

Contents

特集：ブッシュ新政権と米国経済	1p
<今週のThe Economistから>	
“A hard landing?” 「ハードランディング？」	7p
<From the Editor> 「経済分析の陥穽」	8p

特集：ブッシュ新政権と米国経済

投票日からすでに5週間。選挙人投票が行われる12月18日を目前にして、大統領選挙のゴタゴタはからくも決着しました。決め手になったのはゴア候補の敗北宣言¹。読んでみると、これでやっと普通のアメリカが帰ってきた、と安心するような内容でした。憲政上の危機は回避され、国内の和解が今後の課題となります。

1月20日の就任式に向け、さっそくブッシュ新政権の政権引継ぎが始まります。主要閣僚人事はハイペースで進むことでしょう。しかしここへきて、米国経済の先行きにかげりがみられます。2001年の米国経済は、これまでの絶好調を維持できそうにありません。そこで経済政策に焦点を当てて、ブッシュ政権の前途を考えてみました。

最後は「知恵による解決」で

「今回の出来事は米国の民主主義が機能していないというような話ではなく、単に手続き上の不手際という問題である。むしろ、司法上の手続きに訴えることも含め、すべてがオープンに議論されていることに米国社会の健全さを感じた」（斉藤邦彦前駐米大使）²

おっしゃる通り、である。それに比べて、同時期の日本を騒がせた「加藤政局」の不透明さは何だ、と言いたくなる気持ちも理解できる。

しかし見方を変えれば、加藤政局は永田町においてはありがちな事件に過ぎず、たぶん

¹ http://dailynews.yahoo.com/h/ap/20001214/el/recount_gore_text_1.html

² 時事解説 2000年12月12日号

2050年くらいになれば誰も覚えていないだろう。反対に米国2000年選挙の混乱は、半永久的に語り伝えられる大事件である。2世紀以上にわたる米国大統領選挙の歴史においても、かつてない接戦であり、特にフロリダ州での「290万票対290万票、その差数百票」という開票結果は奇跡的な事態だった。法律は奇跡に備えていない。本来のシステムが想定していない事態が続いたこの5週間は、やはり米国政治の危機であったと考えるのが妥当であろう。

法廷で決着を争うということは、たしかにオープンで透明な手続きではあるけれども、司法が行政の長を決定するなどということは、本来あってはならないことである。合衆国大統領の権限は、全国民から選ばれたことに由来する。フロリダ州の州務長官や、州議会や、州最高裁や、ましてや「くぼみ票」の帰趨が次期大統領を決めたとあっては、その正統性は根本から揺らいでしまう。とくに連邦最高裁にとっては、下手な前例を残せば三権分立が危うくなり、未来永劫の禍根となるというプレッシャーがあったはずだ。

本誌11月17日号の繰り返しとなるが、「大統領の椅子は1つしかないわけだから、ゴア、ブッシュいずれかが平和的に撤退しないことには収まらない」「システムが想定していない事態に突入したときは、人間が判断を下さなければならない」のである。その意味で、敗北宣言という「知恵による解決」で落ち着いたことは、望ましい結果であった。

ちなみに、同時期の日本では栃木県知事選挙が行われ、その差0.2%によって現職候補が落選した。それでは票を数え直せ、という話は冗談にも出てこない。選管が厳正中立であり、有効票と無効票の扱いを自治省がはっきりと定めており、集計がきわめて正確であるからだ。日本の選挙の厳格さに慣れた眼には、「大差が判明したら開票作業を打ち切ってしまう」米国の開票作業風景は、あまりにもいい加減に映る。

しかし、みずからの誤りに気づいたときの米国人の反応はすばやく(外国人に指摘されただけでは、けっして認めないけれども)。大統領選挙システムに対しても、かならずや修正が施されるだろう。それが選挙人制度の見直しに至るか、投票用紙の規格化や集計用機械の改良にとどまるかは、今後の議論に待てばよい話である。そのあたりは技術論の範疇とていいだろう。

後遺症は取り除けるか

むしろ注目したいのは、「ブッシュか、ゴアか」の騒ぎが5週間も続いたことによる後遺症である。フロリダ州の投票再集計をめぐる、筆者の印象に残ったのは「Partisan」という言葉であった。普通、「partisan」は、「当シンクタンクはnon-partisan(不偏不党)である」などと否定形で使われることが多い。ところが、今回はからずも判明したことは、米国で政治に参与しているものは、すべからずpartisan(党派色がある)ということである。

フロリダ州知事は候補者の弟であり、州務長官は有力支援者であり、投票や開票過程でブッシュに有利になるような作為があったと疑われた。一方、州最高裁は判事のほとんどが民主党系でゴアに有利な判決を出した。議会は当然、両党がまっぴたつになっていがみ合った。

法廷が連邦最高裁に舞台を移すと、こちらはレーガン・ブッシュ政権時代が長かったために、5対4で保守系判事が多かった。メディアもそれぞれの肩を持って論陣を張った。とにかく中立（non-partisan）な意見はどこからも聞えてこなかった。

米国の政治システムが二大政党制の上に立脚しているからには、立法、行政、司法にかかわる人間のほとんどがどちらかに色分けされるのは、やむを得ないことである。ところが、今日の有権者はかならずしもpartisanではないし、それどころか日本のように無党派層が増えている。大多数の国民は、「ブッシュでもゴアでも大差はないし、どちらが勝っても構わない」と見ていた。ワシントンと米国民の距離は、従来にも増して広がった形跡がある。

ジョージ・W・ブッシュ第43代大統領にとっては、partisanに分裂した国家の融和を目指すことが最初の仕事となる。テキサス州知事として、民主党の副知事とともに仕事をしたブッシュならば、十分にそれが可能だとみることもできよう。

ただし、8年ぶりのホワイトハウス奪還に沸く共和党陣営は、「あれも、これも」と欲張りムードになっている。なにしろブッシュ政権には、史上最高額の選挙資金を投資済みである。投資を早く回収したいのは人情であろう。反対に民主党陣営は、「ゴアが一般投票では30万票も勝っていた」事実を忘れられないだろう。新政権を待ち受けているのは、先鋭化した与野党と、無関心化した有権者という構図である。多難な船出といっていいたろう。

忍び寄る不況の足音

問題は米国経済の動向である。目下の米国経済は、1960年代の「連続106ヶ月」を越えて、史上最長の景気拡大期間をエンジョイしている³。とくに97年からは毎年4%を越える高度成長を続け、2000年は5%を越える見通しだ。

ところが夏を過ぎたあたりから、景気の減速を示す統計があいついで発表されている。

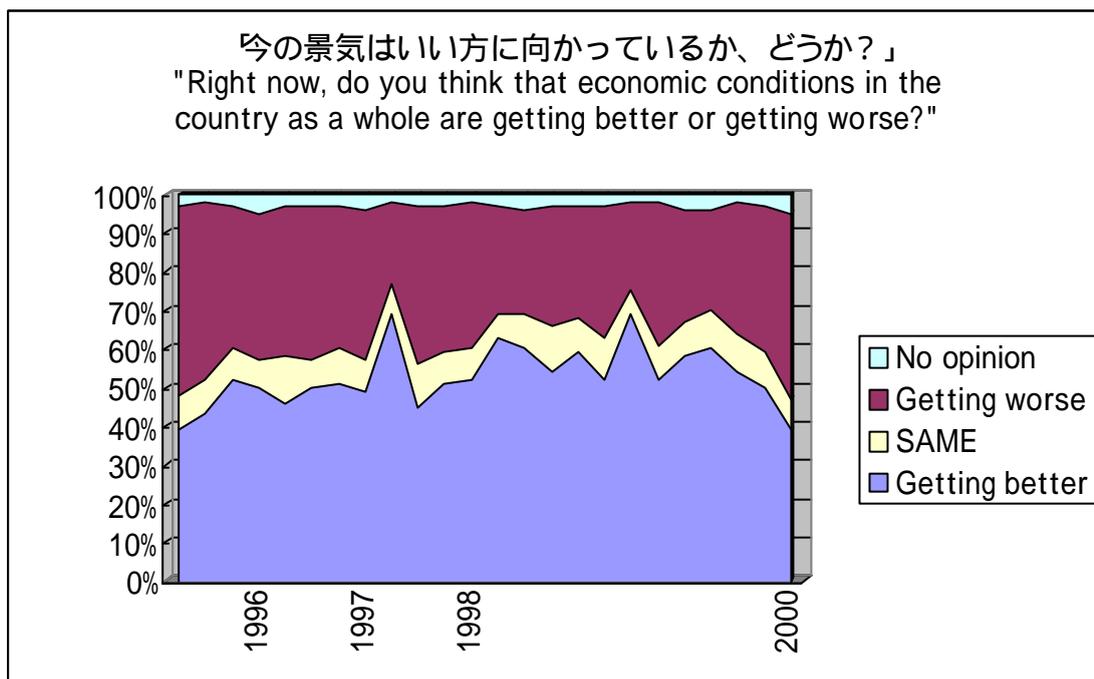
- ・ 2000年第3四半期のGDP成長率は+2.4%と速報値(+2.7%)から下方修正。これは96年第3四半期以来の低い伸び率
- ・ ナスダック総合指数が5000代の最高値(3月)からほぼ半値の水準に
- ・ 小売り売上高(10月)は前月比+0.1%にとどまる
- ・ 住宅着工件数は99年に比べ4%減少
- ・ 乗用車販売(10月)は前年の水準を下回る
- ・ 消費者信頼感指数(11月)は昨年10月以来の水準まで低下
- ・ N A P M指数(11月)は4ヶ月連続で50を下回る
- ・ 1週間当たりの失業保険の新規申請件数が初秋の30万件から35万件に増加

³ 2000年12月まで景気拡大が続いているとすれば、連続118ヶ月となる。過去最長は61年2月から69年12月まで

景気減速の兆候は明らかだが、一気に景気後退局面にまで突入するという見方は今のところ少数派だ。コンセンサスとなっているのは、2001年の米国経済が2～3%台の成長率に落ち着いてソフトランディングする、という見方である。こうした中で気になるのは、米国民の景気に対する自信がぐらつきはじめていることだ。

最近のギャラップ調査をご紹介します。これからの景気について「良くなる」「悪くなる」という見方が拮抗しており、「良くなる」は1996年7月以来の低水準となっている⁴。

米国人の景況感（ギャラップ調査）



90年代後半の米国経済は、個人消費も設備投資も高水準で推移してきた。その背景には、「ニューエコノミー時代」と「株高」が織りなす将来への期待感があった。低インフレのもと、失業率は4%近くまで低下した。97年のアジア危機、98年のロシア・中南米危機、99年のY2K問題など、心配事はいつもあったが、予想はいつもいい方に外れてきた。

この間、可処分所得に占める貯蓄の比率は、かつては9%近くもあったものが、今ではほとんどゼロになっている。気前良く外国の製品を買いつづけたために、今年の経常収支赤字は4300億ドル程度になると予想されている。米国民の圧倒的な自信が崩れたとき、米国経済に深刻な症状がもたらされることは想像に難くない。

グリーンズパン議長の胸中

⁴ <http://www.gallup.com/poll/releases/pr001207.asp>

米国経済のソフトランディングは望ましいことである。とくに米連銀にとって、その思いは強いだろう。グリーンズパン議長は、98年秋に機動的な3度の利下げで国際的な金融不安をしのぐと、99年夏から金融引締めへ転じた。「労働力の枯渇」と「エネルギー価格の高騰」がインフレ懸念をもたらしていると判断したからである。今年5月までに都合6回、合計1.75%の利上げとなった。

F O M Cの決定事項

	FFレート	公定歩合	金融政策	政策の方向性
1999年2月2～3日	4.75	4.50	変更なし	中立
1999年3月30日	4.75	4.50	変更なし	中立
1999年5月18日	4.75	4.50	変更なし	引き締めバイアス
1999年6月29～30日	5.00	4.50	引き締め	中立スタンス
1999年8月24日	5.25	4.75	引き締め	中立スタンス
1999年10月5日	5.25	4.75	変更なし	引き締めバイアス
1999年11月16日	5.50	5.00	引き締め	中立スタンス
1999年12月21日	5.50	5.00	変更なし	中立スタンス
2000年2月1～2日	5.75	5.25	引き締め	インフレ警戒型
2000年3月21日	6.00	5.50	引き締め	インフレ警戒型
2000年5月16日	6.50	6.00	引き締め	インフレ警戒型
2000年6月27～28日	6.50	6.00	変更なし	インフレ警戒型
2000年8月22日	6.50	6.00	変更なし	インフレ警戒型
2000年10月3日	6.50	6.00	変更なし	インフレ警戒型
2000年11月15日	6.50	6.00	変更なし	インフレ警戒型
2000年12月19日			変更なし?	中立スタンス?
2001年1月30～31日			利下げ?	
2001年3月20日				
2001年5月15日				
2001年6月27～28日				

少々余談ながらここで指摘しておきたいのは、日本の株式バブルがちょうど利上げ幅累計が1.75%になった時点で崩壊したことだ。その直後の1989年12月29日が、日経平均3万8915円の史上最高値となった。

日本の「バブルつぶし」のケース

	公定歩合	上げ幅	利上げ幅累計
1987年2月23日	2.50		
1989年5月31日	3.25	+0.75	+0.75
1989年10月11日	3.75	+0.50	+1.25
1989年12月25日	4.25	+0.50	+1.75
1990年3月20日	5.25	+1.00	+2.75
1990年8月30日	6.00	+0.75	+3.50

日本の場合、その後も大きな刻みで利上げを繰り返し、株価と地価がハードランディングして、のちのちに大きな痛手を残した。米連銀は、90年代の日本の失敗を十分に研究済みである。グリーンSPAN議長は12月5日の講演で経済の減速を指摘し、金融緩和路線の変更がありうることを示唆している。市場との関係を重視し、「フェザータッチ」で誘導していく同議長ならではの老獪な手法である。とはいえ、これから先の金融政策のさじ加減は、非常に神経を使う作業であることだけは間違いあるまい。

ブッシュ政権の2つの選択肢

このように微妙な経済状況に対し、ブッシュ新大統領はどのような手を打ってくるだろうか。外交・安保政策については、アドバイザーの顔ぶれがはっきりしており、多くの論文が発表されているので、新政権の方向性はほぼ見えている。しかし経済政策に関しては、キーマンと呼ばれるローレンス・リンゼー元FRB理事の発言以外にはあまり判断材料がない。

ブッシュ氏の立場になって考えれば、大きく分けて2つの方向性が考えられる。ひとつは自分の公約を忠実に実現することを目指すやり方。つまり「10年間で1兆3000億ドル」という大幅減税路線の断行である。

ただし米国では、財政政策を決めるのは大統領ではなくて議会である。新しい議会の勢力分布は、上院が共和50、民主50の同数、下院は共和222、民主211、独立系2となっている。チェイニー副大統領が上院議長を兼任するので、上下院ともに共和党が紙一重で優位なのだが、党議拘束がない米国議会においては、この差はないに等しい。与野党伯仲の議会において大胆な財政政策を実現しようとするれば、かならず難航するだろう。

実は米国議会は、まだ2001年度予算（2000年10月～2001年9月）を成立させていない。11月、12月は暫定予算でしのいでいるのが実態だ。これも議会がpartisanになっているあたりといえよう。もしも越年すれば、予算は新しい議会メンバーに持ち越される。普通、新政権が発足してから100日程度は、議会とホワイトハウスは「ハネムーン」と呼ばれる関係良好な期間を過ごすものだが、新政権が党派色を強く押し出すと、せっかくのチャンスを失うことになるだろう。

もうひとつの選択肢は、ブッシュ新大統領が過去の公約にこだわらず、大胆に民主党に歩み寄る方法である。場合によってはゴアの政策（国債の買い戻し、社会保障制度充実など）を受け入れたり、サマーズ財務長官に留任を求めるといった柔軟さを見せてもいい。少なくとも市場の反応はこちらの方がよさそうだ。

「国民の和解」を目指す上からも、前者より後者の路線の方が有力といえるだろう。新政権は、閣僚以下、行政の主要ポストに政治任命を行う際に、議会上院の承認を得なければならない。その数は約1000にもものぼる。議会民主党の協力を得ないことには、ポストは順調には埋まらない。とはいえ、民主党への妥協が過ぎれば、新政権は共和党支持者からそっぽを向かれてしまう。要はブッシュ氏のリーダーシップにかかっていると見えるだろう。

米国経済のリスク・シナリオ

こうなったら最悪、というシナリオを示しておこう。それはブッシュ政権が大型減税にこだわり、議会が混乱すると同時に、インフレを恐れる米連銀が金融緩和に転換できなくなる場合である。つまり財政政策が積極的になり過ぎて、金融政策の動きが取り難くなる。政権と連銀の関係が悪化し、市場の不安感を誘うというシナリオである。

最近の米国では、財務省と連銀が非常にいい関係を保ってきた。ルービン、サマーズ長官とグリーンSPAN議長は、互いを認め合って密接に情報交換を行ってきた。「日本の大蔵省と日銀もかくあるべし」という声がよく聞かれるが、米国の財務省と連銀の関係がよくなったのはクリントン政権になってからのことである。グリーンSPAN議長は共和党員だが、先代のブッシュ大統領とは折り合いが悪く、むしろクリントン大統領の全幅の信頼を得た。以後、ほとんど政府の介入を受けることなく、金融政策の舵取りを行ってきた。同議長が「かつての嫌いな上司の息子の登場」をどう見ているか、気になるところである。新政権で財務省と連銀の関係がぎくしゃくすることが懸念される。

微妙な時期を迎えた米国経済のゆくえは、ブッシュ新政権の出方に大きく左右されることになるだろう。幸いなことに、ブッシュ氏は政策のフリーハンドを握っている。米国経済の最良の日々がすでに過ぎ去っているにしても、都合の悪いことはすべて前政権の責任に転嫁できる立場である。逆にゴア大統領が誕生していれば、方針転換が難しくなっていただろう。就任時の経緯から来る期待値の低さも、新政権には有利な条件といえる。

ブッシュ政権が柔軟な経済政策を打ち出せるかどうか。それは閣僚人事など、今後の新政権の動向を見て判断していくほかはない。

< 今週の “The Economist” から >

"A hard landing?" Dec.9th, 2000 Cover story
「ハードランディング？」 (p19 - 20)

* 「米国経済はバブルである」と長年にわたって主張してきた”The Economist”誌。今週のカバーストーリーではさらに警鐘を発しつつも、なんだか楽しそうな書きぶりである。

< 要約 >

96年12月5日、グリーンSPAN議長は株式市場に対し、「根拠なき熱狂」という有名な警告を発した。4年後のその日、同議長は自らの手で市場の熱狂を煽った。もしも経済の減速が急激であれば、連銀は金融緩和の用意があると発言し、1日で6000億ドルも株式時価総額を上げたのである。ナスダックは10%上昇したが、これは1日の上げ幅としては最大だ。

議長の言葉は投資家たちの歓迎を受けた。経済は予想以上に減速しており、ハイテクバブ

ルは崩壊。それでも最近の経済指標は好調を続けている。需要は供給を上回り、労働市場の枯渇やインフレ懸念は止まらない。連銀は99年半ばから金利を1.75%上昇させ、6.5%とした。株価の下落と金融引締めで消費者支出を抑制し、景気のソフトランディングを目指した。

景気減速がかくも悲観ムードを高めているのは、期待が水脹れしていた証左である。来年の利下げを当てにして、株価は上げた。しかし株価が上がり過ぎれば、消費者支出は高止まりして、利下げどころではなくなる。現在の市場は2001年前半で0.5%の利下げを織り込んでいるが、時期尚早。インフレ圧力を治めるには、もっと低成長を続ける必要がある。現状の株価を追認すべきではない。連銀の過去の成功は、モラルハザードを残したかもしれない。

減税がソフトランディングの助けになると信じる投資家も多い。副大統領候補のチェイニー氏は今週、「米国は不況の入り口に立っているかもしれない。ブッシュ政権は減税を急ぐ」と発言した。だが減税にはタイムラグがあるし、微調整が難しい。もっとも弱い政権基盤と与野党伯仲議会を考えれば、財政政策で一致を見ることは難しいだろう。

連銀はうまくやるかもしれないが、過去の歴史はそれが難しいことを示している。経済が減速し始めると外的なショックに弱くなる。利益や株価が青天井でないと知れば、米国への投資は賢明でないと知れるだろう。熱狂と同様、悲観も伝染しやすい。やがてこれまでの米国の好循環が逆転し始めるときが来る。そのときこそ利下げをすべきだろう。

それではニューエコノミーは幻だったのだろうか。教訓は「景気循環はなくならないし、利益はやはり重要だ」ということだ。成長が鈍化すれば、最近の米国の生産性向上が構造的ではなく、循環的なものであることが明らかになるだろう。生産性の低下が緩やかであれば、ソフトランディングの可能性が高くなる。早いようなら連銀の対応は難しくなる。

本誌は長らく米国経済はバブルであると論じてきた。IT革命は本物だが、市場は未来に対して非現実的な期待を抱いてしまった。驚くことはない。技術革新とバブルはいつも手を携えてやってくる。1840年代英国の鉄道ブーム、そして1920年代米国の自動車と電気ブームしかりである。バブルが崩壊すれば投資家はすってんてんになる。それでも実体経済は生き延びる。今度も同じことになるかもしれない。しかしご用心。IT信者たちは米国の生産性の伸びが3.0~3.5%にもなったと予測した。これは電気の発明以上のインパクトになってしまう。ゆえに生産性が予想以上に低下すること、すなわちハードランディングを視野に入れておいた方がいい。詳しくはグリーンSPAN氏が、来年12月に説明してくれるだろう。

<From the Editor > 経済分析の陥穽

以下のコラムは今から約2年前、1998年11月2日付けの産経新聞「正論」への岡崎久彦氏の寄稿です。国際情勢分析や外交・安全保障論を専門とされ、それ以外の分野にはめったに言及されない岡崎氏が、めずらしく「経済の見通しについて」述べたものです。

「今、日本は、これでもかこれでもかとお金を注ぎ込んでいる。今年度は景気対策だけで30兆円、金融救済にもその2倍くらいの額を準備している。そこで来年はどのようにかと予想すると、経済が上向かない限り、同じようなことをするのであろう。それは再来年も同じであらう。反対論もあり、それが政争の具ともなるが、終わってみれば今年と同じくらいジャボジャボとお金を注ぎ込む以外の結末は考えられない。

勿論その間、政府の行政改革による経費削減や、企業の体質改善の必要も強調されよう。しかし、日本という国はよほど追いつめられて皆が納得するまで血の出るようなことをやる国ではない。政府の行革も企業のリストラも必要最小限、あるいは形だけのものとなろう。

そうしていれば、財政の赤字は当然増える。今500兆円の債務がやがて600兆、700兆になり、政府が使える金が圧縮されてくる。

もしそうなるまでに景気が回復していれば、アメリカの例のように税の自然増収でどうにかなるが、もしその時もまだ不況の底に沈滞していたとすれば、その時にこそ公務員給与引き下げに至る大リストラを皆が覚悟しなければならないが、それは早くても数年後の話である。

つまり、今後3年間くらいの見通しとしては、景気対策費は毎年ジャボジャボと支出され、その間大した改革もないということであり、この見通しは客観的に8、9割は当たると思う」

恐れ入りました、としか言いようがありません。2年先をこれだけ正確に見通した予言は、少なくとも筆者はほかで読んだことがありません。上の見通しはいわば「高度な常識論」とでもいうべきもので、特段驚くようなことが書かれているわけではありません。過度な思い込みや期待感を注意深く排除し、「これからどうなるか」をシンプルに現実的に見通しているだけです。思うにエコノミストの多くはデータや統計を並べ立てている間に、こういうまっとうな洞察力を失ってしまうのでしょう。

本稿の前段部分で岡崎氏は、「経済関係の論文というのは、こうするべきだ、ああするべきだという論が多く、将来見通しが無い。見通しに割かれる知的努力がほとんどなされていない」と、ドキリとさせられるようなことを述べています。

分析より常識、論より状況認識、そして読みよりも大局観。国際情勢分析の心構えは、経済予測をする上でも有益な示唆を与えてくれます。本誌もこういう予想をしなくては。

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、日商岩井株式会社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までお願いします。

日商岩井ビジネス戦略研究所 吉崎達彦 TEL:(03)3588-3105 FAX:(03)3588-4832

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp