

2020年7月1日

## リアルとは？

公益財団法人 国際通貨研究所  
理事長 渡辺博史

新型コロナウイルスの蔓延によって、経済活動が大きく阻害され、2020年には、更に第二波があれば2021年も、世界の成長は全体として大幅なマイナスになるうかとも見込まれている。GFC（所謂リーマンブラザーズ・ショック）の時を上回るダメージで、GFC当時先進国が軒並みマイナス成長であった中でもほとんど唯一の高成長を遂げた中国も、今回は相当の落ち込みに見舞われると見込まれている。

このような実体経済の大幅な落ち込み予測の中でも、株式市場は相対的に高値を維持しており、また、各国間の経済力の相対関係が大きく変容する中でも外国為替は動かない、という今までの感覚では「理解しがたい」という事象が市場では続いている。

株式市場は、各国中央銀行の雪崩的というか大津波的な資金供給が行われる一方、ヒト、モノの移動が大きく制約される中でその巨額の資金が生産活動に投入されず、短期運用の極みである株式売買のみに集中されていることによるものであり、新興国からはリスク回避を理由に引かれた資金もウォールストリートに回帰、集約されていることから、米国の経済が順調に動いて通常資金循環が始まるまでは、市場に溢れる資金がもたらす「理解不能な高値」で推移すると思われる。

一方、外国為替の方は、「有事のドル」も「有事の円」も働かず、2年ほど前から既に突入していた「嵐状態」から乖離していく気配も、ささやかな漣を除けば、無い。今後どうなるかは「神のみぞ知る」ではあるが、貿易収支重視の古典的な為替決定論が働かない状態は、貿易量の対GDP比が各国で低下していく中で、ますます恒常化しつつある。貿易決済手段というよりは、利回り確保のための手段という性格を強めている外国通貨は、米国、EU、日本といった先進国全部が大量資金供給にまい進する結果、利回り格差が付かなくなり、その結果、変動をしにくくなっているのだろう。

世界のGDPを計算するにあたっては、単一通貨（現状では米ドル）に換算したうえで、並べ、あるいは足すしかないのであるが、そうだとすると、教科書に書いてあるように、インフレ率が適時適切に対米ドルの為替水準に反映されるとすれば、ある国にどんなにインフレが有っても、その国の米ドル建てのGDPの金額は変わらない。

変な表現をすれば、nominal（名目）の数値とreal（実質）の数値は、ご承知の通りイ

ンフレ率の調整の差であるが、自国通貨建てで計算すれば差が出ても、柔軟かつ迅速な米ドル優位の為替市場を前提にすれば、米ドル建てでの数値はほとんど動かなくなる、ということになる。(もちろん、そんな理念型の市場は存在していないので、多少の変動は起こる。) 即ち、nominal と real の差は各国経済の議論では意味があっても、グローバルな総体としての経済の議論においてはあまり意味がなくなる(と、変なことを言ってみた)。

また、real GDP の値を見るにしても、それが国民の「リアル」な生活に与える影響は、所得の配分状況、産業及び公共財における投資対象分野のシェア配分、医療・教育などの公的資金支出のウエイトなどによって大きく異なるのであり、また「効率」という点から見ても、サービス業の雇用の維持が当面の課題だとすれば、本来望ましくないとされる「非効率」そのものが国民の生活を、皮肉なことに、大きく支えるということにもなる。GDP の総額が大きい、一人当たり GDP の数値が高いということは、将来「より良い」分野への資源配分を行おうとしたときの余力というか糊代を持っているという利点である。しかし、その大きい額、高い数値が、現在どのような「福利厚生」を「リアル」に国民にもたらしているかは、まったく別の基準で測らねば分からない。単純な大小、高低といった比較で分かる話ではない。

平時では考えないような「やり過ぎ」なことを含め、危機に直面した時には柔軟かつ大胆に考え実行した上で、かつ、危機後には、その時点での効果の評価と将来評価の差異をキチンと識別し、将来「無用となる」ものを削って行くことに努めるという姿勢が必要となる。いったん始めたものを止めることは、慣性の法則ではないが、かなりの抵抗を伴い簡単ではないが、そこでキチンとけじめを付け、終止符を打つ意思と能力が求められているのである。

まさに、単なる GDP の数字ではなく、金融の額でもない「値」を創り、それをもとに現存の様々な数値を評価し、何がどのようなリアルな福利厚生を国民そして全人類にもたらしているかを考える時点に我々は現在立っているのかも知れない。

(以上)

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2020 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882, Facsimile: 81-3-3273-8051

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代) ファックス : 03-3273-8051

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>