



### I-OWA マンスリー・セミナー座談会より どうなる、中国、アメリカ

座談会：馬淵 治好氏、参加者のみなさま  
レポーター：赤堀 薫里

参加者 | 中国経済の現状と今後について教えてください。

馬淵 | 中国の経済そのものは心配していません。ただ、中国の経済はプラス成長で拡大していますが、そのスピードの勢いは長い間、落ち続けるでしょう。かつての中国は、設備投資を行い、生産設備を増やし、低賃金を活用して製品を世界に輸出することで経済成長を遂げてきました。しかし現状、生活水準は向上し、賃金も上昇、少子高齢化も始まりつつあるため、働き手は減り、賃金を上げないと人が集まらない。そうなると、中国で生産するより、インドネシア・ベトナム・ミャンマー・バングラデシュに行った方がいいという流れになります。今までの経済成長モデルは行き詰っているので直さなくてはならない。

外科的に手術を行う解決策は、重厚長大型輸出企業（鉄鋼・セメント・機械・石油化学）の設備投資が余っているので全部、廃棄し、人も解雇する必要がある。中国で必要な産業である先端産業（IT関連・バイオ関連・旅客機・ロケット・MRIのような高度な医療機器）に力を入れるか、内需産業（小売り・サー



ビス・不動産・金融・医療・介護）に今までの資金も、解雇した人も振り向けるという方法もあります。しかしこれは短期間に終わる反面、短期的に失業者が急増するという痛みが伴います。すると不満が募り今の共産党政府が耐えられなくなるかもしれない。制度がもたないのでそのような選択肢はとれない。

大手術をすれば早いのですが、一方、景気が減速して、設備余剰から廃棄へ向かわなければなりません。景気が急に落ちないように幾ばくかの金融緩和や公共投資、輸出の奨励をしてゆっくり景気を減速させていくことになるでしょう。ゆっくり減速させていくということ



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

は、問題解決にも時間がかかります。5年位たっても中国の景気はゆっくり減速し続けると思っています。

正直、中国の経済統計は信用できません。そこで、オーストラリアから中国向けの輸出を見てみます。なぜかという中国はオーストラリアにとって第一位の輸出先であり、鉄鉱石、銅鉱石、石炭を買っています。つまり、中国の経済が良ければオーストラリアからいっぱいモノを買うので輸出額が伸びます。景気が悪くなると、モノを買わなくなるので輸出額が落ちます。この統計から見ると、中国の経済はそこそこだと思います。实体经济からみれば減速していますが、それほど心配することはないでしょう。ただ金融面からみると少し怖い面があります。最近、元安になってきています。元安になる原因は、中国から資金が流出しているという思惑からです。実体はわかりませんが、資金逃避が起きている。富裕層が中国の経済や政治の将来に不安を感じて、分散投資として資産をアメリカに移しているのではないかという思惑です。また、中国の企業が、積極的に海外に工場等を持って投資しているということ。中国元が下がると、ますますドル高元安にふれ、ドル資産を持った方がいいと思いき、ますます元が下がるという悪循環がおこる可能性がある為、中国政府は元買い外貨売りの介入をしました。その結果、一時4兆円持っていた外貨準備が3兆円まで下がりました。このまま続くと、中国の外貨準備が減り、中国政府は外貨売りが出来なくなるかもしれないという思惑から投機筋が元を売るというスパイラルを招く恐れがあります。

今、中国は外貨準備をできるだけ使わないで元高にする方向で考えています。先日、香港の相場場で急に元高に振れました。これは、中国政府が中国の銀行に、「中国元を空売りしたい人に原資となる元を貸出す時は、年利100%位にしろ」と指導したので、一度ドル売りは止まりました。まだ予断は許しませんけどね。

参加者 | トランプさんになり、自国主義的な流れで自由経済がどうなるのだろうかと危惧されますが、貿易の面ではどうお考えですか？

馬淵 | PHPの総研の「グローバルリスク分析2017」の中でも触れましたが、グローバリズムに対するネガティブなイメージは、アメリカだけでないですね。ヨーロッパも閉鎖的になっています。そこは貿易の拡大にブレーキをかけると思います。ただ、ヨーロッパも、EUとイギリスの関係を見てわかりますが、相互に貿易をして栄えているため、貿易を遮るとお互いが傷を負います。EU離脱の場合は、大人の落としどころを探るでしょう。トランプもTPPを止めるのはいいにしても、NAFTAを止めるとか、中国に関税をかけると言っていますが、本当にするのかどうか。結果として輸入品が高くなります。全部アメリカで作ることはできませんから、最終的に企業や家計のコスト増に跳ね上がってしまうはず。政治的にも傷がつきます。それをどこまでトランプスタイルで突っ張るのか、どこでどう妥協するのか見えにくいのです。希望的観測も入っていますが、今のまま貿易をしないと



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

いうスタイルで行くとは思えないので、アメリカもどこかで妥協するでしょう。世界の貿易が拡大するということが、ひっくり返るまではいかないと思います。

ただ、マーケットの中でひっくり返るのではないか？という懸念が一時生じるとか、少しブレキがかかるといふことがあるので、そこは注目しなくてはいけないところです。

岡本 | トランプさんが出て来たことを一過性の出来事と見るのか、もっと非常に大きなトレンドの変化と見るのか。90年代に入って、民間の経済の世界が、資本主義化したわけですよ。ソ連が消滅して中国が大きく変貌して、新興国が大きなメリットを受けたし、多国籍企業が非常に大きくなった。決定的になったのが、情報革命。携帯という一対一で通話する機械が、人類の英知にアクセスできるツールになったし、自分が発信してみんなをグループ化することもできた。

そういう中で従来の政治の在り方そのものに対する大きな疑問を突き付けたのではないかという気がします。トランプさんがどうするのかという以上に、今までの政治の在り方というものが、もっと資本主義的な政治になっていくのではいかという感じがします。例えば、トランプさんの例を取れば、アメリカ株式会社のCEOですよ。そういう観点から見ると、彼の言っている事が非常によく理解できます。アメリカのオーナーはアメリカ国民です。株主である国民に喜んでもらえることをする責任をCEOはもっている。配当に当たるのが国民の満足感。企業で赤字は許されないけれど、貿易赤字はなぜか許されている。軍事的に他国を助けることは、国民に対して十分に責任を果たしていると言えるのか。これは極端ですけど、少しずつそういう発想が政治の中に入り込む時代が来たのかなと思います。

馬淵 | そういう例えで申し上げると大変ネガティブですが、CEOがそういう認識を持っているトランプに、アメリカ国民は株主として、株主総会で投票して「あなたは社長になっていいです」という判断を下した。株主の考えがおかしいと会社はおかしくなってしまう。先ほどトランプを今回支持した中間層の人達がおかしいと申し上げました。「何か棚からぼた餅でも落ちてこないかな？」という気持ちでCEOを選んでしまったと思っている人達が、「後からこの人をCEOに選んで間違いだった」ということになる、トランプの経営が大きく曲がってくるかもしれません。ただ大枠で企業的な政治体制の流れになってきているかもしれません。

岡本 | トランプさん自身が抱える大きなリスクはそういうところにあると思います。彼を圧倒的に支持した人達(株主)を本当に満足させられるような政治(経営)ができるのかどうか疑問に思います。期待感が大きいために、失望感も大きくなるのではないのか。政治的な不安定さは非常に高まってきているでしょうけど、色々な人の声が集まって出てきてしまっている、それによって左右されてしまうのではないのでしょうか。



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

馬淵 | 情報からもありますが、政治の枠組みが非常に大きく変わろうとしているのかもしれませんが。変革期は出発点から着地点までストレートにいきません。右往左往して着地点へと向かうため変革期である今だからこそ不安定なのかもしれません。

岡本 | 今日もありがとうございました。