

日本経済の見通し ～2018年は出口戦略が開始されるのか～

BNPパリバ証券株式会社 チーフエコノミスト 河野 龍太郎 氏

皆さんこんにちは。BNPパリバの河野です。今日はサブタイトルにある「2018年は出口戦略が開始されるのか」といったことに触れながら、今、世界で何が起きているのか、そして、その日本経済へのインプリケーションは何なのかということをお話していきたいと思えます。

世界的同時好況～景気拡大の中での低い物価上昇率と株高

私は、昨年の夏から今年の1月まで、日本、アメリカ、ヨーロッパのみならず、「世界の株価は上がります。けれども、実態を伴っていないバブルですので、いつまでも続くとは思わないでください。むしろ前倒しで崩れてくるリスクがあります」ということをお話ししておりました。はじめに、アメリカの1980年代の終わりからの失業率のデータを見ますと、確かに現在は非常に低い水準にあり、完全雇用の状況にあります。問題は過去20年、1990年代の終わりから、アメリカが完全雇用になったのはいつだったのかということです。

まずひとつ目が2000年ですが、皆さん何

が起こったか覚えていらっしゃるか。「ITバブル」でありました。そして、二つ目は2006年から7年でしたが、後知恵で見ると、10年前のまさにリーマンショックで大きく崩壊した「住宅クレジットバブル」が膨らんでいたときでした。

つまり、アメリカはこの20年間、完全雇用に到達することができるとしたならば、それはバブルをつくることでしか到達できない状況にあるのではないかと。そして今、景気がよくなったと皆が大騒ぎしていますが、今回もバブルなのではないかというのが、昨年夏から展開している私の仮説です。

もう少し展開して世界の状況をみますと、ここ数年、各国共通のテーマとなっている一つに、日本もアメリカもドイツも、人手が足りない状況、完全雇用になつていない状況にもかかわらず賃金が上がらない。それゆえインフレにならないという議論があります。

実は、このことと株価の上昇が相当に影響しています。通常であれば、景気の拡大局面が長引いてくると賃金が上がります。賃金が上がって

くると業績が抑制され、コスト転嫁を図るために企業は値段を上げます。インフレ率が上がりますので、中央銀行は利上げを行います。通常、こういった状況になると、株価は下がってきます。好況の長期化によって業績が抑制され、インフレが進み金利が上がってくるので、「業績を金利で割る」といった最も簡単な株価の説明式に当てはめると、分子の業績が悪化し分母の金利が上がるので、普通は株価が下がってきます。今回、日本ではいざなぎ景気を超えましたが、世界経済の拡大局面という観点から見るともっと長く、リーマンショックの翌年の2009年6月から、既に去年7月の段階で8年を超え、今年9年目に入っています。

1980年代以降、世界経済の拡大局面は平均で8年弱、正確に言うと95カ月ですから、いつもであれば、そろそろ景気拡大が終わってもいい時期まで来ています。普通そういった状況まで景気の拡大が続くと、今お話ししたようなメカニズムで、賃金上がりインフレにより株価が下がってくるということなのですが、今回何が起きているかというと、賃金は上がらず、

それゆえ景気の拡大期が長引き、成熟しているのだけれども、業績が悪くならない。一方で、賃金が上がらないので価格転嫁が行われず、それゆえインフレが各国とも低いので、各国の中央銀行は、なかなか利上げを進めないということになります。そうすると、先ほどの株価の決定メカニズムに沿って言うならば、業績がよいまま金利は上がらず、株価がどんどん上がるということになります。

私は、これが実は循環的なメカニズムだけではなくて構造的に起こっているので株価が上がっているのだろうと思っております。それは賃金がなかなか上がらないというメカニズムが、非常に構造的な要因によって引き起こされているからであります。

デジタル革命による労働分配率 低下とバブルの発生

ここ数年、世界中の経済学の研究者がフォーカスしているのが労働分配率の低下、特にアメリカ、ヨーロッパの労働分配率の低下です。2000年からみても、循環的な動きはありますが徐々に徐々に労働分配率が低下してきます。労働分配率は、生み出した付加価値、所得のうち労働が取っていつてる分をいいます。したがって労働分配率が下がっているということとは資本の取り分が増加しているということですが、

これが大きな問題を抱えていることになります。

どういふことかといいますと、原因がイノベーションあるいはグローバルバリエーションにあるからです。経済学の教科書ではイノベーションが起こると、生産性上がる結果、平均的な労働者の賃金が上がります。単に企業の利益が上がるだけでなく、労働者、従業員の賃金も上がるということも期待していますので、政府はイノベーションをどんどん進めないといけないということになりましたが、どうやら現在起こっているイノベーション、「デジタル革命」は、少し性格が異なるようです。

つまりイノベーションによって生産性は上がりますが、その果実は誰が持つていつているかというと、所得増が、資本の出し手であるとか



アイデアの出し手はかなり集中しているということですが、そうなると、イノベーションによって付加価値が増えても、平均的な労働者の所得がなかなか増えないということになります。

ここで大きな問題は、特に欧米で起こっていることですが、所得の増加が集中している経営者や資本の出し手、アイデアの出し手の方々は、所得の水準が高いので消費性向が非常に低いことです。その一方で所得水準がそれほど高くない平均的な方は消費性向が高いのですが、そういった方々の所得が増えない結果、経済全体では好循環が生まれません、ないしは経済全体では所得が増えても貯蓄が積み上がるだけなので、経済全体のパイが循環的に大きくなっていかないという問題があります。

さらに、このデジタル革命の弊害というのは、日本ではあまり強く意識されておりませんが、欧米では、割高になった労働力が、割安なAIやロボットによって代替されると大変だという議論、要は労働力が資本に置き換えられてしまっているという議論がどんどん広がっているというわけがあります。

このような問題は、本来であれば所得分配の強化で対応しないといけないような問題ですが、どこの国も、政治的にはなかなか難しく、結果的に、賃金は上がらずインフレ率が上がらないから、「中央銀行は、もっともっと金融融

和を進めて、賃金、インフレを上げてください」と依頼せざるを得なくなる。そうすると、構造的に賃金が上がらない状況になっているにもかかわらず、無理に金融緩和で対応する結果、株価、不動産ばかりがどんどん上がってきたというわけです。

こういった状況にありましたので、私はバブルが膨らむだろうとずっと話をしてきたわけです。

ただ、振り返ってみますと、私たちは、2000年のあたりから、バブルが崩壊すると、また大きな金融緩和をやって、バブルをつくることでバブル崩壊のダメージをしのいでくるということとをもう既に20年近く繰り返しているわけで、これをまた繰り返すのかというのが私の率直な懸念であります。

アメリカのバブルが生み出す 危うい世界同時好況

そこで、もしアメリカが崩れてくると一体何が起るのかということですが、アメリカはバブルで完全雇用をつくっていると申し上げました。ここまでの議論は、イノベーションの結果、一部の人の所得の増加が積み上がってしまっていて、経済の好循環を回すことができなくなっているのです、経済が長期停滞にある。長期停滞にある経済は、バブルをつくることぐらいでしか

完全雇用に達することができないという私の仮説ですが、ヨーロッパも全く同じような状況にあります。

ドイツも今、完全雇用にありますが、ドイツの失業率を見ると、過去30年見られなかったほど相当下がっています。ドイツが完全雇用になる理由は明らかで、経常収支の黒字がGDP比で8%も拡大しているということがあります。外需で所得を稼ぐことで完全雇用を達成しているということですが、本来であればこの状況はあり得ません。なぜならば、一国でGDPの8%も経常黒字を稼ぐと、その国の通貨は大幅に上昇する結果、輸出が困難になり、このような経常黒字の拡大は不可能になります。

それが可能となっているのは、ドイツは統一通貨ユーロに参加していて、ドイツ以外の、とりわけ南ヨーロッパの国々などが冴えない結果、ドイツの経済実勢に比べて相当緩和的な金融環境がつくられ、かつ、相当割安な通貨が可能になっていることから、これほど大きな経常黒字が維持されているわけです。

ただ問題は、もしアメリカのバブルが完全に崩壊に向かうことになれば、今までアメリカが利上げ方向にあったわけですが、利上げが止まってくるという見方が広まってくると、当然にしてドル安・ユーロ高ということになってきますので、このドイツの完全雇用を可能にしてい

る経常黒字が維持できなくなるということになります。つまり、アメリカがこけると、ドイツも当然にしてこけるというメカニズムになっているわけであります。

そして残念ながら、日本も同じです。日本の経済は、現在失業率が2・7%ほどまで下がってきていますが、問題は、日本が完全雇用になっている2つの理由にあります。ひとつは、景気がいいにもかかわらず、相変わらず財政赤字が相当に大きいということであります。もうひとつは、先ほどのドイツと同じですが、GDP比で4%程度の経常黒字がつけられています。GDP比で4%程度の経常黒字が維持できている理由は、アメリカ経済がよいことと、その結果、ドル高・円安になっているということがあります。当然にして、アメリカの景気がこけてくればアメリカへの輸出が減速してきます。世界向けの輸出も減速してきます。さらに、アメリカの金融政策が緩和方向に向かえば、ドル安・円高になってくるといことなので、日本の現在の経常収支4%の黒字は維持できなくなります。そうすると、日本が完全雇用を維持するにはどうすればいいかということですが、技術的には、財政赤字をさらに膨らませるといことになりませんが、日本の公的債務は相当大きい状況で、既に現段階で持続可能ではない状況にありますので、これ以上、財政赤字を膨らませると

というのは相当に難しい状況になります。

ですから、世界の中央銀行は、つい最近まで、今もそうですが、「世界同時好況にある」と言っておりますが、私の目から見ると、少なくともアメリカと日本とドイツの完全雇用は、そもそも持続性に欠ける非常に不安定なもので、ここ1〜2年の世界経済の好調は砂上の楼閣に近かったのだということでもあります。

もともと、2019年にはこの大きなバブルが崩壊して世界経済は後退に向かうというのが、私の基本のシナリオでした。ただ問題は、バブルは拡大が止まってしまおうと、その状況で維持できなくなつて、今度は逆回転が起こってくるので、前倒しでバブル崩壊が起こることになるかと思えます。ですから、そのリスクもあり得るということで、慎重な企業経営が望まれるというのが、まず今日の1点目の論点であります。

格差の拡大と工業社会から ポスト工業社会への移行期

繰り返しお話ししているとおり、既に世界経済はバブルをつくつて、一時的によくなるわけですが、バブルが崩壊すると塗炭の苦しみになる。それを避けるために思い切り金融緩和をやつて、また追加のバブルをつくるという繰り返しをこの20年われわれは続けていますが、問題は、



あと何年ぐらいこういうことをわれわれは続けるのかということ、少し長いタームで考え、歴史的に見て、今回起こっていることはどう位置づけることができるのかということ、結論を申し上げますと、19世紀の前半と同じことが繰り返されている可能性があるということです。

19世紀初頭は一体何が起こったかというところ、工業化の時代が始まった時点であり、正確に言うと、1815年のナポレオン戦争が終結した段階から1人当たり所得が増え始め、経済成長の時代がイギリスから始まり、イギリスから始まった経済成長の時代は、すぐにフランス、ドイツ、オランダ、そして北米、アメリカに波及していくわけですが、このときに起

こつていたのは、農業社会から工業社会への移行です。

今、私は1人当たり所得が19世紀の頭から増え始めたと言いましたが、実際には、当時所得が増えたのは、やはり、資本の出し手とアイデアの出し手だけでありまして、平均的な労働者の所得はほとんど増えず、格差は拡大しています。1850年代あたりは、マルクスが活躍した時代でもあります。

この格差の拡大はいつまで続くかというところ、1860年あるいは70年代の状況まで続き、1870年代に「ルイスの転換点」というものを迎えます。これは何かといいますと、それまで農村に存在していた大量の余剰労働が、例えばロンドンとかリバプールとかマンチェスターの工業部門に全部吸収され終わって、急激に賃金上昇が起こる転換点となるわけです。

ただ問題は、ここで格差の縮小が始まるわけではなく、約60年後の1930年代に入ってからです。簡単に1930年代に何が起こったのかお話ししますと、1920年代にアメリカを中心に相当大きなバブルが起こります。そのバブルが崩壊したのが1929年の大恐慌です。この大恐慌が世界中に波及、飛び火します。

そのときに何が起こったかというところ、この国も経済が困窮し、もともと格差も拡大していた状況のもとで、全体主義や共産主義の懸念が

出てくると、特にアメリカとイギリスは、それまでのレッセフェール、自由放任主義を捨てて、混合経済という社会保障制度を導入・拡充して、その財源のために今までなかった累進的な税制を導入し、全体主義国家との戦争、第2次大戦が始まると、さらに累進税制を強化しました。そのおかげで経済格差が縮小あるいは、実際に戦争が終わった後、各国で高い経済成長が、1950年代、60年代、70年代前半まで続きますので、その過程で格差の縮小が起こったという事です。

つい最近ですが、トマ・ピケティが1980年ぐらいから、アメリカ、イギリスのみならず、多くの国で格差の拡大が始まっている可能性があることを実際の税務データで確認して、それが話題になったわけですが、恐らくずっと下がっていたと思われる格差が80年代から反転し始めた。恐らく起こっていることは、1870年代は農業社会から工業社会への大きな産業構造の変化、そして今回、1980年代から起こっているのは、工業社会からポスト工業社会への移行が起こっており、それは今の「デジタル革命」にも通ずる話なのだろうと思われます。

拡大しないポスト工業化社会の恩恵と繰り返すバブル

そこで、問題はここからどうなるのかという

ことですが、工業社会の恩恵が平均的な労働者に伝わったのは、先ほどお話ししましたように1870年のルイスの転換点を迎えた段階だったわけですが、問題は、今回のデジタル革命は、労働力が要らないという話ですから、当時は、農村の余剰労働が吸収され終わったから実質賃金の急上昇が世界的に起こったわけですが、今回は、労働が要らないということになってくると、ルイスの転換点型のポスト工業社会の恩恵が、平均的な労働者に広がってくるということはないということなんです。

考えられるのは、社会の不安定化に対応した1930年代型の社会保障制度等が拡充されることだと思えますが、問題は、産業構造が変化したときに、儲けた方は、自分の努力で儲けたと考えるでしょうから、当時と同じように、「自分が儲けたから、みんなに分けましょう」という話にはなかなかならないのです。

実際、この10年余りヨーロッパで何が起きているかという極右の台頭です。あるいは、このグローバル化やイノベーションに社会が非常に理解があつたはずのイギリスやアメリカで、ここ数年何が起ったかというところ、トランプ現象であり、あるいはブレグジットということなので、既にそういった社会の不満は拡大しつつあるわけですが、残念ながら、しばらくは所得分配の強化などという議論になら

ず、中央銀行に、「もつと緩和をしてよ、金融緩和で賃上げあるいはインフレ上昇をサポートしてよ」ということになるので、結果的にアセットプライスが上がり、またバブル崩壊で下がりということを繰り返すのではないかと思われます。残念ながら、あまり明るい状況は今のところはまだ見られないということであります。

出口戦略に必要な経済成長の維持・継続

それでは、ここで日本銀行の政策を少しお話ししたいと思います。

今日の演題が「2018年は出口戦略が開始されるのか」と、日本銀行が利上げに向かうのかどうかという事です。どうやら前半の話でそれは難しそうだというのが私の結論なのですが、日本銀行は2%インフレの目標を掲げています。個人的には、2%インフレにしたところで何のメリットがあるのか、既に経済は完全雇用にあるので、極端な金融政策を続けることの弊害が大きいのではないかと、というのが私の一貫した主張であります。今日は、あくまでも予測に限ってお話ししたいと思います。

日本銀行は2%インフレを掲げていますが、現在のインフレ率はようやく0.9%まで上がってきたところです。私の予想では、2%インフレまで待つて全く政策を変更しないというこ

とはないと思います。2%インフレを待たずに、1%インフレの定着が確認されたら、政策を少しづつ変更していったり利上げの方向に向けてくると思います。

現在、消費者物価は12月の段階で0・9%まで上がっています。ただ、あくまでもそれは原油高であったり円安の影響でして、それを除いた消費者物価は、ようやく今プラスになって0・3%ぐらいの水準にとどまっています。今年の後半を見ても、そういったエネルギーなどの要因を除いた消費者物価は、上がっても0・6%ぐらいです。つまり1%インフレの定着と言うにはほど遠いと思います。ですから、私が望ましいと思う政策の変更は、今年はないということになるかと思われます。

では、このまま行くとどうなのかということですが、今のペースで仮に景気の拡大が続けば、例えば2017年は、日本経済は0・8%ぐらいの成長の実力なのですが、実際の2017年の成長率は1・8%ぐらいだったと思われると思います。つまり実力が0・8%なのに、それを大きく上回って1・8%成長しているということですから。このペースほどは行かなくても、実力の0・8%よりも、例えば0・5%ぐらい高いというペースで2018年、2019年と景気の拡大が続いていけば、2019年には1%インフレの定着が見えてくると思います。

ただ、お話ししたように、私自身は2019年には世界的なバブルの崩壊の影響もあって世界経済は減速局面に入っていると見ておりますので、私の今の前提からすると、残念ながら、今回の景気の拡大で、日本銀行は全く政策の変更ができませんまま景気拡大が終わってしまうということですが。

ちなみに、もし日本銀行が、私の予想が外れて、来年、政策の変更ができるとすると、一体何をやるのかということですが。まず、一つ目は、今、10年金利をゼロに誘導していますが、10年

金利を0・1%ずつ2〜3度まず引き上げてくると思います。その後、マイナス0・1%の短期金利をゼロに引き上げて、その後は、短期金利をゼロのまま据え置いて、10年金利をインフレの上昇に合わせて引き上げていくことになるかと思っています。これが、まず目先の金融政策の状況です。これが今日の2点目の話であります。

外国人労働者の増加による 新たな可能性

以上が本日お話ししました主な論点なのですが、ここでもし終わってしまったと、何かとても暗い話で終わってしまうので、最後に私がとても明るいと思っている話をさしあげまして終わりにしたいと思います。

私が去年一番驚いた話であります。結論を先に言いますと、外国人労働者が相当な勢いで増えているのです。2012年から2017年の5年間で60万人増えており、就業者増加の4割を占めています。

あらゆる業態で増えていますが、なかでも多いのが研修技能実習生制度で入ってこられている方、留学ビザで入ってこられている方が最も増えています。

私は、この5年間、アベノミクスは財政・金融政策にばかり頼ってけしからんと思ってきましたが、もちろん短期的には幾つか問題もある



のですが、こういったステルス外国人労働者政策の変更は、恐らく最も大きな成長戦略になり得るということです。

ここで誤解があつてはいけないのでお話ししておきますと、外国人労働者が日本の労働を奪っているかという点、それはありません。30年前のバブルのピークのころは日本の失業率は2%でした。今2・8%です。だから、まだ0・8%ぐらい下がる余地があるのではないかと思われている方もいるのですが、その差は、主に2年、3年、4年失業されている長期失業者です。長期失業者の場合は、残念ながら、人的資本が劣化してしまっているので、長期の失業者の数が多いため、少ないからといって賃金に影響するわけではなく、賃金に影響するのは1年未満の短期の失業率です。短期の失業率を見ると、既にもうバブル、1980年代の終わりのレベルまで下がっています。短期の失業率1・7%というのは、いい仕事があるから移ろうと思つて待機している人ぐらいなので、要は、もう全然人が足りない状況で、基本的に、能力があつて働く意思のある方は、もう全部働いている状況です。実際、去年1年間の統計を見てみると、例えば小売の業態は、ネットでは就業者数が全く増えていないのですが、外国人労働が増えているのです。つまり外国人労働が入つてこなかったら就業者の数は減つていたといったところ

です。要は、日本人がもう全く採れないので外国人を採つているということです。さらに言うならば、去年11月に技能実習制度の滞在期間をそれまでの3年から5年にしていますから、18年はずっと増えると思われれます。

ここから何が起るのかということですが、非正規の賃金にとっては、外国人労働が入ってくるので賃金上昇が抑制されることになりすが、ただ、これは、やや長い目で見ると、日本人に圧倒的に多い中スキルあるいは高スキルの労働にとつては、実質賃金を相当押し上げてくれる要因になります。それは、そういった外国人労働者と日本に多い中スキル、高スキルの労働が、むしろ補完財であつて、代替財ではないからだということなのです。

大きな労働移動自由化のメリット

実際、日本はこれまで、人件費が上がつてしまつと、日本ではやっていけないといつて廃業するか、あるいは海外に出ていくかということがありました。相対的に賃金の低い外国人労働が入ってくると、収益性が改善した上で日本に残存することができるようになってきます。現に、アメリカでは農業は成長部門ですが、低賃金の外国人労働がないと存在できないような状況になつていくわけです。だから、ここで少し発想の転換が必要だと思われれます。

今まで、財とサービスあるいは資本は完全に自由化するけれども、労働移動は全くさせないということが前提でした。そして財、サービス、資本の移動は、結構高い水準まで自由化されています。ですから、これらの移動はそれほどメリットはありません。一方で、ほとんど強い規制で動いていない労働の移動をわずかに認めると相当大きなメリットが得られます。実際、人口移動の欧米の研究者が行つたところ、財とサービスと資本の100%の移動と外国人労働の5%の移動がほぼ同じメリットだという結論も出ております。

そういった意味で、成長部門をつくっていくということ、実は外国人労働の増加というのは大きく貢献するし、安倍政権が意図していたのか意図していなかったのかはわかりませんが、このステルス型の外国人労働政策変更が、実は一番大きな効果を持つていてのではないかと思います。というのが、私の今の評価であります。

こうした中で若干の誤解があるので、幾つか誤解を解いておきたいと思つています。よく外国人労働が増えると犯罪が増えると思つていらつしやる方がいるのですが、私が各国のデータをチェックすると確認したところ、全く逆のデータが出てきました。どこの国もそうですが、外国人労働者、海外の人は軽犯罪でも国外退去になつてしまつので、内国民に比べて犯罪率ははるかに低

いというのがまず1点目です。

あと、外国人が増えると財政赤字が膨らむとよく言われるのですが、これも大きな誤解だと思われず。なぜならば、教育を終えて、先進国で一旗揚げようと思っている働き盛りの若い方がやってくるので、社会保障のお世話になるというよりは、税金を納めてくれる可能性のほうがはるかに高いということだと思います。

ただ、一つだけ最近各国で心配されている点をお話しますと、以前であれば、外国人労働者がやってくると、その社会に溶け込もうとして言語をすぐに習得しようとする努力されていたのですが、最近では、スマホ、携帯から、通信技術の発展によって母国と継続的に話ができるので、なかなか行った先の言葉を覚えなくて、同じ言語をしゃべる人が集まってコミュニティができています。これは文化面、社会面でのいいのかと疑問を言う社会学者が増えているといったようなことです。

ただ、経済面で言うならば、低賃金の外国人労働が増えることで、高スキルの方々の実質賃金がむしろ押し上がるという意味で言うと、無視できないプラスの要因だろうと思います。

ここまでのご清聴ありがとうございます。それではここで、もしご質問等あれば、ご意見、ご批判を含めて賜りたいと思います。

質問者 世界の景気後退を予想なされる中で、

日本では来年10月に消費税の税率引き上げがありますし、再来年には東京オリンピックがありますが、日本の景気はどういう展開になっていくか、お考えをお聞かせ願います。

河野講師 ありがとうございます。まず、安倍首相ほど、いい意味でも悪い意味でも景気の減速に敏感な指導者はいらつしやらない。ということ、安倍さんは、景気減速となると、間違いなく、なりふり構わず追加財政をされるというのであります。また借金が膨らむという弊害がありますが、短期的な景気の落ち込みは極力避けられるのだろうと思います。

消費増税に関しては、もう悩ましいところで、3度も消費増税を先送るとなると、アベノミクスの失敗ではないかという批判を受ける可能性も当然あり得るので、消費増税はされるのだけれども、この悪影響をオフセットすべく、もっと追加財政を出すということも一つあり得るのだろうと思います。もちろん、また新しい判断だと言って消費増税を先送りされる可能性も排除できませんが、何分、景気の落ち込み次第です。

今日は触れませんでした。今回のバブルの崩壊で今のところ考えられているのは、2007年、8年の大きな住宅クレジットバブルでは、特に欧米の金融システムが相当痛みましたが、今回は、要は株を持っている人が損を

するだけということなので、アナロジとして、2007年、8年の相当大きなバブル崩壊というよりは、2000年のITバブル崩壊に多分近いタイプなのだと思うので、そんなにひどくはならないかもしれません。

ただ、私がつだけ心配しているのが、為替レートがどうなるかということです。今の日本の実効為替レートはどのくらいの水準にあるかというと、相当低い状況にありまして、1970年代半ばぐらいと同じ。要は、1ドル300円ぐらいのときの円安になっていくのです。

これはアメリカが今まで利上げをやっている日本が金融緩和をやっていたという金利の差から生まれている円安なので、もしアメリカの景気が減速してきて、アメリカの中央銀行が金融緩和だということになると、相当な円高がやってくる可能性があります。物価の観点から計算すると、今の為替の均衡レートは1ドル＝81円というのが私の試算です。ということは、これは、アメリカの景気が悪いということになると、再び1ドル＝80円を割って70円台ということもあるのです。そうすると今回の株高バブルで、そんな実体にもプラスの効果はないのだから、株バブルがなくなっただけで実体に悪影響はないだろうと言いたいところですが、この為替の経路がちよっと心配ですかね。

質問者 大変ありがとうございます。