

＜第七回 SATOU フォーラム 講演記録＞

「どうなる2020年の世界と日本経済のゆくえ」

日鉄住金総研ビジネスソリューション部

チーフエコノミスト 北井義久氏

■コロナウィルスについて

新型コロナウイルスが今後どうなるか。ポイントは、中国の公式発表で感染者数の増加テンポがどうなるかだ。今週中に鈍化するようなら心配はないが、逆に加速するようだと深刻である。いずれにしても今週から来週の動きがカギになる。感染者の増加テンポが来週になってもピークアウトしないようだと、世界の経済成長率は1%ないし1.5%ぐらいは下がる可能性がある。今、世界経済の成長率が2%から3%程度だとすれば、その半分ぐらいなってしまう。そのぐらいのインパクトはあるだろう。東京オリンピックを諦める場面がやってくるかもしれない。その場合、もしかしたら我々は“終わりの始まり”を見ているのかもしれない。地球温暖化で北極海の氷が解け、何十万年も閉じ込められていた未知のウィルスが人間を滅亡させるとい説である。

■世界経済について

さて、本題に入ろう。この新型肺炎（コロナウィルス）の話がなければということ、世界経済はどうなっているのか。図表の2と3だが、世界経済は持ち直しの方向にあった。製造業を見ると、去年はPMIが50を切っていたがここに来てようやく50を超えてきた。つまり、世界経済の停滞は終わりかけていたのだが、そこに新型ウィルスが出てきた。世界経済が悪くなっていたのはもちろん中国の影響が大きい。その中国経済はウィルスとは別に、よくなっていない。

世界の製造業に不況をもたらしていたのは、図表の4、5にあるように、自動車と半導体需要の減少である。自動車は足元でも横ばいを脱していないが、

半導体は18年から19年にかけて、けたたましく落っこちたが、足元は持ち直してきている。その要因は、GAF A向けとスマホ向け（5G含む）需要がよくなっていることだ。ということで、製造業は今年から来年にかけて勢いが出てくるのではないかとこのところだ。

更に世界経済にとってプラスの材料が図表7の雇用である。先進国では人手不足がいまだに続いている。日本を筆頭に、米国、ドイツでも企業は雇用を増やす方向が続いている。その結果、消費者のセンチメント（図表8）も前向きとなっている。ただし、世界の国際観光客数は今後、コロナウィルスの影響で心配である。

■米国経済は？

米国の景気は127カ月連続で拡大している。世界最長で、アメリカの歴史の中でもまれにみる長さとなる。にもかかわらず、求人数は今も採用数を約100万人も上回っている状況だ。それと、今年と来年のアメリカの住宅市場は久しぶりにいいと思う。その要因は世帯数が増加してきていることだ。リーマンショックで、パラサイト族になっていた若い人たちが景気が良くなって親の家から出始めている。それに加えて図表18だが、FRBの政策もあって長期金利（10年国債）が2%ぐらい下がってきているので、当然住宅ローン金利も下がり、住宅が買いやすくなっている。アメリカは日本よりも金利と住宅投資との関連が大きい。また、アメリカの景気にとってプラスになる材料が図表17で、共和党と民主党が談合して今年と来年の財政出を大幅に増やす法律を成立させたことも大きい。

■ヨーロッパ経済について

ヨーロッパ経済はずっとだめで、よくなる気配がなかった。でも図表22の一番右端、なんとなく、ちょっと持ち直し掛けている。たぶん、これは底を打ったのではないかと思う。その根拠は、ユーロ圏の乗用車販売台数（図表24）だ。ずっと落ち込んでいたのが戻ってきた。これはもともと燃費規制で売れ行きが

落ち込んでいたわけだが、そろそろ21年規制対応車が出始めたので、これまでの買い控えが終わりかけているのではないかという話。とくに、そうした買い控えがようやくなくなって売れ出すだろうと期待されているのが大衆車だ。富裕層が買う高級車はもともと、そういう動きとは関係ない。それからアメリカと同じで失業率が下がり、賃金も上がってきているのでそれなりに景気は保たれると見ていい。

■問題は中国

去年も今年も世界経済に最も影響を与えるのが中国。向こう10年間ずっと中国（笑）。その中国の経済が今、パッとしない理由は図表29。設備投資の伸び率がわずか2%台で、自動車はマイナス。景気が悪いのは当たり前。

図表32は、中国の個人と企業が先進各国よりも借金過多（名目GDP比率）になっていることを示している。今160%ぐらいだが、これ以上上げないことが、中国経済を落ち着かせるためには何よりも必要だ。そのために、中国政府は今、企業や個人に借金をさせない政策をとっている。そのため、設備投資が鈍っている。

そこで、何とかしようとはしている。わけのわからない、あやしげな借金はだめだが、国営銀行による正規の融資は推奨している。しかし、銀行は危ない中小企業には実質的な融資を避けている。また、同じ中小企業といっても、そこそこ儲けているところは銀行から金は借りたがらない。借りると、いろいろ口を出されるからだ。40年前の日本と同じようなことが起こっている。

図表38は、景気の落ち込みを下げるために中国政府が地方債（インフラ投資用）をもっと発行させるため、発行枠を拡大している様子を示したものの。19年は日本円で30兆円ぐらい枠を用意した。ところが、これも地方政府が嫌がって本当は発行していないらしい。そもそも、もうインフラ投資する対象がなくなってしまうので無理やり投資して赤字になるのを怖がっているということだ。

結局、中国経済は今後どうなるかだが、コロナウィルスの件もあって、断定的なことは言えない。ただ、どうしても知りたいという人は小松のホームページが参考になる。そこに、中国における小松の油圧ショベルの稼働率が載っている。しかも毎月。この指標が短期的ではなく、何カ月も落ち込むようだと危ないと見ていいだろう。

■米中貿易摩擦問題

ひとことで言うと、米中の貿易摩擦問題は中国経済に関係ない。図表41（中国の輸出入額）を見ても横ばいで特段の変化はない。肝心の対米輸出額を見ると確かに減っているが、注目すべきはその動きに連動するようにASEAN向けの輸出が増えていることだ。つまり、迂回輸出が行われている。中国からアメリカへの直接輸出は減っているが、アセアン諸国を経た迂回輸出に回っているだけだから、影響はない。主要メーカーはこの1年で迂回ルートを中心に設置し終わっている。

■インドが大変なことに

世界経済に与えるインパクトは大したことはないが、エコノミストが今注目しているのがインド。インドは再び落ちる。不良債権問題が顕在化したからだ。これからどうなるかという、日本の90年代みたいに長い低成長期に入る。基本的には日本のバブル崩壊と同じ構図。図表53の不良債権比率10%とあるのは、完全な貸し倒れ債権のことで、問題債権ではない。インドの銀行はもうかっけないので償却ができない。インド政府も資金がないので公的資金注入ができないため、いまだに10%もの破綻債権が残っているというみじめな状態だ。

問題債権などを含めると20%ぐらいの比率になると見られているが、本当の状況がどうなっているのかは誰にもわかっていない。長期信用銀行で不良債権問題を調査していた私の経験から言っても、今のインド人の誰も本当のことは分かっていないと思う。ということで、インドは今死んでいいる。自動車販売台数（図表55）も激減している。建設現場も全部ストップしている。原因は銀

行の貸し渋りによる金詰りだ。

■日本はどうなっているか

日本の景気は悪い。悪い理由は輸出が落ちているから（図表62）。中国向けが下げ止まったと思ったら、今度はアメリカ向けが急減してしまった。要するに日本の輸出先の1位と2位がこの2年間減り続けている。日本の製造業がよくなるわけがない。ただ、中国のほうは内需が弱いせいだが、アメリカ向けの急減は台風19号で北関東の工場がやられてしまったことが影響していると思うので一過性ではないかと思っている。今年は少しはよくなってくるのではないだろうか。

図表63は、製造業はまだ悪いが、サービス業はだいぶ持ち直してきている様子を示している。私は日本の今後の景気について楽観的に見ている。その理由は人手不足が依然として続いていることだ（図表65）。有効求人倍率は過去最高水準に近い。そうした中、3大都市圏のパートタイマーの時給伸び率がついに3%に達した。3%というのは私が希望している賃金伸び率。なぜなら3%ぐらいになると物価上昇率が1.5~2%になるからだ。日銀が目標にしているインフレ率2%を実現するには、非正規雇用のこの3%の伸び率がスマートに正社員に波及していかなければならない。

それなのに、経団連会長は雇用改革ということで終身雇用や年功序列の廃止など正社員をいじめることをしようとしている。各企業にとってはいいことかもしれないが、日本経済にとってはマイナスになるだろうというのが私の感覚だ。人手不足を素直に正社員の賃金上昇につなげるべきである。その関連でいうと、人手不足ということで高齢者と女性の労働人口が増えてきている（図表67）。こうしたこともあって、日本の名目雇用者報酬の総額は過去最高だった97年ごろの水準を超えた（図表69）。

このように日本経済はなんとか、ぎりぎり頑張っているのだが、順調にとはいえきれないところがある。それはなにかというと、図表70にあるように、

家計の貯蓄率がめちゃくちゃ上がってきている。理由は2つあって、高齢者が年金が将来は下がることを確信して節約に走っている、もう一つは現役世代も貯蓄に励んでいることだ。その背景にあるのが、不透明な時代にあって、子供の教育資金を確保するためだ。それは、例えば近年の私立中学の受験率が過去最高になっていることから分かる。

日本の住宅需要が向こう何十年かは分からないが下がり続けることもはっきりしている。図表97をご覧ください。住宅着工戸数が今後盛り返すことはないだろう。これからの住宅系不動産は仲介とリフォームでやっていくしかない。ただ、オフィスビルなど住宅系以外の不動産は極めて好調で、図表115にあるように、不動産全体全体の経常利益率は過去最高水準になっている。大規模再開発も増えていて、2030年ごろまではこの高水準が続くと見ている。

《質問コーナー》

Q. 企業が200兆円もの現預金をため込んでいる問題だが、会社が自己株式を買う方向に向かわないのはなぜか。

A. 確かに、日本企業の自社株買いがどんどん増えているということはない。アメリカが自社株買いが増えているのとは対照的だ。アメリカの株が上がっているのもその影響が大きい。自社株買いをやれば一株当たりの利益は増える。アメリカの経営者は一株当たりの利益を経営の指標にしているので、上がれば自分の報酬（ボーナス）も増える。

ところが日本の企業がため込んでいる200兆円は銀行に預けてあるので、銀行はそのお金をアメリカの国債や社債で運用している。つまり、日本のあまったお金がアメリカに回って、それがアメリカの株高を支えている。日本の企業も自社株買いをすればいいのに、それをしないからアメリカの株高に回ってしまっている。

Q. 余ったお金があるなら、それを従業員の賃金に回せばいいと先生は前から指摘されているが。

A. それができなくてもせめて自社株買いをやれば株が上がって景気は上向く可能性がある。それなのに、日本の経営者が自社株買いをやらないのはたぶん、株数が減るのが怖いからではないか。TOBとか、株が買い占められるのを警戒しているからだと思う。

Q. 人手不足対策で技能研修制度というのがあるが、あれで人手不足を解消することができるのか。

A. 基本的に既に外国人労働者は相当入っている。年15万人ぐらいは増えている。なので政府がやっていることは、後追い。そうやって増えている現実を承認するためだから、現実が大きく変わるという話ではない。それから、もっと問題なのは既に、労働者の出し手がいなくなっていることだ。ベトナムも中国もタイも労働人口が減り始めているので、日本が欲しいといっても来てくれるかどうか分からない。アジアの国々すべてがいずれ、労働者不足になる。韓国などは日本の技能労働者制度をそっくりまねた制度をもうつくっている。そういうことで、外国から人をとれないとなると、日本の企業は地方から若い人たちをとるしかないので、東京への人口流入は続いていく。その結果、地方のサービス業は廃業が増えている。

以上