応してきたので、世界のマネーはさらに大きくなり実体経済に比べても非常に大きくなっている。世界経済を考えれば、この巨大化したマネーという状況は矯正していかなければならない。1997,8年ころと比べて、世界のGDPが約2倍となっているのに対し、世界の金融資産は3倍、米ドル供給は5倍程度になっており、いかに世界のマネーが拡大し、かつグローバル化したかがわかる。
- ・財政危機は金融危機と裏腹の関係にあり、財政危機がそのまま金融危機につながる構造になっている。欧米では財政危機が大きな問題となるとともに、市場にも影響している。日本は先進国で最大の赤字国であり、そういったリスクも大きいということを念頭に置かなければならない。国債・地方債、社債市場の残高は700兆円程度あり、金利が突然上昇すると膨大な資産減価が生じるおそれがある。金利が1%上がることにより、満期保有も含めれば価格下落リスクは50兆円くらいある。海外が保有するのはそのうちの5%程度であり、満期保有のところまでただちに損失という形で影響するものではないが、潜在的なロスが大きくなっていくのではないかと思う。財政が限界点に達すると、その影響は大変なものとなるので、そのリスクを考慮に入れていただく必要がある。

(3) 内閣府・齋藤政策統括官（経済財政分析担当）より説明：略

(4) 岩田一政・日本経済センター理事長提出の資料について、与謝野大臣より概略以下

のとおり紹介

- ・「電力不足が日本経済に与える影響」という資料を岩田先生が作成された。特に5ページには大変ショッキングな内容があり、日本の経常収支が黒字であったのが、だいたい2015年を過ぎたところから、債権国であった日本が、石油、天然ガスその他を入手するために今まで持っていた海外債券を売らなければならない、経常赤字の国になるというものである。

○自由討議

(白川日本銀行総裁) 経済を考えるに当たり、先々のリスクを明確に認識して政策運営に当たることは大事だと思っている。世界的に不確実性が高まり、リスクに対する意識が強まる結果、投資家が、自分の抱えるリスクを外していくという動きが広まってきている。マーケットではリスク・オンとかリスク・オフと言うが、リスクを外すという局面に入ってきている。相対的にリスクが高まっている国の通貨から、相対的に足元のリスクが高まっていない通貨へ逃げるといった現象が生じており、年初来の変化率をみると、ドルの全面安であり、ニュージーランドドル、オーストラリアドル、韓国ウォン、日本円などの各通貨に対してドルが安くなっている。これは世界的なリスクヘッジが要因となっている。

一番大きなリスクは財政をめぐるリスクであり、先ほどお話があったとおり、まさに金融面のリスクと表裏一体である。欧州でも米国でもそうであるが、財政への信認が低下すると長期国債金利が上がり、金融機関の調達コストの上昇につながり、その結果、経済が落ち込み、財政が悪化するという、財政と金融との間でマイナスのフィードバックがもたらされるというのが本質である。日本を見ると、日本の国債は、外国人保有比率が5%と小さいが、このことをもって海外の動きを懸念する必要はないという議論は誤りである。日本の金利は欧米と比べて低いが、方向という意味では連動性がかなりある。昨年秋に米国で長期金利が上昇した局面では、それによる損失をカバーするために、日本国債も持つ投資家は日本国債を売ったため、日本の国債金利も上昇した。このように、海外の国債と日本の国債の両方を持つプレーヤーがいる限り、海外と連動して変動する関係にある。日本がしっかり財政再建に取り組むのと同時に、しっかり取り組んでいてもなお海外の影響が日本に及ぶ可能性があることを意識しなければならない。

日本の国債金利が低位安定していることをどう解釈するか。これには2つあり、1つの解釈は、現在の日本の財政状況は悪いとしても、最終的に日本国民は財政再建に取り組むはずであると、国内外の投資家が考えている、というもの。もう1つは、いままでの低位安定した状態が今後も続くという漠然とした期待がある、というもの。これらのいずれの場合であっても、日本が最終的に、しっかり財政健全化の方向に向けて取り組んでいくという姿勢が見えてこない、と、財政は改善しないし、金利が上昇して実体経済にも悪影響が出てくるおそれがある。こうしたことを認識していく必要がある。震災の後、様々なリスクについて想定範囲内であったかどうかという議論があるが、財政のリスクは十分に想定しうるリスクなので、これを考慮に入れて政策運営に当たることが大事だと思う。

(※ここで仙谷内閣官房副長官退席)

(五十嵐財務副大臣) 今の話題とは直接的には関係ないが、政治は近未来の展望を示すこ

とが必要。電力の供給の見通しが大変大きな問題となっている。すでに経済産業省に照会しているが、オーストラリア南部に大きな亜炭の井戸があり、オーストラリアは日本に売却してもいいという。亜炭を最近、日本の大手企業の技術でCO₂と水素に分離し、CO₂は地中に固定し、水素だけ液化してタービンを回して電力を作る、燃料電池の応用的なもの。コストも安く、240年分の日本のエネルギーをまかなえるという。技術も安定してきているということで、これは国家的にやればよいのではないか。遠い将来のことではなく、既に実用化できるので、経済産業省にも伝えてある。十分可能性もあるし、自動車会社とも連携を取っていただければと思う。

○総理締め括り挨拶

(菅内閣総理大臣) 今日、特に小島会長、そして杉本理事長、また、日銀総裁からも、いろいろと踏み込んだ話をしていただいた。

特に直近では、米国の債務上限引上げといった問題があり、また欧州などのソブリ
ンリスク、さらに昨今の為替市場の動向、株価の動向も心配の種であるが、日本をめ
ぐるいろいろなリスクについて意見交換をいただいた。グローバルリスクについての
マトリックスというものを初めてご紹介していただき、大変興味深く聞かせていただ
いた。

また、日本経済は、東日本大震災からの復旧・復興の途上にあり、ある意味では新
たな成長に向けて、この復旧・復興をチャンスとして活かしていく、そういう方向に
力強く歩んでいかなければいけないと考えている。そのためには、内外の経済リスク
に対する対応力を高めていく必要がある。また、為替市場については、その動きをし
っかりと注視していく必要がある。

関係閣僚においては、こういう観点を重視して政策対応に当たっていただきたい。
また、日銀におかれては、引き続き政府と緊密な連携を保ちつつ、金融面から経済を
下支えしていただきたい、そのことをお願いしたい。

○閉会 (与謝野大臣より：略)

(以 上)