

世界経済、日本経済、そして自動車革命

モルガン・スタンレーMUFG証券
シニアアドバイザー ロバート・アラン・フェルドマン氏が講演
第240回 会員研修会開催

日 本自動車会議所は9月22日、東京・港区の日本自動車会館「くるまプラザ」会議室で第240回会員研修会を開催し、モルガン・スタンレーMUFG証券シニアアドバイザーのロバート・アラン・フェルドマン氏が「世界経済、日本経済、そして自動車革命」と題して講演した。参加者は約85名。

【講演要旨】

1. はじめに

1970年に名古屋の南山大学付属高校に交換留学生として初来日し、以来50年にわたり楽しく勉強を続けてきた。

経済学を志す者にとり、日本ほど興味深い国はない。なぜ高度成長できたのか、なぜバブルが発生したのか、なぜ回復まで15~20年もかかったのか、どうやって高齢化に取り組むのかなど、日本は先進モデルである。こうした経験から新しい経済学が生まれるのであり、日本経済への知的好奇心は極めて高い。

2. 世界経済

まずは、北朝鮮問題だが、専門家曰く、米国も北朝鮮も先制攻撃は得策ではないと分かっている。米国は圧倒的な戦力はあるが、北朝鮮の短距離ミサイル800本と、ソウルを狙う1万2,000の大砲全てを抑えることは不可能で、ソウルでは極めて大きな被害が出る恐れがある。従って、経済制裁の強化が現実的な方策なのだが、中国もこの問題の重大性をようやく理解し、姿勢を強めてきている。日本の新聞に寄れば、北朝鮮は中国に対してもミサイルが届くというメッセージを送っているようだ。

一方、情報の確認が難しいが、米系地政学シンクタンクは、中国がすでに内密にジェット燃料の供給も打ち切った。北朝鮮は米国と同様、中国にも不信

感を持っている。パワーバランスからすると先制攻撃の可能性は低い。恐いのはキューバ危機の時にも起こりかけた偶発的な事故である。残念ながらこのようなリスクの存在を認識しておかねばならない。

続いてトランプ政権

の今後だが、まずポジティブ面では、1) インフラ整備は、米国の道路、航空システムの老朽化は甚だしく、共和・民主党とも賛同しており、健康保険問題より先に取り上げておけば、もっとスムーズに進んだと思うが、来年あたり具体的な進展があるのではないだろうか。2) エネルギー問題については、温暖化自体を否定し、再生エネルギーではなく化石燃料を推奨しているが、石炭よりシェールガスの方が断然安いこともあり市場の動きは全く反対。政治的に面白いのは、再生エネルギーの推進に熱心なのは共和党が地盤とする州が多いということで、インフラとエネルギー問題が絡み合っ、今後投資チャンス拡がってくると思う。3) 税制改革については、今年中は多分難しいと思うが、来年に入って法人減税は実現できるのではないだろうか。米国企業が海外に保有する現金(2.3兆ドル)を、国内に戻す時にかかる税率35%を10%に下げようという動きが起きているが、これも来年期待できそうで賃上げや設備投資増への波及効果が望める。4) 人事については、最初は極右的なメンバーが力を持ち憂慮していたが、中道的な良識派が入り始めている。特に外交・安全保障関係は信頼できる方もいると思う。経済閣



ロバート・アラン・フェルドマン氏

僚については、ビジネスマンとしては優秀だが、政策面での経験不足が懸念されていたが、これもだんだん落ち着いてきている。

ネガティブ面についての判断は、孫氏の兵法の五事、「道」(統率者と国民が同じ気持ちになっているか)、「天」(自分に有利な情勢か)、「地」(自分に闘い易い地勢か)、「将」(自分の周りに人が揃っているか)、「法」(規律ができていないか)の観点から判断すると良い。

まず、1)「道」は政権支持率は当初から相当低く45%からのスタートで、現在は30%台後半まで漸減してきており、国民から親しみをもちられているとはいえない。2)国民は小さな政府を望む向きが強く、「天」は若干プラスかもしれないが、やりたいことが共和党だけでできるわけでもなく、共和党にしても違う考えの人がたまたま集まっているだけでまとまっていない。そこで民主党も巻き込もうとしたこともあったが、大統領自身の信頼感に難があり上手くいかなかった。3)「地」の政策面はどちらかというとプラス傾向かもしれないが、国民は小さな政府を狙っているからである。4)「将」については、一時に比べて良くなってきているが、決して全体が揃っているわけではなく、大統領と深い信頼関係で結びついているわけでもない。そして5)「法」については、共和党とも不仲でこの関係はなかなか改善し難いのではないだろうか。いくら周囲がしっかりして冷静になっても、本人が意識しないと、いつまで経っても本当にやりたいことが実現できないと見る向きは多い。加えて、最近ロシア疑惑がまた出ており、取り巻く環境は安定とは言えない。

米国の景気は良い。リーマンショックからの回復も続いているし、所得も上がり、雇用も悪くない。物価もペースは遅いが、だんだん上がりだしており、デフレへ戻ることは当面ないと判断できるので、実質GDPも2%位の成長が、今年も来年も続くと思っている。ただし、それは政策があまり進まない前提での予測なので、進展があると一層の成長も期待できる。問題は円ドル相場の8割を決める連銀が抱える金利である。

連銀は以前から金利の正常化を目指してきたが、物価は伸び率が鈍い状況。この路線は当分続く見通しだが、弊社は来年3回金利が上がると見ており、日銀は動き難いので、若干の円安になるのではない

か。また連銀の議長人事も課題になっている。イエレン議長は、大統領に多少好かれているようだが、他にも任命候補者がいる。いずれにしても、経済状況を考えると今の連銀の緩やかな利上げペースは続くと思われる。

自動車業界にとって極めて重要な**中国**だが、今年も来年も6%台の成長が続くと見込んでいる。懸案の不良債権が急拡大して金融問題に発展するような事態は当面考え難い。一方、中国には鉄の三角形(国営企業、輸出、金融)といわれる成長モデルがあるが、次第に矛盾点が表れてくる可能性がある。

まず国営企業だが、一応黒字とはいっているが、非常に効率が悪く、実際は赤字と見る向きは多い。では、なぜ営業が続いているかということ、高収益の輸出企業が稼いだ資金を銀行を通じて回しているからである。「金融抑圧」というが、銀行の預金金利は非常に低く、儲けた分を国営企業に回している。中国の個人消費のGDPに占める割合は35%ととんでもなく低いが、これは金融抑圧の兆しである。2008年のリーマンショックの時には、政府が多額の財政出動を行った。国営企業経由による一般インフラ整備で経済は安定させたが、不良債権は増大した。いずれ限界はあっても、政府は強く、政治的な反対勢力もないので、こうした取り組みはしばらく続くだろう。

ただ、国民の不安がどこで表面化するのか、特に深刻さを増す公害問題について政府も本気になって取り締まり始めた。中国にはもともと環境を守ろうという文化はほとんどなく、数百年前から大幅な環境破壊を繰り返してきたが、今は少しずつ修正してきている。これは自動車業界にとっても極めて重要な動きで、中国が世界NO.1のEVメーカーになれるかどうか注目されている。

欧州だが、イギリスがブレグジットに悩んでいる。是非を問う世論調査では、まだ五分五分を維持しているが、企業の設備投資マインドは非常に弱くなっており、経済への影響は増大するだろう。大陸欧州についてはまだまだしで、フランスもオランダも中道政党が強く、経済も安定が見込まれブレグジット交渉にも強い立場で臨めそうである。補足だが途上国については、驚くことにアルゼンチンがこの1~2年の伸びが目覚ましく、企業戦略の対象として考え始めても良いと思う。

あと二点、**世界経済の問題**を取り上げるが、まずは、「なぜ世界的に成長率が減速しているのか」について述べる。一番納得できる説明は、技術革新の恩恵が資本に偏り、賃金には波及せず、それが世界経済の鈍化につながっているという見方である。失業率がこれほど下がっても物価が加速しないのは、例えば自動車工場のロボット化で失業した人がレストランで働くと、失業率は変わらないが、所得は減り、購買力が減り、物価が上がり難くなる。米国、日本、欧州で全く同じことが起きている。

加えて、大変興味深いのが証明し難いことだが、「経済は実は減速はしていない、加速している」という説がある。これはGDP統計の計算方法の問題で、例えば音楽のCD購入額は統計に含まれるが、技術革新によって安価になったネット購入分はどう扱うのか。また本を買う場合も、本屋とアマゾンでは値段が異なるのである。

もう一つの問題は「技術革新が進む時には、それに合った組織を作っておかねば活かせない」ということである。日本の火縄銃を例に挙げるが、その活用が急速に広まったのは戦国時代で、織田信長は常備軍の鉄砲隊を組織して鉄砲という新技術をフル活用し、農兵主体で旧態然の武田を打ち破った。現在に目を転じると、問題は金融業界で、リーマンショック後の規制強化でがんじがらめになり、残念ながら未だに新技術を活かした新しいビジネスモデルを構築できないままである。

3. 日本経済

実態経済は実に良い。景気循環は良好で、工業生産は高く、在庫も増えず、世界・国内の需要も悪くないので、この状態は当分続くと思う。設備投資の長期トレンドを見てみると、アベノミクスになって急上昇し、消費増税で少しフラット化したのが、この1年半でまた上昇に転じた。これはいくつかの要因によるが、まずは法人税の35%から30%への減税で、そして景気の好転。労働力不足の影響もかなり効いていて、これをカバーするための設備投資が増え続けるのではないかと思う。一方、消費はまだ冴えないが、これもだんだん良くなり始めているので、先行きもあまり心配していない。

問題は**物価**で、なかなか上がってこない。日銀目標は2%だが、「刈込インフレ率」(変動幅の大きい

もの上下10%を除外) でみると、昨年の0%から今の0.6%まで加速はしてきている。需給ギャップもなくなったので十分想定されることではある。いつ2%になるかというとは少し難しいが、労働市場は結構タイトで賃金を押し上げる効果をもたらす。では、GDPを1%伸ばすためには、労働力をどれだけ確保しなければならないのだろうか。

GDPの伸び率は労働生産性と雇用の伸び率で決まる。最近の日本は、GDP生産性のトレンド伸び率は非常に低く0.3%程度にとどまっている。すると、1%のGDP成長を実現するには、雇用の伸びは差し引き0.7%としないといけない、すなわち、45万人分である。これをどこから探してくるのか。

女性の労働参加率は既に米国以上に上がっていて、残る上げ幅は大きくない。高齢層(65~74歳)の参加率も既に高く、さらに問題は団塊の世代が2023年から75歳に到達し始め、対象の人口自体が減ってくる。残るは外国人労働者で、現在は108万人で、2016年で17.6万人増えた。その内、6万人がベトナム。必要な45万人を確保するには女性と高齢者から十万人ずつ、外国人から二十数万でも間に合わず、労働不足は一層厳しくなる。

従って、生産性の向上が急務であるが、これができなければ賃金が上がる一方で、これは避けられない状況。そうした中で、日銀の対応に注目が集まるが、来年に入ってからだが長期金利の目標を上げざるをえなくなるのではないだろうか。

成長戦略を考える時には、「危機→反応→改善→怠慢」という政策と市場が絡み合うサイクルモデルを使う。経済改革を行うと、景気は次第に回復するが、回復とともに改革は後回しになってくる。安倍政権に当てはめてみると、アベノミクスを打ち出した時は、かなり危機的でいろいろなことができた。そして、景気回復とともにペースダウンし、支持率が下がり、挽回を狙って内閣改造でまた改革に取り組もうとしている。大事なことは資本装備率を上げることだが、これまでのアベノミクスの成果は、私の独断と偏見だが、かなり評価できる分野もある。自民党の基盤の農協改革には相当果敢に取り組み、税制改革ももう少しやるべきだが悪くはない。コーポレートガバナンスも大きく進み、外部取締役を大幅に増やした。

一方、全く進んでいないのは改革を主導する人を

選ぶ選挙制度改革で、大きな問題である。一番心配しているのは**労働改革**である。当初、厚労省の労働政策審議会の動きは鈍く、フラストレーションを感じた安倍総理は、昨年、「働き方改革実現会議」を新たに立ち上げた。しかし、トランプ政権の誕生でこれへの対応で手一杯になり、働き方改革は担当大臣任せになり不十分な提案に終わった。政府が企業に対して労働時間の削減をいながら、時給を上げろとは一言も提案に書かれていない。これでは所得が減る緊縮政策に他ならない。

もう一つの問題は、金銭解雇が働き方改革の中に一切入っていないことである。これは「労働政策審議会」が担当したが、メンバー構成は既得権益が主であるので、改革は進み難い。内閣改造の後、改革派の大臣がトップを務める「人生100年時代構想会議」ができ、総理は年末までに報告を出すよう求めている。

4. 自動車革命

全世界のエネルギー消費量は1980~2010年の間、毎年平均2%上がっている。同じ率で伸びるとすると、2010年を100とすると50年後は250になる。このボリュームのエネルギーを確保できないと経済成長は見込めない。一方、技術革新による省エネは、米国エネルギー情報局の調査によると、2000年以降の世界のエネルギー効率には毎年0.8%の改善で、日本も同じペースだったが、震災以降は日本は大幅な改善を実現した。電気をまめに消す習慣、LEDへの置き換えなど、省エネのために自らができることを真剣に考え取り組んだ結果である。

世界のエネルギー構造については、どこからとるか(抽出か、再生か)、どう届けるか(燃料としてか、電力としてか)、どう使うか(運輸か、それ以外か)を相関し合うサプライチェーンのモデルとしてとらえると相互関係性が分かりやすい。そして、チェーンの中の重要なネックを見つけ改善すると全体的に変革が生まれる。今の自動車業界は正にここがポイントで、例えば電力の安価供給は全体への好影響だが、特に大事なものは蓄電池の改良で、これが進むと全てが変わる。

自動車に関して弊社の「オンザチャージ」という調査レポートを最近出した。2050年までは大事な要素は、GDPの伸び方、都市化、人口の伸び、高齢

化の進展、技術進歩などで、これを予想の前提として、GDPは伸び、人口も増え(特にインドを中心に)、つまり経済成長は続くとしている。政策的な変化では、レギュレーションが厳しくなり、技術の進歩より影響が大きいとしている。欧州もVWのスキュンダルの後、ディーゼルは廃止に向けて動き出している。

そこで注目されるのは**蓄電池電気自動車BEV**(Battery Electric Vehicle)だが、課題はコストと、電気の作り方である。まずはコストだが、ガソリン車とBEVのトータルコストはほぼ同じだが、コストをランニングと資本コストに分けると、ガソリン車が両コストほぼ半々なのに対して、BEVは資本コストが9割弱を占める。つまり蓄電池の購入コストが高価なのであり、これがいつ下がってくるかが非常に重要なポイントである。興味深いことにソーラーパネルでさえ、価格がこの40年間、毎年約10%下がり続けているのに、改良余地の大きい蓄電池はそうになっていくかどうか。レポートでは、コバルトを減らしニッケルを増やす技術的進歩で、7~8年内には価格が半減でき、両車の総合コストが逆転する可能性もあると論じる。

次に電気であるが、電気自体をクリーンに作らないと、車の出すCO₂が減っても問題の解決にはならない。例えば、原発依存度の高いフランスではCO₂のクリーン度は高いが、低質の石炭を多用する中国については、反対に悪化してしまうという可能性もある。弊社は内燃機関自動車の保有のピークアウト時期は2030年代半ばと見ており、原油需要は当面減らないが、2030年以後は原油需要が減ってもおかしくない。

BEV比率が高まるとともに自動車産業は大きく変わっていくことを考えねばならないが、その影響は分野別に大きく異なる。また、あるエネルギーの専門家は、CO₂を画期的に減らす技術は既にほとんどできていて、問題は無線送電技術といている。日本では既に実験は成功しているが、これが実用化するなら重い蓄電池が不要になり、自動車が利用するエネルギーが大きく減る。こういう新しい技術を破壊する更に新しい技術がどんどん出てきている。自動車業界は大変革の真只中だが、新技術の方向性を常に把握して、それに合った組織を作っていくことが重要である。種子島火縄銃の先例のように日本の自動車業界が乗り切ることを期待している。