

**演題:「どうなる?2022年の世界と日本経済のゆくえ
—ポストコロナの日本景気回復を、世界の大インフレが襲う。続
く中国の覇権拡大」**

講師:北井 義久 先生 (日鉄総研(株) チーフエコノミスト)

佐藤一雄氏 今年最初のSATOUフォーラムということで恒例により北井先生に来ていただきました。今後の世界と日本経済のゆくえについてお話をさせていただきます。駄菓子の「うまい棒」が4月に1本10円から12円に値上がりするそうですが、お菓子なら買わなくても済みます。しかしガソリンや食料品などいろいろなものが値上がりするなど世界的な大インフレ時代が到来した感じです。トイレットペーパーがなくなることはないでしょうが、我々の生活が大きく変化した場合、自分の生活をどう守っていけばいいのか、また生活全体が変われば産業も大きく変わる。今日はそういった点についてもお話が聞ければと思っています。では、先生よろしくお願い致します。

<北井義久氏講演>

佐藤さんご指摘の通り、足下の最大の問題はインフレであります。これは相当厳しいことになっていく。おそらく向こう2~3年ぐらいは世界経済も日本も成長すると思うが、その後にドカンと来る危険性が高い。それでもインフレ懸念は収まらないだろうから、世界の中央銀行は金利を上げざるを得なくなって、株価が暴落し、不動産価格も落ちるシナリオが待っているのではないかと。

COVID-19 (新型コロナ) について

世界全体の感染者数はようやくピーク(天井)を打った感じだ。確かに凄い感染力だったが死者数は増えていない。第1波のときは感染者の6%程度だったが、それが第2~3波では2%、4~5波では1.5ないし2%、第6波では0.4%になってきているので、もはやパンデミックからエンデミックになったと見ていいのではないかと。致死率0.4%はインフルエンザよりもちょっと高い。日本は0.06%なので、もはやあまり恐れる病気とは言えない。

ただ、コロナはこれからもいろいろな新種が出てくるので来年もまたワクチンを打っておきましょうという感じで、まさにインフルエンザと同じような扱いになってくるのではないかと。

もっとも日本では今、オミクロン株で入院している人が 80 万人いるがこれは大変な数です。というのも日本の全労働者数は 6000 万人ですから、その 1 % 強の人が休んでいるということで経済に与える影響のことも考えなくてはならない。オミクロン株に罹ったからといって、もう仕事を休む必要はないのではないかという議論が出て来るのはそういうことです。

世界的インフレとその背景

さて世界経済ですが、モノの生産はだいぶ持ち直してはきましたが、足元はオミクロン株でまた、ちょっと停滞気味 (図 13)。この停滞気味の背景にあるのがインフレであります。最近よく言われるのが「供給前夜」。もっとモノを造りたいのにいろいろな制約があって、それができずにいるというのが今の状況。だから値段が上がってしまう。

一方、サービス業はどうか。国際航空輸送量を見ると貨物はオクケーだが、旅客はコロナ前の半分 (50%) しか回復していない (図 14)。この旅客輸送量を国際線と国内線別に分ければ明らかに国際線が落ち込んだままで、国内線はかなり回復してきている (図 15)。しかし、日本だけは国内線も戻っていない。これはなぜかというとアメリカやヨーロッパではもうウィズコロナ政策に戻ってきているが、日本はそうではないからだ。

このようにモノはいいが、サービスはよくなっていないのが足元の状況となる。

ところで、コロナが景気に与えた影響で私がビックリしたのが図表の 17。米国も欧州 (ドイツ、フランス、イタリア、スペイン) も企業収益が絶好調となっている。株価が上がるのは当たり前。要因はインフレです。日本は例外だが、アメリカやヨーロッパの大企業は物価が勝手に上がる状況をエンジョイしている。

膨大な現預金

コロナ下でこれまでにない状況を呈していることはほかにもある。それは企業も家計もとんでもない額の余剰現預金を持っているということです。その額はざっといって、企業と家計を合わせて世界で 500 兆円にも達している。世界全体の GDP (8,000 兆円~9,000 兆円) と比べても相当でかい金額だ。アメリカの家計だけでもこの 2 年間で 2 兆ドル (200 兆円) 現預金が増えている。これは株などを含まない現ナマ。日本の家計もアメリカほどではないが、50 兆円ぐらいはコロナ下で貯まっている (図 18)。

企業も同様で、日本の企業も 50~60 兆円ぐらい。アメリカが多分 100 兆円ぐらい (図 19)。ただし、持っているのはここにいる皆さんではなくて、超富裕層の方々とトヨタ自動車やソニーなどの世界的大企業です (笑)。

こうした余剰現預金がインフレの火種になっているということです。大企業が過去最高益を出す中、世界で 500 兆円の金は必ずどこで使われますから。

現下のインフレ率を見ると、米国が 5~6% (前年比)、ユーロ圏も 3% ぐ

らいまできている（図 20）。残念ながら日本は相変わらず 0%以下（図 21）。その理由はいろいろあるが、日本の企業収益だけがコロナ以前に戻っていない。それはなぜかといえば、日本の企業だけが世界的インフレによるコストアップを価格に転嫁し切れていないからだ。だから物価が上がらない。

なぜ転嫁できないかといえば、日本の企業はアメリカやヨーロッパとくらべてまだまだ競争が厳しい（競争力がない）からだ。

インフレの代表選手

そういうわけで世界的に見ればインフレは足もとで相当な水準となってきた。その代表選手が半導体。中でもいろいろな電子機器に使うベースとなる DRAM(ディーラム)というのが 21 年から価格が急上昇している（図 23）。一時は 3 ドルまでいったが今は下がって 2 ドルになっている。しかし、ディーラムの原価は 1 ドルなので 2 ドルで売れば利益率（売上高利益率）は 50%にもなる。なんでこのようにボロ儲けできるかといえば、ディーラムを造る会社が激減してしまったから。日本メーカーがディーラムを造っていた頃は日本にも 5 社から 10 社ぐらいあったが、何を間違ったか日本メーカーは半導体製造に力を入れなくなって、今は東芝からディーラム部門を買収したマイクロンという会社が広島にある程度。もし今でも日本の半導体メーカーが頑張っていたら、今頃 5,000 億円から 1 兆円ぐらいは儲かっていた。

同じようにボロ儲けしているのがコンテナ船を持つ船会社。コロナによる巣ごもり需要でアジアから米国や欧州向けのコンテナ荷動き量が急増している（図 24）。その結果、コンテナ船があつという間に足りなくなってしまいコンテナ傭船料の 1 日当たり単価（スポット価格）はコロナ前の 1 万ドル程度だったのが今は 9 万ドルに跳ね上がっている（図 25）。利益率は 80%！これほど高い利益率の商売が今まであったのだろうか。しかもこのコンテナ船不足は早くても 24 年ぐらいにならないと改善しない。なぜなら船だけでなくいろいろなものが不足しているからだ。船員も足りないし、船を動かすエネルギーも足りない。挙句の果てに港におろしたコンテナを運ぶトラックも足りないといった状況だ。

また、世界の一次産品物もインフレを助長している。特に上がっているのが原油価格と天然ガス（図 27）。原油の生産量はコロナ前に比べ 500 万バレル少ない。ではなぜ OPEC が自信をもって減産しているかといえば、世界の掘削リグ（掘り出す設備）数がコロナ前は 1000~1500 だったのが今は 500 しかない（図 29）。化石燃料に対する設備投資が世界的規模で控えられている結果だ。だから OPEC は安心して減産することができる。

深刻な人手不足（日本は例外）

以上が供給サイドから見たインフレ要因だが、これは今後も解決しません。そして、インフレにとって最後の問題が人手不足です。米国が特に深刻で、自営業者アンケートによれば、ここ 30 年ぐらいで今が最も人の補充に苦勞してい

る（図 30）。その要因は、米国では高齢者が働かなくなったから。年齢別労働参加率を見ると、55 歳以上（高齢者）はコロナが発生して 40%から 38%程度までガクンと落ちてそのまま。数では数百万人が労働市場から消えてしまいました。25～34 歳はコロナで落ちたが戻ってきている（図 31）。

高齢者がなぜ働かなくなったかという点、一つはコロナが怖いという理由で、もう一つはアメリカ政府が金を配ったから。一人当たり 40～50 万円だから大した額ではないが、これを機にリタイアして年金生活に入ったものと考えられる。

人手不足になっているもう一方の要因は外国人労働者が（違法も含め）入ってきていないことが挙げられる。

ただ、ここで注目すべきは、またまた日本だけは例外ということだ。日本銀行短観の雇用判断 I D を見ても、それほど不足という状況にはなっていない（図 33）。その理由は明らかで日本の高齢者は働き続けている。65 歳～69 歳の労働化率は右肩上がりで 80%を超えている（図 34）。私もその一人。私のような高齢者が働き続けているから日本は人手不足にならない（笑）。

更になんと日本は外国人労働者の数がコロナ前と比べ 20 万人ほど増えている。コロナで入国を厳しくしているのかと思いきや、逆に増えている。よくやるわって感じです。

日本の状況について

だから米国では転職者の賃金上昇率は 5～6%、非転職者でも 4%と高いが日本の賃金は上がっていない。派遣スタッフの賃金は下がっているし、パート・アルバイトもほぼ横ばい（図 36）。日本は本当に世界の例外になるのが好きな国である。

さて、その日本ですが、日本だけは地価（住宅価格）が上がらないという状況がずっとあって、その理由について私もいろいろ考えてきたが、ここに一つの答え（当たっているかどうかは別）を示したいと思う。図表 37 を見てください。これは世界の先進国の都市人口の増加数ですが、ベビーブーマーの子世代が 05 年頃から都市に集まり始めてずっと増加を続けてきた。

一方で主要先進国の住宅建設戸数（図 38）を見ると、リーマンショック（08 年）を機にガクンと減って徐々にしか回復していない。ということは、先進国の都市ではここ 10 年以上住宅不足が続いていたことになる。だから住宅価格が世界の主要都市で上がるのは欧米では当たり前。それに対してご承知の通り、日本では 90 年代に入って下がり続け、この 10 年間でも横ばいが続いている。だから、世界の中で日本だけが世界とは逆に住宅価格が下がり続けるという構図になってしまっている（図 39）。

どうなる金利

日米欧の中央銀行の国債保有残高を見ると、日本は既に Q T（量的引き締め）に入っていて、国債保有残高を減らし始めているが金利は下がったまま。それに比べ米国はまだ Q E（量的緩和）を継続していてそれを縮小しようとしている

だけなのに、既に長期金利（10年国債）が2%ぐらいまで上がり始めている（図45）。FRBは今後段階的に金利を引き上げるとしているが、それとは関係なく既に金融き締め効果は出ている。今後FRBがQEからQTに移行すれば、短期金利を上げようが上げまいが長期金利は必ず上がります。なぜなら、それが国債需給だから。

そうなるとどうなるか。長期金利が上がれば住宅ローン金利が上がって、設備投資のための金利も上がる。ただし、そこまで一気にやってくることはなく1年半から2年ぐらいはかかると思う。米国では今の2%が元の4%位になるのがその頃だろう。そして株価と不動産価格が下がり、ドル円が70円ぐらいになって悲劇がやってくる。

ということでこれからインフレ圧力が高まり続ける中で、中央銀行が何をしようがしまいが長期金利は確実に上がるということです。

ただ、これからやってくる悲劇はリーマンショック（国際金融危機）の時と比べて家計に与えるダメージは少なく、株式投資などを大掛かりにやっている人たちが大損する。下々の者への影響は少ないので、格差は縮小する。格差は不況と戦争で縮小し、平和と好況時に拡大する。

日本の産業についての見通し

日本の乗用車販売は潜在的買い替え需要がやってくるのは24~25年ごろになるのでそこまでは販売台数は落ち込む。家電は高付加価値ブームを背景に好調を維持する。薄型テレビも50インチ以上のシェアが伸びていて、50インチ以下しか買えないのは貧乏人ということになる。

百貨店販売額は長期低迷が続いていて、コロナで更に売上げを落としている。ただ、美術、宝飾、貴金属の売り上げは堅調。要するに金持ち相手の外商は大丈夫ということだ。最近、そごうや西武デパートが売りに出されるというニュースがあったが、あれもこれからの百貨店は三越か高島屋でなければ通用しないということだ。ヨーカドーがそごうや西武のブランドを引き上げようとしたが金持ちは来てもらえず失敗した。

今の日本の小売りで売上高が一番高いのはコンビニとチェーンストアだが、チェーンストアの中心は食品スーパー。しかし、これらもこれから地獄を見るのではないかとされている。特に食品スーパーのライバルになるのがドラッグストア。特にドラッグストアは処方箋薬局と食品売り場の併存を武器に地方で伸びている。食品スーパーに比べるとランニングコストが3分の2程度しか掛からないのでスーパーは価格勝負でかなわないらしい。

コンビニの店舗数も国内は完全に頭打ち状態（図69）。これ以上増やしてもつぶし合いになるだけということで、海外進出に方針転換を始めている。セブンイレブンは米国と東南アジアに積極的に進出する構えだ。

私が今後特にお勧めなのがDX化で洗練された市場になると思われる公営ギャンブルだ。私も試してみたが、馬券売り場に行かなくてもスマホで買えるので、これから飛躍的に伸びるのではないかと期待している。

最後に不動産市場だが、皆さんご承知の通り、住宅着工のジリ貧状態は続い

ているが、首都圏マンションの㎡当たり単価は上昇を続けている（図 89）。これは日本にも富裕層が結構いて、株式や不動産でここ数年は 10 兆円ぐらいの譲渡所得が発生している（図 92）。また、地価については都心と郊外との境にある「崖」が都心側にシフトしつつあり、その崖の高さが増している（図 93）。地価の二極化が拡大しているということだ。

〈質問コーナー〉

Q. 中町純一氏（東京建物販売）：米国が今後 2 年程度以内にクラッシュする予想の根拠は？

A. 北井氏：（クラッシュが）来るまでは分からないが、人手不足が高じて就業者数がプラスからマイナスに転じるようだと株の暴落につながる危険性がある。

Q. 中町純一氏（東京建物販売）：日本の金利上昇についてはどう見ているか？

A. 北井氏：日本の金利は上がったとしてもせいぜい 1 % 程度までだろう。日銀が QT（量的引き締め）を始めたのに金利は動いていない。米国は上がっているのに本来ならそれに連動するはずだが、上がらないということは日本の金余りがあまりに凄すぎるということだ。経常収支でも金利は動くが、日本は今でも黒字を続けている。エネルギー需要は確実に減少していくので今後も黒字は続く。結果として金利は上がらないだろう。

Q. 荒井喜八郎氏（荒井商店相談役）：日本は国債発行残高が増え続けているが大丈夫か？

A. 北井氏：借りている側にとって問題なのは利払い額だ。借金して困るとすれば毎月の返済で、それも元本はいずれ返すとしても、とにかく利払いということになる。国は 1,000 兆円借りても 1 % の金利なら 10 兆円。現在は 8 兆円から 9 兆円の利払いだが、この程度は 65 兆円から 70 兆円の税収がある日本の財政で耐えられないことはない。世界の投資家もそこを見ていて日本の国債に対する信頼は高い。

Q. 田島克洋氏（ファンドクリエーション代表取締役）：コロナが収束したとき、インバウンドはどうなるか？

A. 北井氏：コロナ前のピーク時は 3300 万人だった。その 50% が中国人と韓国人だ。この比率が再び戻るとは思えない。その代わり台湾と東南アジアからは戻ってくるだろう。総じて全体の半分ぐらいしか戻らないと思うが、その分は日本人の需要で埋めることができる。

Q. 佐藤一雄氏：世界的に景気がすぐに悪くならない理由は？

A. 北井氏：企業収益がいいので設備投資が増える。それも借金しなくてもできる。個人消費はあまり伸びなくても設備投資で持たせることができるだろう。ただし、個人消費に比べると景気に与えるインパクトは振れ幅が大きい。

Q. 喜多秀正氏（喜多金属）：中国とヨーロッパはどうなっていくのか？

A. 北井氏：中国は今や中進国。だから成長率が徐々に鈍化していくのは当たり前で、大きな破綻はない。銀行がかなり儲かっているので仮に中規模の不動産クラッシュがあったとしても国の力を借りずに、銀行の力で処理することができるだろう。

ヨーロッパは0～1%成長で行くだろう。ただし社会の格差が広がるので様残なデマゴグが出現する。大きな戦争が起きない限り平和が続けば格差は広がる。そもそも資本主義は「金持ちが、より金持ちになるための仕組み」として登場した。リスクを減らすため貧乏人からも少しずつ金を出させ、儲けは金持ちがごっそりもって行く。つまり、格差が広がるのは資本主義の宿命であって、それは「新しい資本主義」でもなんら変わらない。

＜参加者の声＞ アンケート(印象に残った点)より

★とてもわかりやすくて良かったです。 (株)荒井商店

★興味深い話で良かったです。 (喜多金属(株))

★米国の雇用数への注目 (ある日激的に減る)

★国債の利払額がポイント
(東京建物不動産販売(株)投資商品開発部)

★日本と海外の動きの違い

★産業別の見通し
(東京建物不動産販売(株)営業企画部)

★興味深い話で良かった。 (東京建物不動産販売(株))

以上