

Contents

特集：2001年下半期の展望	1p
<今週の”The Economist”から>	
“East Asia falling (again)” 「東アジア（またも）転落」	7p
<From the Editor> 「参議院無用論」	8p

特集：2001年下半期の展望

21世紀最初の年も、ちょうど前半戦を終了したところ。プロ野球のペナントレースも、オールスターゲームで一息入れているところです。しかし、日本の政治経済の2001年後半戦はまったく見当が付きません。

なぜ先が読みにくいかといえば、小泉改革の前途、米国経済の回復の時期、ITブーム失速の行方、という3つの問題に対し、見方が分かれているからでしょう。今週号ではこれらの論点をはじめ、2001年下半期を見通す上で参考になりそうな材料を特集してみました。

入り乱れる悲観と楽観

6月11日、内閣府は2001年1-3月期の実質GDP成長率は前期比 0.2%（年率 0.8%）と発表した。これで2000年度の成長率は0.9%ということになり、一応のプラス成長ということになった。しかしその中身を見れば、公共投資や家電リサイクル法施行前の駆け込み需要などのプラスがあったものの、設備投資や輸出がマイナスに転じ、企業部門が明らかに調整過程に入ったことが見て取れる。日本経済は昨年夏から秋のどこかの時点でピークを打ち、景気は確実に悪化に向かっている。

問題は2001年度がどうなるか。昨年末に経済企画庁が発表した政府見通しは1.7%。これを額面通り信じている向きは少ないだろう。ほかならぬ竹中経済財政担当大臣が、「もっと低い」と言っているほどである。

シンクタンクの日本経済見通し

		2001年度	2002年度	発表期日
強気派	野村総研	1.3	1.2	6/15
	大和総研	1.1	2.3	6/15
	三和総研	0.3	2.2	6/15
中間派	日本興業銀行	0.3	-	6/15
	富士総研	0.3	-	6/15
	日経センター	0.2	0.5	6/14
弱気派	ニッセイ基礎研究所	-0.3	0.2	6/15
	日本総研	-0.4	-	6/15
	三菱総研	-0.5	-0.7	6/15
	第一勧銀総研	-0.8	-	6/22
平均値	上記10社	0.2	1.0	
	その他含め24社	-0.0	0.7	

上記は6月11日のQ E 発表を受け、民間調査機関が発表した日本経済見通しの一覧表である。筆者の職場ではよくこうした一覧表を作成するが、今回ほど強気と弱気の意見が割れていることはめずらしい。普通は国民経済研究協会のような万年強気派から、弱気派の多い銀行系シンクタンクまで、個々の数字は違って同じ方向の数字がきれいに横並びするのが通例である。今回のように、直近の2001年度の成長率が、1.3%から 0.8%まで分かれるというのは、いかに先を見るのが難しいかを端的に表しているといえる。

先に結論を言っておくと、筆者の経験に従えば、上記の「平均値」の数値がもっとも信頼に足る。つまり「当面の日本経済はゼロ~1%成長」というのが筆者の読みである。

景気調整は避けて通れない過程

強気派と弱気派のコメントの中から、注目に値するものを拾ってみた。

< 強気の見解 >

- ・ 公共投資の減少傾向はすでにここ数年続いていることであり、不良債権の最終処理も既に行われていることである。これまでとまったく違うことが始まろうとしているわけではない。景気の下振れリスクは、構造改革の進展よりも海外景気の動向にある。（三和総研）
- ・ 小泉政権の経済政策の景気に対するデフレ圧力は比較的小さい。財政デフレと貸し渋りの組み合わせが景気を深刻な不況に陥れた97、98年とは異なり、小泉改革は景気の軌道に大きな影響を及ぼさないだろう。（野村総研）
- ・ 個人消費が底堅く推移することで、深刻な景気後退に陥ることはない。実際の個人消費はGDP統計に現れているほど弱くない。2000年度のGDP統計上の個人消費は、実態よりもかなり下振れした可能性がある。（富士総研）

- ・2000～2010年の日本の潜在成長力は1.9%になる。現時点でデフレギャップが存在することを考慮すると、実際の成長率は潜在成長力より高くなる可能性がある。これは供給側が供給力を増やさなくても、稼働率上昇や労働時間の増加によって供給を増やすことが可能だからである。（国民経済研究協会）

< 弱気の見解 >

- ・90年代のように先行きの展望がないままどこまで落ちていくか分からないという奈落の不安は払拭される。将来の前向きな青写真を描くためには、ここで描かれた**厳しい景気調整は避けて通れない一過程**と考えられよう。（三菱総研）
- ・今後の景気は米国経済次第である。設備投資、特にIT投資の動向は予断を許さない。資本ストック調整が厳しく、かつ、長いものになるリスクは否定できない。（日経センター）
- ・キャッシュフローが債務返済に優先的に充当される傾向が続いており、**資金は依然として設備投資に振り向けられない状態**。将来の不確実性が高まる中で、企業収益が減少に転じるため、能力増強投資が活性化する局面は当面展望できず、鉄道や不動産における大型案件一服、大店立地法施行を睨んだ小売業の前倒し出店反動等の特殊要因も投資を下押し。（興銀調査部）
- ・99年度からの景気回復はIT主導といわれながら、実態はIT関連の部品や機器の生産、それを生産するための設備投資といういわば「オールドエコノミー」の拡大による景気回復だった。今回の景気回復は、日本経済全体にITの利用が広がり、生産性が向上することによってもたらされたわけではない。**今後IT関連需要の拡大が予想されているが、ここに過度の期待を寄せることは間違い**であると考える。（ニッセイ基礎研究所）

3つの論点をどう見るか（小泉 / 米国 / IT）

上のような強気、弱気のコメントを読んでも、根底ではそれほど大きな認識の違いはなさそうだ。それでも、2001年下半期を予測する上で、意見が分かれてくるポイントが3点ある。

小泉ファクター：小泉政権の「聖域なき構造改革」路線が途中で頓挫する、あるいは改革によるデフレ効果によって景気が著しく悪化する可能性。

米国景気の反転：金融・財政両面からのもこ入れにより、米国経済は年後半から回復に向かうというのがコンセンサスだが、どの程度の反発力が期待できるのか。

ITブームの行方：IT関連企業の決算が悪化し、株価が低迷するなど、IT革命の前途が視界不良になっている。これをどう解釈するのか。

これらは、本誌でも何度も取り上げているトピックではあるが、あらためてそれぞれについて筆者の見方を述べておこう。

小泉改革は前進する

P 6の日程表を見ると、小泉政権の前途に控えている当面のハードルは3つある。参議院選挙(7月29日)、靖国神社参拝(8月15日)、自民党総裁選挙(9月下旬)。ひとつ間違えれば、小泉首相は党内守旧派によって引き摺り下ろされる、というリスクがある。

このうち、参議院選挙はおそらく自民党が圧勝することとなり、「4月の自民党総裁選で大差の勝利」「8割を超える高い政権支持率」と並び、小泉首相にとって3つ目の武器となる公算が高い。むしろ警戒を要するのは、8月15日をどう乗り切るかで、対中関係をこじらせる恐れがあり、対応が難しいところ。だが、それさえ無難に乗り切れれば、9月の総裁選の話は自然に立ち消えになるはずである。

秋の臨時国会においては、予算編成で改革勢力と既得権勢力とが衝突する展開が予想される。ここで小泉首相にとって心強いのが、「解散カード」と「ご慶祝カード」である。昨年10月の国勢調査の結果を反映し、1年以内に衆議院の定数は正が行われることになっている。これが果たされれば、都市部の票が増えて地方の票が減るので、改革勢力にとっては追い風となる。加えて11月下旬に「お世継ぎ誕生」となれば、その直後の解散がベストなタイミングとなる。

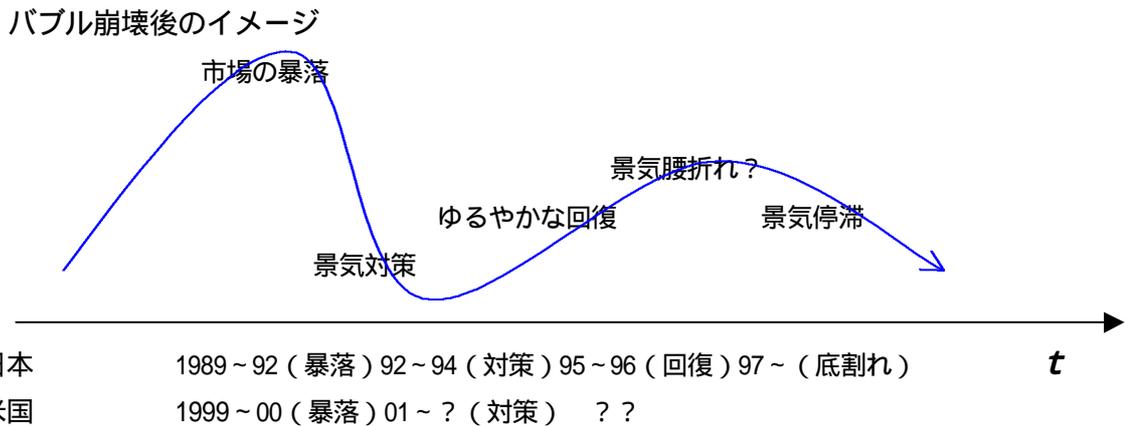
つまり、小泉改革が政治的に座礁する可能性は、一般に思われているよりは小さい。むしろ懸念すべきは経済的な失政であろう。すなわち「改革がもたらす痛み」が国民の許容限度を超えてしまうケースである。

この点で、「失業率が10%を超える」「マイナス成長が何年も続く」と改革への恐怖感を煽る論者がいるが、あまり現実的な推測とは思われない。むしろ、先コメントにあるように、「これまでとまったく違うことが始まろうとしているわけではない」(三和総研)、「90年代のように、先行きの展望がないままどこまで落ちていくか分からないという奈落の不安は払拭される」(三菱総研)と考えるべきだろう。つまり「今の我慢の先に道は開ける」という国民の理解が得られるかどうかが鍵になる。

米国経済は「レ」の字型の回復

次に米国経済が年後半から回復に向かうかどうかだが、これはすなわち「金融・財政の両面から行われている景気刺激策が機能するかどうか」にかかっている。

米連銀は年初から連続6回、都合2.75%の利下げに踏み切ったし、ブッシュ政権は「向こう10年間で1.35兆ドルの減税」を可決した。景気の急速な悪化に対し、いずれも非常に迅速な手が打たれたわけである。米国経済が普通の状態であれば、これだけでV字型回復が可能になるだろう。ところがこれまで景気を牽引してきたIT投資は急激に落ち込み、ナスダック市場も最高値から4割程度の水準で推移している。このような状態では、金利を下げたところで新たな設備投資は出ない。それは過去10年の日本経済が体験してきたことである。



つまり「ITバブル崩壊」という問題に直面している米国経済は、ちょうど日本でいえば93年から94年頃にさしかかっている。日本でいえば、何度も大型の財政政策を出動させたことで、「ゆるやかな景気回復」が始まった頃である。これと同様に2001年の米国経済は、主に減税効果が浸透し始める今年秋に底打ちすると見る。ただし日本やアジア経済を牽引するほどの力強さは期待できないし、株価も当分は最高値を更新することはないだろう。それでも「米国経済底割れ 世界同時不況」というリスクシナリオは回避できよう。

IT革命は調整期間入り

最後に、世界的なITブームは向こう2~3年、調整期に入るとというのが筆者の見方である。90年代半ばからIT分野には巨額の投資が行われてきたが、サステナブルに利益を生み出せるビジネスは少ないことが分かってきた。このために発生するスクラップ・アンド・ビルドは相当なものになる。が、それでニューエコノミーが砂上の楼閣になるわけではない

これまでのITブームは、これから先も続く長い革命の序幕に過ぎない。この間、世界にはインターネットという新しい生活基盤が整備された。いずれブロードバンドやモバイル技術によって、このインフラは高速度、大容量でかつ使い勝手がよいものへと改良されていくだろう。しかるに、問題はインフラの使い方なのである。

インターネットを道路に喩えるならば、道路を建設したゼネコンや鉄鋼会社は多いに潤った。すなわち通信会社やPC製造会社、ソフトウェア会社などの顔ぶれである。しかし、インターネットという道路を縦横無尽に走って、人々の生活を新しくするはずの運送会社やタクシー事業者は軒並み大赤字である。つまりB2BやB2Cはまだ試行錯誤の段階にある。これらが成功しないことには、「ITが経済の生産性を上げて、持続的な成長が可能になる」という本当の意味のIT革命は実現しない。

向こう2~3年の調整期間においては、「道路を建設することで発生したバブルの処理」と、「道路を使って利益の出るビジネスを生み出す試行錯誤」が課題となるだろう。むしろこの調整期間こそが、IT分野における真のビジネスチャンスになり得ることを強調しておこう。

2001年下半期の予定

印 期日未定 印 選挙 印 経済統計等

	国内	海外
7月	第19回参院選公示（12日） 全国知事会議（18～19日、福島県郡山市） 第19回参院選投開票（29日） 静岡県知事選投開票（29日） 兵庫県知事選投開票（29日） 仙台市長選投開票（29日）	I O C 総会（モスクワ、12～16日） 印パ首脳会談（14～16日） 主要国首脳会議（20～22日、ジェノバ） 米国内総生産（第2四半期速報値、27日）
8月	全国戦没者追悼式（15日、東京・日本武道館） 小泉首相が首相として靖国神社を参拝予定	インドネシア国民協議会特別総会（1日） 米連邦公開市場委員会（21日）
9月	自民党総裁任期切れ（30日） 国内総生産（第2四半期速報値）（上旬）	国連総会開幕（18日、ニューヨーク） 世界貿易機関(WTO)総会（23～27日、ソウル） I M F ・世界銀行合同年次総会（30日～10月4日、ワシントン） ノルウェー総選挙 国連事務総長選挙
10月	65歳以上からも介護保険料の全額徴収開始（1日） 三菱信託、日本信託、東京信託銀行が合併 三井海上火災保険と住友海上火災保険が合併 ブッシュ米大統領訪日 秋の園遊会	米連邦公開市場委員会（2日） アジア太平洋経済協力会議(APEC)首脳会議（20～21日、上海） 気候変動枠組み条約締約国会議（29日～11月9日、モロッコ） 国内総生産（第3四半期速報値、31日） 日米財界人会議（ワシントン）
11月	文化勲章・秋の叙勲褒賞受賞者の発令（3日） 宮城県知事選 広島県知事選 皇太子妃雅子さま出産予定（下旬～12月上旬）	米連邦公開市場委員会（6日） ASEAN首脳会議（5～6日、ブルネイ） W T O 第4回閣僚会議（9～13日、ドーハ） 米マイクロソフトが新型ゲーム「Xbox」発売 第2回世界食料サミット（ローマ）
12月	東証大納会（28日） 2002年度予算原案内示 2002年度予算政府案閣議決定 政府税制調査会による税制改正答申 国内総生産（第3四半期速報値）	ノーベル賞授賞式（10日、ストックホルム） 米連邦公開市場委員会（11日） 東ティモールで新憲法公布（15日） チリ総選挙
1月	欧州単一通貨ユーロの紙幣流通開始（1日） 三和、東海、東洋信託の3銀行が合併「UFJ銀行」に（15日）	
2月		冬季五輪（8～24日、米・ユトレクティ）
3月	新首相官邸が完成	パラリンピック冬季大会（7～16日、米ユトレクティ） 香港の行政長官選挙予想日（28日）

出所：共同通信社 NEWSカレンダー2001

< 今週の”The Economist”から >

”East Asia falling (again)” July 7th, 2001 Cover Story

「東アジア（またも）転落」 (p.11)

* アジア危機から復活したばかりのところを、今度は米国発のIT投資の崩壊が直撃。何とも不運な展開ですが、”The Economist”誌は何と見ているでしょうか。

< 要約 >

インフルエンザから立ち直り、医者から禁煙と運動を申し渡されたばかりの患者が、今度は水疱瘡になった。これがアジアの虎たちの現状である。97～8年の金融危機の後、わずか2年で回復を体験したものの、今ではほとんどの国が新たな不況に直面している。今度の原因は通貨への投機ではなく、米国IT投資の崩壊である。

東アジアの2大輸出先は米国と日本。両国の不況により、輸出と生産が空回りしている。シンガポール、台湾、タイの上半期はマイナス成長。韓国と香港は昨年の9～10%から、今年2～3%成長を見込む。中国を除く東アジアの輸出は前年比 10%が見込まれている。

世界でもっとも開かれた東アジアの小国たちは、GDPの5割を輸出に依存している。そのお陰で成長したのだが、世界同時不況には弱い。しかもIT機器の生産に依存している。昨年アジア全体の成長は、2/5が米国向けIT輸出によるものだった。しかし米国のIT投資ブームは崩壊。年初から5月までのコンピュータや電子機器需要は1/3も減った。

90年代末の米国好況は、通貨切り下げ効果も加わり、アジア景気が予想以上に早く金融危機から回復することを助けた。だが輸出の影で内需は停滞。結果としてアジア経済の輸出依存度は高まった。韓国は30%（96年）から45%（00年）へ、タイは39%（同）から66%（同）へ。中国はまだ23%なので今年も8%成長が見込まれている。

東アジアは再び金融危機に向かうだろうか。97～98年に比べれば経常収支は黒字になり、外貨準備も増えている。香港とマレーシア以外は固定相場を放棄した。かつての金融危機と同様に、今ではIT機器の供給網に沿って不況が伝染している。ここ2～3年、米国は好況を輸出して東アジアの回復を助けたが、今では不況を輸出している。世界貿易の伸び率は昨年の13%から今年は一気に4%に減速している。これは75年以来の減少率だ。

アジアでは不況をグローバル化のせいにする者も現れよう。アジアの貿易黒字は経済的強さの印と見られがちだが、これは内需の喚起に失敗したからという面もある。回復が早かったために、政府は改革の手を休め、企業の負債減らしが遅れた。新たな雇用を作る規制緩和が遅れ、脆弱な金融システムや不適切な企業リストラが内需を抑制している。銀行が不良債権まみれのときは、金利が下がっても景気刺激効果は薄い。

今こそ貿易自由化を進めるべきだ。東アジアがより統合されれば米国への依存度は下がる。中国は脅威ではなく、将来の地域成長のエンジンだ。禁煙と運動で病気は避けられないが、健康体の方が回復は早い。改革で景気後退は防げないが、輸出減の底入れには役立つ。

<From the Editor > 参議院無用論

今週はいよいよ参議院選挙が公示されました。「小泉人気は自民党を救えるか」から「初の非拘束名簿方式」など、話題は盛りだくさんですが、個人的にはいまひとつ関心が沸かないでおります。というのは、大勢並んだタレント候補者を見ていると、大方の政治家や国民が、参議院をどのように考えているかが窺い知れるように感じるからです。昔のテレビ司会者やプロレスラーがずらりと並ぶような世界が、少なくとも「良識の府」であるとは思われません。尊敬できる参議院議員は何人も存じておりますが、これでは「衆議院のラバースタンプ」と呼ばれるのも仕方ないでしょう。

日本国憲法を制定するとき、GHQが提示した原案は一院制を想定していました。日本側はあわてて対応し、1週間で二院制を含む案を作成し、徹夜の作業で憲法草案を書き直したとか。このため衆参両議院の役割分担については、憲法上に奇妙な規定がたくさんある、と『日本国憲法を考える』（西修・文春新書）は指摘しています。

それではなぜ当時の日本側が、二院制にこだわったのでしょうか。

これは筆者の大胆な推測ですが、「国会議事堂が左右対称形だったから」ではないでしょうか。つまり戦前の国会は衆議院と貴族院の二院制であり、1929年に完成した現在の国会議事堂は左右対称形で作られました。第一次世界大戦で伸張した国力を傾け、完成させた白亜の殿堂は、日本国憲法制定の時点では、まだできてから20年もたたない新品同様でした。ところが一院制になってしまうと、建物の半分が空洞になってしまう。これではまずい、新体制はとにかく二院制でないと、というのが当時の議員たちが二院制にこだわった理由のひとつだと思っております。

つまり「たまたま、入れ物が2つになっていたから、中味も2つに分けてみた」だけで、機能を2つに分ける必然性はなかったのではないかと。もしも筆者の邪推が正しければ、いわゆる「参議院無用論」はまったくその通りということになってしまいます。

てなことを考えると、投票意欲がますます低下してしまいます。気になっているので、どなたか本当のことをご存知の方はいらっしゃいませんか？

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。
〒135-8655 東京都港区台場 2-3-1 <http://www.nisshoiwai.co.jp>
日商岩井ビジネス戦略研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-2183
E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp