

創発 Mail Magazine

創発は‘インキュベーション’のプロ集団。-問題解決のための新しい戦略・進化-

当メールマガジンは、日本総研/創発戦略センターの연구원と名刺交換させていただいた方に配信させていただいています。>> [登録解除はこちら](#)

[日本総研-創発戦略センター](#) | [연구원紹介](#) | [セミナー・イベント](#) | [書籍](#) | [掲載情報](#) | [ESG Research Report](#) |

今回のメルマガは中国関連プロジェクトを手がける연구원からのエッセイを2本。
米中がにらみ合う中で日本がとるべきポジションの検討は、
私たちのプロジェクト推進においても重要な要素になっています。

1. YUMOTO Message

[・円高リスクを点検する](#)

2. 創発eyes

[・中国の台頭と日本が見いだすべき強み](#)

3. 北京便り

[・米中貿易摩擦がもたらすもう一つの影響](#)

4. 連載-農業

[・生物多様性保全が求められる農業と農村DXの活用](#)



副理事長
シニアエグゼクティブ
エコノミスト
[湯元 健治](#)

YUMOTO Message

円高リスクを点検する

1. はじめに

5月連休明けに突如として波乱含みとなった米中貿易戦争は、解決の糸口が見えるどころか、混迷、泥沼化する様相を呈している。市場では、今月28日のG20サミットにおける米中首脳会談での合意を一縷の望みとして期待する向きもあるが、米中間の閣僚級協議すら開催の目途が立っていない状況下、米中関係は依然最悪シナリオに向かっているように見える（詳しくは、[湯元健治の視点「最悪シナリオに向かう米中貿易戦争」](#) 2019. 5. 14参照）。この間、世界の株価は再び下落する様相を見せ始めたが、足下ではFRBによる利下げ期待の高まりから、再上昇する展開となっている。他方、円ドル相場は108円台まで緩やかな円高・ドル安が進んでおり、株価が戻り歩調にあっても円安方向への戻りは弱い。以下では、今後、日本経済の回復持続にとって障害となり得る円高リスクについて、（1）リスク回避の円高進行、（2）日米金利差の縮小、（3）日米通商交渉の3つの観点から点検してみたい。

2. リスク回避の円高進行は米中交渉の行方次第

過去、グローバル経済やマーケットに様々なリスク・イベントが発生した場合、ほぼ例外なく、円が買われ、円高が進行してきた。欧州債務危機、中東でのリスク・イベント発生、北朝鮮のミサイル発射などマーケットの不安心理が高まる局面では、円買いが強まる。これは、円がスイスフランと並んで「安全通貨」「避難通貨」と位置付けられているためだ。しかし、筆者はこの説には素直に同

意できない。何故ならば、日本という国を冷静にみると、震災、原発事後などがあって、決して安全な国とは言えないからだ。安全保障は米国に依存しており、北朝鮮の核ミサイル飛来の危険性が常にある。経済問題では、グローバルなリスクが顕在化すれば、貿易を通じて日本経済に大きなダメージが及ぶことは過去の経験からも明らかだ。原油価格の高騰は日本経済に大きな打撃を与えるし、米中貿易戦争の激化も、中国経済の減速による輸出減・生産減という形で日本経済の景気回復を脅かす。本来、リスク・イベントの発生は円安要因となるはずだ。

こうした国の通貨がリスク回避、リスクオフという名目で買われるのは何故か。それは日本の金利が世界中で一番低いことと関係がある。一般的に、グローバル投資家は、金利の低い国で調達し、金利の高い国で運用する。金利がほぼゼロの日本で円を調達し、高金利国で運用する取引は円キャリートレードと呼ばれるが、ひとたび、グローバルなリスクが顕在化した場合、運用リスクを回避するため、高金利国の債券や株式を売って、日本に調達資金を返済することになる。つまり、リスク回避の円高の本質は、円キャリートレードの巻き戻しなのである。しかし、どの程度の円キャリートレードが発生しているかは統計上明らかではない。投資家は、リスク・イベントに対して反射的に円を買っているに過ぎない。

このようにみると、リスク・イベントが発生した際、どの程度円が買われるかは、過去の円キャリートレードの規模に依存するが、それは不明だ。言うまでもなく、現下の最大のリスク・イベントは米中貿易戦争だ。トランプ政権は、中国側が譲歩しない限り、第四弾（すべての中国製品に25%の関税賦課）が発動される可能性が刻々と高まっている。そうした最悪シナリオに突入した場合、世界的な株価大幅安とともに、円高・ドル安が一段と進行する可能性は高い。それでも、筆者の見立てでは、日本のゼロ金利が大きなアンカーとなっており、1ドル100円台前半で踏みとどまると読む。

3. 米国利下げで日米金利差縮小も円高を加速させる要因

円ドル相場を規定する要因として、最も影響力が大きいとみられるのは、米国の金利動向・金融政策と、その結果としての日米金利差だ。最近の108円台への円高・ドル安は、米国の利下げ期待が市場で大きく高まったことによる。年内は利上げと利下げの両にらみで、様子見を続けると言明してきたFRB（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長は、今月4日、「世界的な貿易戦争などに起因するリスクに適切に対応する」と発言し、初めて利下げの可能性を示唆した。それ以前に、セントルイス連銀のブラード総裁は、「貿易戦争による下振れリスクに対応するため、近く政策金利の引下げが必要になる可能性」に言及、FOMC内でも利下げ論者が増えている可能性がある。金融先物市場では、7月に利下げに踏み切るとの確率が100%に達しており、年内に2～3回の利下げを織り込んでいる。米エコノミストの中でも、直近の5月雇用統計が弱めだったことを受けて今月18・19日のFOMCで利下げが決定されるとの見方も台頭してきた。米国の長期金利をみても、（1）米中貿易戦争激化による景気悪化懸念、（2）インフレ率や期待インフレ率の低下、（3）FRBの利下げ期待の強まりを受けて、足下2.1%まで低下しており、日米の長期金利差は着実に縮小している。

米国が利下げに転じ、日米金利差が縮小すると、円高が進む可能性が高くなるが、過去の円高局面からどの程度の円高が進むかを検証してみよう。まず直近では、2016年夏場にかけて101円台まで円高が進行。この時は、チャイナ・ショックと呼ばれた中国経済の悪化懸念と上海株の下落を引き金とした世界同時株安が進行した点で、現在と状況が似通っている。さらに、英国のEU離脱が国民投票で決まったり、原油価格が30ドル台まで大幅に下落するなどマーケットに激震が走ったことも円高を加速させた。当時、米国の利上げが見送られ、10年物国債利回りは、1.5%まで低下するなど金利面からも円高進行が正当化された。

それ以前の円高は、2008年のリーマン・ショックに端を発して、2012年には80円台まで一本調子の円高が進んだ。この時は、欧州債務問題が市場の不安を増幅した面があったが、基本的には、米国の大規模な金融緩和の継続が円

高加速の主要因となった。米国の政策金利は、リーマン・ショック前の5%台から2009年には0.25%まで大幅に引き下げられ、その後は3次にわたって大規模な量的緩和（QE）が実施され、これが強力なドル安・円高に作用した。この当時と比較すると、米国が利下げに転じる可能性があるとはいえ、予防的利下げの色彩が強く、多くても年間2〜3回に止まるとみられる。日銀の大規模緩和とマイナス金利のインパクトは依然として大きく、100円を割れるような円高進行リスクはかなり小さいと判断される。ECB（欧州中央銀行）も利上げ時期を来年央に先送りし、いざとなれば、金融緩和を含みにしている点も、円高要因となるが、そういう展開になった場合、日銀も追加金融緩和を辞さない構えを見せており、大幅な円高の抑止力となり得る。

4. 日米通商交渉も円高に振れる要因だが限定的

さらに、日米間の通商交渉が今後本格化し、米国から厳しい要求を突き付けられる場合、為替市場では円高圧力として作用する可能性がある。その最たるものは、大幅な通貨安誘導を禁止する「為替条項」の導入だ。トランプ大統領は、先の日米首脳会談後の記者会見で8月にも何らかの合意が出来る」と表明している。ムニューシン財務長官も、折に触れ「為替条項」の導入が必要との立場を表明しており、今後、米国側から正式な協議要請が出た場合には、円高要因として作用しよう。

ただし、筆者のみるところ、「為替条項」は、自動車や農産物などの分野で日本に大幅な譲歩を迫るためのブラフの色彩が強いのではないかと。米国は、メキシコ、カナダ、韓国との間で「為替条項」を導入しており、日本にも導入を迫ってくる可能性は高い。しかし、これらの国と結んだ「為替条項」の内容を見る限り、過去、G7やG20の共同声明に盛り込まれた「通貨安誘導はしない」といった程度の文言に止まる可能性はある。米国自動車業界が議会公聴会で日本に対しては、金融政策の手足を縛るなどより強硬な「為替条項」を導入すべきだと主張しているが、そこまでの要請は良好な日米関係を勘案すると考えにくい。米国政府が半期に一度公表している「外国為替報告書」では、為替相場の監視対象国を日本を含めて21カ国に拡大したが、為替操作国の認定は回避されている。為替操作国認定の基準である、（1）経常黒字対GDP比率が2%以上（今回従来の3%から引下げ）、（2）為替介入の実施、（3）対米黒字年間200億ドル以上のうち、日本は（1）と（3）に該当するが、為替介入は近年全く行っておらず、操作国認定はあり得ない。為替問題は通商交渉とは切り離し、日米の財務相間で話し合うこととされているため、日本側も譲歩することは考えにくい。110円前後の為替相場は適正レベルにあり、米国側が文句をつけてくることは困難だ。以上を要するに、通商交渉で米国側が厳しい要求を掲げてきたとしても、円高に振れる度合いは限定的なものに止まろう。

5. 根強い円安要因が急激な円高進行の歯止め

今後の円ドル相場を展望すると、米中貿易戦争の激化によるリスク回避の円高、米国利下げと日米金利差の縮小、日米通商交渉などの円高要因が強まりつつあるが、他方で、以下のような円安要因も根強く作用しており、急激かつ大幅な円高の抑止力となり得る。

第1は、貿易収支の赤字転落だ。4月は米中摩擦による対中輸出の減少を受けて982億円の赤字となった。経常収支は1兆7,074億円と黒字を維持しているが、前年比では▲9.5%の減少となっている。貿易収支は16、17年度には4兆〜5兆円台の巨額の黒字を維持していたが、18年度にはわずか7,000億円台にまで縮小している。こうした黒字減少は、為替需給面から円高圧力を軽減する。

第2は、根強い対外証券投資や対外直接投資の増加だ。これは世界経済の拡大や大きな内外金利差を背景としており、容易にトレンドが変わるものではない。この規模は、経常黒字と対内証券・直接投資の合計額を上回っている。これは、基礎的な為替需給面からみると、円安・ドル高圧力が円高・ドル安圧力を上回っていることを意味する。

第3は、ヘッジファンドなどの行動変化だ。過去、急激かつ大幅な円高が進行

した時は、ヘッジファンドが先物の日本株売りと円買いを同時に行う投機的取引が横行した。こうした動きは、日銀の大規模金融緩和によって封じられ、現在では鳴りを潜めている。5月の外人投資家は日本株を4,600億円の売り越しに転じており、為替需給面からは円売り要因となっている。

以上のようにみると、先行きの円高要因は多々あるものの、円安要因も根強く続いており、円高が進行する可能性は決して低くないが、その程度は103円まで、急激かつ大幅な円高は回避されると予想する。もっとも、為替にはオーバーシュート（行き過ぎ）が付きものであり、過度な楽観は禁物だ。米中摩擦の激化により、内外の株価が大幅に下がる局面では、投機筋の円買いが強まるリスクには警戒が怠れない。その意味で、米中貿易戦争の帰趨が米国の金融政策の行方を含めて、為替相場を作用する重要なファクターであり続けるだろう。



創発戦略センター
マネジャー

七澤 安希子

創発eyes

中国の台頭と日本が見いだすべき強み

私自身、長らくASEAN諸国と関わってきたが、近年は、日に日に、中国という国の存在感の高まりを感じるようになった。ASEAN最大の親日国であるタイでさえ、日本からの直接投資額が半減（前年比）する一方で、中国の額は倍増している。この他、高速鉄道等の大型インフラ案件で日本と中国が競合するケースがあちこちで増えてきている。資金力に加え、技術力でも中国のプレゼンスは高まりつつある。

昨秋、日本政府は「日中第三国投資」という、ASEAN市場において中国と協働する戦略を打ち出した。日本の相対的な強みを冷静に見極めていくことが必要となっている。

昨年末から中国へ往訪する機会も増えた。そこでは、中国を通じて日本の見え方を知ることがあった。中国といえば、安価な人材が集まる世界の工場というイメージがあった。しかし、それも今や昔、ここ2～3年では特許出願数や科学技術分野の論文数、被引用数等で日本を追い抜き、科学技術立国というポジションを確保しつつある。当然そのような事実は耳にはしてはいたものの、「ビジネスの世界ではまだ日本の技術が求められているに違いない」という淡い期待があった。

ある時、スマートシティ開発を志向する中国の地方政府と、交通や上下水道、廃棄物等の社会インフラ分野における日本との連携可能性について議論した際に、政府関係者から明確に耳にしたのが、「日本には技術ではなく理念やサービスノウハウに期待したい。技術なら中国にある。技術での連携はセンシティブな問題であり難しいだろう」という発言であった。中国の他の地方政府からも同様の発言があった。技術ではなく、どのように人々の民度を高めたのか、どのように成熟した社会システムを構築し、根付かせたのか、日本の事例や経験値から学び、日本のような社会システムを構築したいという憧れを、感じるようになったのである。

産業革命を主導した欧州は、のちに米国や日本の台頭の中、世界での相対的なプレゼンスを低下させた。時代は変わり、経済大国として繁栄を続けてきた日本は、今、中国をはじめとした世界の台頭の中で、相対的なプレゼンスを低下させているのは紛れもない現実となりつつある。産業革命以降の欧州は、いかに世界の中でその存在感を保ち続けたのか。そこに日本は学ぶ必要があるだろう。

欧州は、自らの成熟したサステナブルなライフスタイルを基に、環境問題という新たな社会問題・価値観を提示し、世界全体の枠組みをリードする体制を構築した。近年ではSDGsという新たな価値基準を創出し、今なおリーダーシップを発揮し続けている。

日本には、中国をはじめ、世界が認める成熟した社会システムがある。この成熟した社会システムを基に、一企業だけでなく、政府・行政だけでなく、官民が一体となって世界の規範を構築し、市場を創造し、世界をリードしていくことを目指すべきではないだろうか。



創発戦略センター
シニアマネジャー
北京諮詢分公司
総経理

王 テイ

北京便り

米中貿易摩擦がもたらすもう一つの影響

最近、米中貿易摩擦が一段とエスカレートしてきました。5月10日、米国が中国からの2,000億ドル相当の輸入品に対する関税を25%に引き上げました。中国は、6月1日に米国からの600億ドル相当の輸入品に最大25%の関税を上乗せする報復措置を発動しました。

また、トランプ大統領が中国の通信機器大手であるファーウェイと米国企業が許可なく取り引きするのを禁止する措置をとりました。米国の措置に対抗するものとして、中国は国内企業の利益を害すると判断した企業を標的とし、「信頼できない」企業のリストを作成すると公表しました。

米中の貿易摩擦は、貿易分野のみならず、最近、広い範囲で両国間の人員交流や米国在留中国人の生活などにも影響を及ぼす可能性がでてきています。

中国の新聞報道によると、中国の学者が国際会議の出席などのため、米国行きのビザの発行を申請したところ、発行してもらえなかったり、入国が拒否されビザが取り消されたりするケースが起きているといわれます。

また、中国のソーシャルメディアであるウィーチャットの書き込みでは、特に米国で生活している中国人が米中の対立で自分の生活への影響を懸念する声が増しに多くなってきています。米国の大学や企業に勤めている中国人が、いつ解雇されるか、米国を出国したら二度と戻れないのではないかと、子供や家族はどうするのかと、心配をし始めているということです。これらの書き込みがどこまで真実か判定することは難しいのですが、米中対立が深まるにつれ、彼らの穏やかな生活に影を落とすことは間違いありません。

あくまで筆者の個人的見解ですが、中国人には「親米」の人が多いのです。米国のことを「美国」と書くように、米国は美しい国であり、自由で、民衆的で、豊かで、先進的で、中国人のあこがれの対象です。改革開放の1980年代以後、多くの中国のエリートが米国の大学へ留学し、米国に移住する人も数多く誕生したのです。

中国教育部の統計によると、2018年には、米国へ留学に行く中国大陆の学生数は363,341人で、米国の全留学生人数の33.2%を占めたそうです。9年連続で中国大陆からの学生が一番多かったとも報告されています。また、ユネスコの統計資料によると、中国からの留学生数は全世界の留学生の14%を占め、留学生の輩出国として中国は世界最大です。

米国国際教育研究所（IIE）が公表した統計でも同様の傾向が見て取れます。「Project Atlas, 2016」に示す通り、中国人は留学先として、米国を選択する学生数が圧倒的に多く、2016年では米国に留学する学生数が32万人で、米国が受け入れた留学生数の25%を占めるとされています。それに続くのは、イギリスで9.4万人、これに、オーストラリア、カナダ、日本、韓国、ドイツなどの国が続きます。いずれも数万人で、米国の32万人と比べ、けた違いの少なさです。

さらに、米国の人口調査によると、2016年に米国に帰化した中国人は508万人で、1980～2012年にグリーンカードを取得した中国人は163万人に上るそうです。また、米国の移民人口における中国人の順位は、1990年には第4位でしたが、2017年には第2位に上昇しています。上述のように、改革開放以後、米国に留学する人たちは中国のエリートでした。彼らが米国の大学や研究機関、企業で基礎研究的な仕事を行い、なかには、米国の各業界で有名人となった人も多数います。

最近、海外に留学しようとする中国の学生たちは、米国以外の留学先を考えはじめようとしています。私の知人の子供は、現在高校3年生で、北京の名門中学校、高校を経て、MITを目指し勉強に励んできました。米国留学のために昨年からSAT（米国の高校生が受ける大学進学のための標準テスト）も受けてきました。今年の下半期には、大学の入学申請を始めなければならないのですが、親子ともども戸惑いが生じて、米国に行くか欧州の学校に行くか悩んでいるとのことでした。

このように、中国一般人家庭にも確実に影響を及ぼし始めた米中貿易摩擦ですが、今後もその行方を注視して行きたいと思います。



リサーチ・コンサルティング
部門
マネジャー
[古賀 啓一](#)

農業

生物多様性保全が求められる農業と農村DXの活用

わが国農業は技術、制度の両面から革新の機会にあり、異業種も含めた多くのステークホルダーから引き続き高い関心を集めています。農業生産者が減少していく中で、いかに効率的で質・量を高めた農業生産を実現するかが関心の中心です。ところが、海外に目を転じると、農業生産活動そのものが手放しで望まれているわけではない状況もうかがえます。

「地表の75%、海洋環境の40%、内陸水路の50%の土地利用形態が変更されており、生物多様性減少の大きな要因となっている。特に農業については1980年以来、農業生産拡大の半分以上は原生林の破壊によって実現した」2019年5月、こうした刺激的な指摘が、生物多様性及び生態系サービスに関する政府間科学-政策プラットフォーム（IPBES: Intergovernmental science-policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services）から発表されました。IPBESは、気候変動枠組条約でいうところのIPCCと同様の位置付けの組織で、政策決定に必要な科学的根拠を提供する役割を果たします。そして、そのIPBESが、生物多様性の減少を進めている要因の一つとして農業に厳しい目を向けているのです。

将来的には、農業分野のみならず関連する産業においても、レピュテーションや訴訟、規制といったリスクへの対応が求められることになります。サプライヤーに対する調達基準や監視の目を一層厳しくする必要があるでしょう。

翻って、わが国の農業についてはどう考えるべきなのでしょう。わが国も、農業の発展は土地の開拓に始まり、水路や農道といったインフラ、周辺環境の整備を伴いながら今日に至っています。とはいえ、現在進行形で農地面積を拡大しているわけでもなく、また、「里地里山」といった農業と共存する生態系のあり方も認知されており、海外の議論と同一視することはできないという認識も一般にあるでしょう。

生物多様性の保全のための方針転換を迫られる農業とわが国の農業の違いを明確化する必要があります。わが国において、農業が生物多様性の減少の原因となっていないこと、つまり、「里地里山」の生態系が農業生産活動を通じて現在も保全され続けていることを立証していくということです。そのためには、農薬や肥料の規制を守って使用している、ということではなく、農薬や肥料を使った結果である農地周辺の環境の生物多様性をモニタリングしていく、という視点に切り替える必要があります。

具体的には、地域ごとの生態系を特徴付ける指標種の動態を把握していくことになる想定されます。すでに一部の生産法人では農地環境周辺の生き物調査を消費者向けイベントとして提供する取り組みがあり、農産物のブランド化や就農人口増大に活用されています。しかし、把握された生物種をデータ化してその動態まで分析できるように蓄積させている事例はなかなか確認できません。こうし

た野生生物のモニタリングを農生産の関係者のみに求めることは非現実的で、農地を含む農村レベルでモニタリングをし、地域の農業を守っていくという視点が重要なのではないのでしょうか。

モニタリングを誰がどのようにするのかという視点に示唆を与えてくれる事例も生まれつつあります。マルハナバチ国勢調査という取り組みでは、市民参加型でマルハナバチの写真を携帯電話等で撮影し、研究者が写真を確認・モニタリングすることで研究に利用されました。こうしたモニタリングデータは見せ方を変えることで、研究以外にも観光資源や農産物の付加価値向上、教育素材などの場で活用できそうです。また、L i n n e株式会社のスマートフォンアプリ「L I N N E L E N S」は、オフラインでもかざすだけで動物や魚の名前を瞬時に認識することが可能となっており、モニタリングにかかる種の同定や記録といったハードルを大きく下げる可能性を感じさせます。

日本総研では農村DXを提唱しています。農業で得られるデータのみならず、交通や医療福祉のデータを連携させながら、農村に住む人々の生活を豊かにすることを目的とするものです。そこに住む人の営みを支えるデータとして、野生生物のデータを連携していくことができれば、農村と生物多様性の持続的な関係を示すことにつなげていくことができると考えます。

この連載のバックナンバーは[こちら](#)よりご覧いただけます。

株式会社日本総合研究所 創発 Mail Magazine (第2・第4火曜日配信)

このメールは創発戦略センターメールマガジンにご登録いただいた方、シンポジウム・セミナーなどにご参加いただきました方、また研究員と名刺交換した方に配信させていただいております。

【発行】株式会社日本総合研究所 創発戦略センター
【編集】株式会社日本総合研究所 創発戦略センター編集部

〒141-0022 東京都品川区東五反田2丁目10番2号
東五反田スクエア

TEL：03-6833-6400 FAX：03-5447-5695

<配信中止・配信先変更>

<https://www.jri.co.jp/company/business/incubation/mailmagazine/privacy/>

※記事は執筆者の個人的見解であり、日本総研の公式見解を示すものではありません。

Copyright (C) 2019 The Japan Research Institute, Limited.