

Contents

特集：2011年の国際情勢リスクを読む	1p
＜今週の”The Economist”誌から＞	
”Dismal ethics” 「経済学者の陰鬱な倫理学」	7p
＜From the Editor＞ 干支で考える 2011年	8p

特集：2011年の国際情勢リスクを読む

年の始めはさまざまな「今年の予測」が飛び交います。本誌前号の「2011年の内外情勢を展望する」では、2011年は「ここが焦点」といえるようなポイントが見当たらないものの、2012年という超弩級パーフェクトストームの年を前に、様々な事件が前倒しで起きそうな年、と評しました。嫌でも「国際情勢リスク」を意識せざるを得ません。

そこで今回は、年初に公開される代表的な予測として、①「バイロン・ウィーンズのビックリ 10 大予測」、②「Financial Times の恒例新年予測」、それに③「ユーラシア・グループの Top10 リスク」の3点をご紹介します。今年の国際情勢を考えてみたいと思います。

投資アドバイザー、ジャーナリスト、政治リスクアナリストというその道のプロが、それぞれの名誉を賭けて行っている予測だけに、ひとつひとつの「読み」に味わいがあります。気に入った「補助線」を見つけていただければ幸いです。

●楽観的で刺激的で魅力的～「ビックリ 10 大予測」

年初にマーケット関係者の注目をもっとも集める予想と言え、バイロン・ウィーン氏の「ビックリ 10 大予測」(The Ten Surprises for 2011)となるだろう。ここでいう”Surprises”とは、普通の投資家は無視するだろうけれども、実は5割以上の確率で生じると目される事象を指す。1986年からずっと続いており、意外なほどの的中率で知られている。ウィーン氏は一昨年、古巣モルガン・スタンレーからブラックストーンへ職場を移したが、御年77歳になっても以下のような冴えた予想を披歴している。

○2011年のビックリ10大予測¹

1. 米実質成長率は5%近くに達し、失業率も9%未満に。
2. 米長期金利は5%近辺まで上昇。
3. S&P500 指数は1500 まで上昇。個人投資家は株回帰。
4. 金価格は1 トロイオンス 1600 ドルを超える。
5. インフレ懸念で、中国政府は人民元高へ誘導。
6. トウモロコシや小麦の国際価格は一段高に。
7. 住宅の供給過多が徐々に解消し、ケースシラー住宅価格指数は上昇へ。
8. 原油価格は1 バレル 115 ドルまで上がる。
9. 米軍のアフガニスタン撤退で、中東でテロの脅威高まる。
10. 欧州の財政問題は沈静化する。

番外編：⑪パキスタンと北朝鮮が紛争の種に、⑫イラン制裁が効果発揮、⑬ドルが対ユーロ、対円で上昇、⑭ペイリン出馬宣言で共和党混乱、⑮クレムリン穏健化でロシア株が上昇、⑯マリファナの自由化進む、⑰米国の交通インフラに障害多発、⑱米地方債市場が混乱、⑲9/11 の10周年は大過なく終了、⑳厳冬と冷夏で地球温暖化論が退潮

意外なほど楽観的である。米国経済は力強く回復し、株価も上昇するけれども、その分金利も上昇する。インフレ懸念により、石油や食料価格、金などの価格も上がる。ドルも対ユーロ、対円で上昇する。人民元がしかるべき水準に誘導されるということは、米中関係もソフトランディングするのであろう。ちょうど2008 年前半のような、過熱気味の世界経済が戻ってくるイメージだろうか。

ただし、景気回復は債券市場にとっては悪いニュースとなる。米国債の利回りは上昇し、地方債市場では混乱もありそうだ。それでも税収は増加するだろうから、米国債への信頼が失われるまでには至るまい。失業率が低下するとなれば、オバマ大統領再選のオッズも上がってくる。また、「マリファナ合法化」や「地球温暖化論の退潮」などには、そこはかたないリアリティとユーモア感覚があって、当ビックリ予測の魅力となっている。

警戒すべきは安全保障関連で、ロシアやイランは安泰かもしれないが、その分警戒を要するのがパキスタンと北朝鮮、そして中東のテロということになる。

当予測の前提は、ブッシュ減税の継続とQE IIによる金融緩和が、ちゃんと米国経済に作用するということであろう。筆者自身は、もう少し慎重な見方が必要と考えるけれども、ひとつのストーリーを内包した刺激的かつ魅力的な2011年予測といえる。ただし一般読者としては、楽観シナリオ以外の視点も持っておきたいところである。

¹ http://jp.advfn.com/news_45851185.html 日経ヴェリタス2011年1月9～15日号でも紹介されている。

●プロフェッショナルで全方位～「FT 記者の大予測」

そこで今度は視点を欧州に移し、やや悲観的なトーンで、もう少し広い範囲の予想を取り上げてみよう。

毎年暮れになると、英Financial Times紙のベテラン記者たちが、それぞれの専門分野で予測を発表する。昨年は、「ユーロ圏のデフォルトがない」「イスラエルのイラン空爆はない」などの予測が的中し、「米中間選挙で与野党逆転はない」「英国総選挙で保守党が過半数を確保する」などは外れた。ちなみにワールドカップ南アフリカ大会の優勝は、本命ブラジル、対抗スペインと「惜しい」結果に終わっている。

さて、今年の予測は以下の通りである²。

○FT 恒例の新年予測

- * 2011 年中、ユーロは存続する。ソブリンのデフォルトもない。
- * 欧州では銀行の破綻、銀行社債へのヘアカットが起きる。
- * 中国のバブル崩壊は心配ご無用。インフレはコントロールされる。
- * 朝鮮半島の統一は見込めない。韓国も中国もそれを望んでいない。
- * ウィキリークスの競争相手が現れる。
- * 米国とNATO軍はアフガン戦争勝利に向かって前進する。
- * エジプト大統領選挙は、ムバラクの健康次第。
- * 南スーダン独立をめぐる国民投票を行うが、全面的な内戦には至らない。
- * 欧州の社会不安はさらに悪化する。混乱の空気は簡単に国境を超える。
- * 投資家は資金を債券から株にシフトする。
- * ボーナスは減る。ただし政治的圧力からではなく、投資銀行の利益が減るから。
- * 通貨戦争は本格化しない。広範な資本規制への回帰もない。
- * 原油価格は年末に1バレル100ドルをつける。
- * グローバルな食糧危機が起きる。ただしアフリカは豊作。

2011年の欧州は、「国債のデフォルトか、それとも銀行の経営破綻か」という究極の選択を迫られるかもしれない。そもそも欧州各国の財政危機の原因は、リーマンショック後の国際金融危機であるから、もしものことがあった場合に「守るべきは銀行より国」となる。当たり前の話だが、政府は投資家よりも納税者の方が怖いのである。従ってソブリンのデフォルトはなく、通貨ユーロも何とか守られる……少なくとも2011年の間は、というのがFTの読み筋となる。ただし銀行の破綻を認めるのであれば、欧州経済の混乱は覚悟しなければならないだろう。

² “Cuts, leaks and atom smashing” Financial Times, Dec. 31 2010 (ただし後半の4点は省略した)

欧州各国が緊縮財政に走る中で、社会不安が高まって国境を越えて飛び火する可能性も否定できない。それこそ「1848年や1968年のように」ならないことを祈りたい。サルコジ大統領が来年に選挙を控えていることもあり、特にフランスの動向は要注意。

エジプト大統領選やスーダン内紛など、日本からは視野に入りにくい問題をフォローしているのもFTならではの切り口である。今年の中東・アフリカ地域は難問山積である。今年初のThe Economist誌のカバーストーリーは、中東情勢に警鐘を鳴らし、オバマ大統領の調停を激励するものだった³。さらにイランの核開発問題があり、サウジアラビア国王の高齢という問題があり、トルコはイスラム化が進み、ナイジェリアの選挙は国を二分するかもしれない。

他方、中国バブルとアフガン情勢に対して強気論を唱えているのは興味深い。これらは意図的に、「リスクを取った」予想といえよう。

FTのベテラン記者たちは、各自の専門分野でそれぞれ自信のある「読み」を公開しているので、プロらしく、全方位的な予想となっている。ただし手分け作業であるだけに、全体として統一された世界観があるわけではない。

●ネーミングの巧さ際立つ～「トップ10リスク」

総合的な国際情勢評価ということになると、ユーラシア・グループによる「2011年のトップリスク」がお勧めである⁴。ワシントンで政治リスクの分析を専門としている調査・コンサルティング機関である。今年のトップテンは以下の通り。

○2011年のトップ10リスク

1. **G-Zero** (国際協調なき世界)
2. **Europe** (ユーロ圏の混乱)
3. **Cybersecurity** (サイバーセキュリティと地政学)
4. **China** (変わろうとしない中国)
5. **North Korea** (北朝鮮)
6. **Capital Controls** (資本移動)
7. **US gridlock** (米国のねじれ議会)
8. **Pakistan** (パキスタン)
9. **Mexico** (メキシコ)
10. **Emerging markets** (新興国市場)

その他：イラン、トルコ、スーダン、ナイジェリアにも注意

³ "The threat of war in the Middle East"という同記事によると、シリアとイランがヒズボラにミサイル5万発を供給しているという。イスラエルが反撃に出れば、

⁴ <http://www.eurasiagroup.net/> (レポートも公開されている)

感心させられるのは、「Gゼロ」というネーミングである。つまりG7では決められず、G20では決まらない。米中によるG2論も失敗した。国際協調が成立しないGゼロ時代、というのが2011年の最大のリスクというわけだ。(しみじみ情報を売る仕事というのは、この手の「見せ方」が営業上の鍵である。切れのいいスマートな見出しは、この商売には欠かせないコツといえる)。同レポートに曰く。「20年前のソ連崩壊でさえ、G7がG7+1になる程度の変化でしかなかった。今起きているのは、それを上回る新しい世界秩序の到来だ。それをGゼロと呼ぶことを提案したい」。

世界の主要国が指導力を脇におき、協調よりも対決を志向する。結果として、グローバル経済の成長や効率は犠牲になる。金融危機後の苦闘の中では、地球温暖化のための妥協は後回しにされる。IMFやG20においても、通貨戦争や貿易戦争を避けようという警告を発しつつ、各国の対立は容易に解消しない。日米欧の先進国でさえ、緩和政策か規律重視かで意見が合わない。2011年は、米中首脳会談やダボス会議はただのポーズとなり、G20やIMF総会は紛争になるのではないか……。こんなGゼロ体制下では、世界経済の不均衡是正といった国際協調は成り立たない。核不拡散のような大きな目標も覚束ない。まさしく今日の問題そのものである。

それではどうするか。マルチの交渉が進まないとなれば、せいぜい地域で協調体制を作っていくしかないだろう。その意味では、今年はAPECホノルル会議(11/12~13)や、インドネシア・バリで行われる東アジアサミット(10月下旬)⁵は重要な意味を持つてくる。いってみれば、日本の政治が中央で停滞しているために、名古屋や大阪など地方自治体から新たな動きが始まっている現象と似ているかもしれない。

●政治リスク分析の本質とは？

それではこのトップ10リスク、昨年の評価はどうだっただろうか。次ページの2010年版リストを振り返ってみると、1位：米中関係、3位：欧州の財政、5位：日本政治などがバッチリ当たっている。特に2009年11月の米中首脳会談をピークとして、米中関係が悪化の一途をたどるとした「読み」は見事であった⁶。

その一方、2位：イランや4位：米国の金融規制、7位：ブラジルなどは、心配すべき十分な理由があったにもかかわらず、さしたる大事には至らなかった。つまりは「杞憂」に終わったということである。

なおかつ2010年のリストには、北朝鮮(韓国哨戒艦沈没事件、延坪島砲撃事件など)やウィキリークスによる情報漏えいが入っていない。どうやらその分を勘案して、2011年には「3位：サイバーセキュリティ、5位：北朝鮮」が浮上した模様である。

⁵ 従来のASEAN+6が、今年から米国とロシアが正式参加してASEAN+8になる。

⁶ 本誌2010年3月5日号「米中関係は波乱の季節」を参照。

○2010年のトップ10 リスク

1. **US-China Relations** (米中関係)
2. **Iran** (イラン)
3. **European fiscal divergence** (欧州の財政ギャップ)
4. **US financial regulation** (米国の金融規制)
5. **Japan** (日本政治)
6. **Climate change** (気候変動)
7. **Brazil** (ブラジル)
8. **India-Pakistan** (印パ関係)
9. **Eastern Europe, elections & unemployment** (東欧)
10. **Turkey** (トルコ)

ここから、国際情勢リスクを検討する際の教訓がいくつか得られるのではないかと思う。

1. まず心配事というものは、なるべく広い視野であらゆる可能性を見ておく必要がある。自分の得意分野だけを見て、「これこそ今年最大のリスクだ」と言うような専門家を当てにしてはならない。
2. 検討したリスクのうち、すべてが実現する気遣いはない。重要なのは、リスクの軽重を評価することである。(トップ10リスクのお値打ちは、専門家が順位をつけてくれていること!)
3. なおかつ、ウィキリークス事件のようなサプライズが起きるのが世の中である。すべてのリスクを事前に予知することなど、不可能とあきらめるほかはない。起きてしまったら、すぐ次のリスク評価を修正すればよい。

もっとも自分が米国大統領でもない限り、あらゆるリスクを想定してすべてに備えることなど、不可能である以前に不要というべきであろう。この手の仕事は、つついリスト作りが面白くなってしまふものだが、普通のビジネスマンであれば真に警戒すべきリスクはせいぜい2~3個止まりである。要は、自分の仕事にとって「他人事でない問題」だけを考えればよいのである。

大切なのは、「今年はこんなことがありそうだ」というイメージなり「世界観」を作ることであろう。その上で、強気や弱気などの姿勢を定めればよい。ここで紹介した「3つの予測」は、そういう作業には有益な示唆を与えてくれるのではないだろうか。

<今週の”The Economist”誌から>

”Dismal ethics”

「経済学者の陰鬱な倫理学」

Economist focus

January 6th 2011

***プロの経済学者はいかなる倫理規定を持つべきか。国際金融危機後の世界では、こんなことも重要課題となりつつあるようです。**

<要約>

1月6日からデンバーで米国経済学会が行なわれる。今年の経済学者たちは反省ムードだ。予定表には、金融危機における失敗や経済学の変質を論じるパネルが並ぶ。さらに驚くべきことに、初日には「経済学における倫理の役割」の討議が行なわれる。

単なる議論に留まらず、同学会に出席する300人近くの学者がプロとしての倫理規定に署名している。ノーベル賞受賞者のアカロフや前CEA委員長のローマーも含まれている。

かかる倫理規定にいかほどの意味やあらん、と訝る向きもある。ゆえに起草者は、経済学者が資金的関係のある産業や企業に影響する事案で意見を述べる時の問題に絞り込んでいる。この手の利益相反はめずらしいことではない。経済学者は企業の役員になったり、顧問として雇われたり、政府の委員になったりする。仕事を通じて学問への理解が深まるので、それ自体は結構なことである。が、関係はフェアでなければならない。例えば金融学者の多くがウォール街企業の顧問となり、金融規制に反対しているのは、利益を代弁しているのではないか。近代経済学が唱えるとおり、人はインセンティブの奴隷なのである。

経済学者が寄稿したり、テレビ出演したり、公聴会で意見を述べる際に、アカデミズムの外で何をしているかは意識されていない。MITの学者の研究によれば、金融改革を支持していた19人の著名金融学者は、ほとんどが企業の顧問や役員などになっていた。ただし2005～09年に彼らが書いた著作の多くでは、そのことが触れられていない。彼らは産業から距離を置いている、との誤解を招いたかもしれない。

もっとも関係があるからといって、判断が曇るとの証拠もない。金融界との関係のあるなしによって、学者の意見に明白な違いは認められなかった。サンプル数は少ないが、経済学者には企業との関係によってバイアスがあると結論するのは早計であろう。

すでにNBER（全米経済調査局）では、論文発表の際に金銭的関係の開示を求めるようになっている。他の経済雑誌でも、調査研究の資金源に言及することを求め、さらなる情報開示を求めるはずだ。経済調査の信頼性を保証する試みは他でも増えるだろう。

デンバー大デマルティノ教授の近著によれば、経済学者は自由市場政策を推奨し過ぎるという。東欧など移行経済のショック療法や行き過ぎた金融自由化政策は、現実社会と新古典派経済学の違いを無視して行なわれた。人々の生活への影響を考えれば、経済学者は知識の限界に対してもっと謙虚であるべきだ、とデマルティノは説く。傲慢さこそがこの仕事の最大の倫理的失敗につながる。情報開示だけでは、この責任からは免れないだろう。

<From the Editor> 干支で考える 2011 年

2011 年の干支は辛卯（かのと・う）である。

十干のうちの【辛】（かのと）は、陰陽五行では「金」性の「陰」に当たり、宝石や貴金属、ナイフなど小さくて洗練された金属を象徴している。辛の字は刺青をする道具の「鍼（はり）」に通じ、堅く鋭いけれども自らは刺激に弱く、傷つきやすい繊細さを有している。

確かに末尾に 1 のつく「辛」年は、前触れもなく訪れる唐突な事件が目立つ。9/11 同時多発テロ事件（2001 年）、湾岸戦争とソ連邦崩壊（1991 年）、サダト大統領暗殺（1981 年）、ニクソンショック（1971 年）、韓国軍事クーデター（1961 年）、真珠湾攻撃（1941 年）などである。2011 年も突発的な事件に用心したい。

十二支のうち【卯】（う）は、もっともポピュラーな動物である。兎は温厚で愛嬌もあり、人付き合いも如才ないが、口が災いして自らを滅すイメージがある。兎が登場する童話には、『ウサギとカメ』や『かちかち山』、『因幡の白兎』など、最後にどんでん返しのある教訓的な説話が多い。好調に見えても、最後まで用心を怠ってはならない年といえよう。

実際に過去の卯年を振り返ると、年の後半に意外な大事件が起きている。1987 年のブラックマンデー（10 月 20 日）、1963 年のケネディ大統領暗殺（11 月 23 日）などが典型だ。そうかと思えば、1999 年の「Y2K」こと 2000 年問題は肩透かしで、1975 年の第 1 回先進国首脳会議（11 月 15 日）は、日本から三木首相がめでたく出席している。卯年は「年の後半に注意」が必要であり、「初めは処女の如く後は脱兎の如し」の精神で乗り切りたい。

先の【辛卯】（かのと・う）はどんな年であったか。60 年前の 1951 年 9 月 8 日、日本はサンフランシスコ講和条約と日米安全保障条約に調印して独立を回復した。ときの吉田茂首相は、国内の全面講和論を押し切ってこれを決断した。家庭ではテレビが普及し始め、第 1 回の紅白歌合戦が放送され、プロレスの力道山がデビューした。文字通り戦後日本がスタートした年とっていいだろう。

昨年の【庚寅】（かのえ・とら）と同様に、辛の「金」性と卯の「木」性は金属製の刃物が木を切り倒す（金剋木）ことを意味し、2 年連続で「相剋」の年となる。「辛」の鋭さと「卯」のソフトさを両立させ、細かく空気を読みつつ、抜け目なく行動してゆきたい。

* 次号は 2011 年 1 月 28 日（金）にお届けします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記あてにお願いします。

〒107-8655 東京都港区赤坂6-1-20 <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL: (03) 5520-2195 FAX: (03) 5520-4945

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com