

Contents

特集：2005年、世界経済のイメージ	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”The fear myth” 「恐怖の神話」	7p
< From the Editor > 「ヨン様、危うし」	8p

特集：2005年、世界経済のイメージ

先進国も途上国も経済が好調で、特に米国と中国が世界を牽引した2004年。ブラジルやロシア、インドなど、長らく脇役に甘んじてきた大国が「BRICs」という名前で脚光を浴びた年。その反面、原油など一次産品価格が高騰し、徐々に資源に注目が集まった年。総合してみると、2004年は世界経済にとっては良い年であったといえるでしょう。

それに続く2005年はどんな年になるのでしょうか。とりあえずの焦点は「ドル安」「中国经济」「原油価格」などでしょう。悲観的な見通しも少なくないようですが、筆者は「2004年ほど良くはないが、そんなに悪いとも思えない年」というイメージを抱いております。

今年も残り1ヶ月。そろそろ来年を展望してみたいと思います。

持ちこたえた米国と中国经济

昨年の暮れ、本誌では2004年をこんな風に形容した¹。

2004年は「サステナビリティ」という言葉が鍵であるように思います。内外の情勢を展望すると、持続可能性が低いと思われることがあまりにも多い。すなわち、「自民党政治」「国内景気」「ブッシュ外交」「ドルへの信認」そして「アジアの安全保障」などです。

サステナブルでないということは、近い将来に調整局面が来ることを意味します。その一方で、金正日の体制のように「サステナブルではない」と言われ続けつつ、案外と長持ちするものもあるわけで、その辺の見極めが難しいところです。

¹ 本誌2003年12月5日号「2004年の内外情勢展望<前編>」

2004年の世界経済においては、「米国と中国」がエンジンであると同時にリスク・ファクターでもあり、双方のサステナビリティが問題であった。結果がどうだったかといえば、「米国と中国」の両方で高成長が持続した。米国では個人消費の腰折れやドル安の進行が懸念されたが、暦年で4%台の成長を達成する見込みである。中国では、景気過熱への懸念から特定分野への投資抑制策が行われ、夏以降はじょじょに不透明感も漂いつつあるが、全体としてはなおも高水準の成長が続いている。「出来すぎ」と言っているかもしれない。

下の表は、本誌10月8日号でも紹介した、IMF“World Economic Outlook”の2004年9月更新分である²。これを見ると、米中のみならず、あらためて2004年の好調さが確認できる。

- ・世界経済の成長率5%は30年ぶりの高成長
- ・世界貿易が8.8%と二桁近い伸びで、経済成長を牽引
- ・日本経済は4.4%と、米国経済の4.3%を上回る。これは1991年以来の快挙。
- ・長らく低成長に悩んできたユーロ圏でも2%台の成長へ。
- ・N I E S、A S E A Nなど東アジア経済も順調で、通貨危機の影響をほぼ脱却。
- ・ブラジル、ロシア、インド、中国のいわゆる「B R I C s」が軒並み好調。

“Overview of the World Economic Outlook Projection”（簡略版）

	2002	2003	2004	2005
世界経済	3.0	3.9	5.0	4.3
米国	1.9	3.0	4.3	3.5
ユーロ圏	0.8	0.5	2.2	2.2
日本	-0.3	2.5	4.4	2.3
N I E S	5.0	3.0	5.5	4.0
A S E A N 4	4.3	5.1	5.5	5.4
中国	8.3	9.1	9.0	7.5
ブラジル	1.9	-0.2	4.0	3.5
インド	5.0	7.2	6.4	6.7
ロシア	4.7	7.3	7.3	6.6
世界貿易	3.3	5.1	8.8	7.2

原油価格は「ビルトイン・スタビライザー」か？

これだけ景気が良いと、普通であれば物価が上昇し、金利も上がって景気を抑制するはずである。しかるに昨年までの世界経済は、インフレよりもむしろデフレを警戒していたほどで、2004年も一般物価の上昇はさほどではなかった。

このような中で、米国では3年ぶりに利上げを実施する機会が訪れた。連銀は4回にわたってFFレートを引き上げ、選挙の年であるにもかかわらず合計1%の利上げを実施した。ま

² <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/index.htm> 第1章の3ページ目にある表をご参照。

た、中国も今年10月、実に9年ぶりの利上げに踏み切った。

それでも米中の利上げは、いずれもマイルドなものだったと言っていいだろう。長期金利は米国でなおも4%台と安定した状態が続いており、この1年、利上げによる景気抑制効果は限定的であった。

その代わり、この1年でめざましく上昇したのが原油価格である。1バレル50ドル台というのは尋常ならざる水準であり、少なくとも需給面からは正当化しがたい。おそらく、中東情勢における「地政学的リスク」という便利な口実を使って、投機筋が演出した部分もあったのだろう。が、これだけの価格変動が人為的に起きるとは考えにくい。

筆者はこの原油価格上昇の正体は、米中経済の高度成長に対する「ビルトイン・スタビライザー」であったのではないかと思っている。累進課税が過度の景気の過熱にブレーキをかけるように、原油価格の高騰が米中経済の過熱を抑制しているのではないか。

米中両国はエネルギー消費量が多く、なおかつ消費効率が悪い国である。両国とも日本や欧州のように、ガソリン価格に高い税金をかけるようなことをしていない。従って、原油価格の上昇は個人消費や設備投資を直撃する。つまり、両国の景気を金利面から抑制する道筋がないために、原油価格の高騰が利上げに代わる役割を果たしているのではないか。

もしもこの仮説が正しいとしたら、2005年の世界経済においては以下の2つのケース、あるいはその中間ということになるだろう。

Case 1：米中の経済はなおも高成長を続け、原油価格は引き続き高止まりする。

Case 2：米中の経済が減速し、原油価格も正常化（例えば30ドル程度に）する。

原油価格は米大統領選終了とともに下落傾向にある。これは前回2000年のときと同じパターンであり、おそらく来年はさらに安定化するのではないだろうか。ということで、2005年はCase 2に近い方で推移するものと見る。すなわち米中両国の経済と、原油価格の両方がソフトランディングする。この場合、原油価格の下落が今度は米中の経済にプラスに働くので、極端な景気失速は避けられよう。まさしく原油価格がビルトイン・スタビライザーの役割を果たすわけである。

いずれにせよ、「原油価格が高止まりして、世界経済も減速する」という最悪のシナリオは考えにくいのではないだろうか。

米国経済への悲観と楽観

それでは2005年の米国経済はどうか。

注意すべきは、2004年選挙があまりにも党派色が強くなったために、エコノミストの景気見通しにおいても、共和党系は強気、民主党系は超弱気と極端に二分化されてしまっていることだ。

経済学者として「反ブッシュ陣営」の先鋒となっていたポール・クルーグマン教授などは、11月5日、大統領選挙後のニューヨークタイムズ紙恒例のコラムにおいて、「No Surrender」³と題し、しばらくは経済学の教科書の執筆に専念するために、連載を休止するというお知らせと共に、ブッシュ再選に対して厳しい言葉を浴びせかけている。

I don't hope for more and worse scandals and failures during Mr. Bush's second term, but I do expect them. The resurgence of Al Qaeda, the debacle in Iraq, the explosion of the budget deficit and the failure to create jobs weren't things that just happened to occur on Mr. Bush's watch. They were the consequences of bad policies made by people who let ideology trump reality.

「自分はブッシュ2期目のスキャンダルや失敗を望みはしないが、そのように予想する」とまで言い切っている。経済学者にはリベラル派が多いので、どうしてもこの手の「呪い」的な悲観論が多くなる。「向こう4年間に、あらゆる災厄よ来たれ」というわけだ。

実際に大統領選挙が終わると同時に、「双子の赤字」問題に注目が集まり、ドル安が進み始めている。しかし、これは**実態以上の悲観論である可能性が高い**。

こうした「ためにする悲観論」がある一方で、他方では保守派による「根拠の薄い楽観論」も交錯しているため、米国経済の実相を見極めることは難しくなっている。

双子の赤字とドルリスク

焦点の「双子の赤字」については、政治と経済で大きく見方が食い違う。

政治的には、財政赤字への米国民の関心は低く、大統領選挙においても大きなイシューとはならなかった。米国民の多くは、過去3年の金利低下局面でローンの借り換えを行っており、金利負担は相対的に軽くなっている。**長期金利上昇という形で国民が「痛み」を感じるようにならないと、1992年選挙のときのように「赤字を減らせ」という民意は生まれない**。

経済の論理から行けば、これは恐るべき危機感の欠如である。ブッシュ政権は「2010年までに財政赤字を半減」を公約している。この目標自体は決して不可能なものではなく、好況による税収増などの明るい面もある。が、米国は間もなく本格的な高齢化時代を迎え、医療や年金などの歳出増が中長期的な課題となる。増税の可能性をほとんど視野に入れていない現政権の姿勢は、まことに心許なく見える。

そして米国は、財政赤字を海外からファイナンスしているという現実がある。米国の経常赤字は拡大の一途をたどっている。90年代には主に企業部門が資金の借り手であったものが、00年代では政府部門が主要な借り手となっている。つまり、財政赤字を減らさないと経常赤字も減らない形になっている。**海外の資金流入が止まれば、その瞬間に米国の長期金利は上昇し、ドルは果てしなく下落することになる**。

³ ブルース・スプリングスティーンの名曲であり、2004年選挙におけるケリー候補のテーマソングでもあった。

このように認識がすれ違うので、「双子の赤字」は大問題だともいえるし、差し迫った課題ではないとも見なすことができる。ひとつだけ確かなのは、いよいよ危ないという時点になれば、マーケットがシグナルを送るだろうということだ。それは株安、債券安、ドル安といったトリプル安となる公算が高い。

しかし現実には起きているのは緩やかなドル安だけで、他の2つは比較的安定している。おそらく大統領選までは鳴りを潜めていた投機筋が、ドル売りを仕掛けているのであろう。しかしそうした動きが一巡すれば、成長力格差や金利差から考えて、グローバルな資金は欧州や日本よりも米国を選ぶはずである。すなわち、当面はドル安局面が続くとしても、一過性の現象に終わると考える。

特にユーロは対ドルで史上最高値圏にあるが、外需への依存度の高いユーロ圏の景気は下振れする可能性がある。ちょうど90年代半ばの日本と同様で、「米国に逆らった仇を為替で討たれる」ということになるのではないだろうか。

中国経済の臨界点はどこか

2005年のもうひとつの注目点、中国経済について興味深いデータをご紹介します。下記は、田中修信州大学経済学部教授による「過熱する中国経済」（日中経協ジャーナル8月号所収）によるものだが、中国経済の特質を雄弁に物語っている。

- ・中国のGDPが世界に占めるシェア：4%
- ・中国の鋼材消費量は世界の27%
- ・中国の石炭消費量は31%
- ・中国のセメント消費は40%
- ・中国のアルミ消費は25%
- ・中国の石油消費は7.4%

（出典：国家発展改革委員会、馬凱主任）

中国は経済規模に比して、異常なほど多くの資源を使っていることになる。すなわち、中国の経済成長は「エネルギー・資源多消費型」であり、田中教授はこれを「盲目的投資・低水準の重複建設がもたらした結果」とであると指摘している。

こうした不効率なことは、明らかにサステナブルではないだろう。つまるところ、中国政府の行政指導によって是正されるか、あるいは市場メカニズムによって淘汰されるはずである。正確に言えば、前者の可能性がギリギリまで模索されるだろうが、それがダメだった場合は後者に委ねられることになる。

従来中国経済は、消費よりも投資を原動力として成長してきた。そのため供給力が過剰になり、需要が追いつかない傾向がある。結果としてデフレを招いたのが90年代後半の中国

であった。ここで過剰投資を止めないと、中国が再び「世界的なデフレの震源地」となってしまう恐れがある。

幸い、中国の内需は着実に伸びているので、需給のミスマッチを起こさずに2005年も成長を持続することは可能だろう。中国のもうひとつの強みは、政策当時者がこの辺の事情を熟知しており、なおかつ共産主義体制ということで強力な手段をとりうる立場にあることだ。その反面、末端組織がかならずしも中央の指示に従わないという問題点もある。特に行政指導的な方法を使うことは、汚職の機会を増やすことにもつながりかねない。

2005年は、2004年以上に「中国経済のソフトランディング」が重要なテーマとなるだろう。

BRICsの明日

最後に躍進著しい「BRICs」経済について、簡単に触れておこう。

BRICsという流行語は、ゴールドマン・サックス社が2003年10月に発表したりポート“Dreaming With BRICs”が発端である。それだけに過度な楽観論となっており、ポジショントーク的な色合いがある。90年代前半には「エマージング・マーケット」という呼び方で、新興国市場への投資が活発化した。そういう意味では、証券会社による「夢よもう一度」という“Story Telling”であるともいえる。が、その指摘には傾聴すべき点もある。

BRICsは、広大な国土と巨大な人口を持つ資源大国である。こうした国は、普通は低成長国である。しかし中国が高度成長を続けたことで、そうした「常識」に変化が生じた。政府さえ本気になって経済改革に取り組めば、かつては不毛な大国と見られていた国も、先進国マネーにとって有望な投資対象になり得る。

中国経済の発展はすでにオリガミつきだが、「BRICsの経済が成長軌道に乗り始めた理由は、まさに「政府が本気になったこと」に尽きる。ブラジル、ロシア、インド各国は、いずれも冷戦終了後に経済危機に直面し、必然的に「市場メカニズムによる成長シナリオ」を目指さざるを得なかった。逆に、同様な条件を備えているインドネシアは、BRICs入りすることに失敗した。

世界的な低金利が続き、米国経済が輸入を拡大し続けている現在は、BRICsにとっては成長のチャンスである。そういった短期的な視点はさておいても、ちょうど豪州やニュージーランド経済が好調を続けているように、「資源大国がゆっくと豊かになる時代」が来ていると考えれば、中長期的にもBRICsの未来は明るいといえる。

もちろん、BRICsすべてがバラ色の未来を持つことは考えにくい。それぞれの国における特殊事情（ブラジルの対外債務、ロシアのプーチン強権政治、インドのカースト制など）次第では、いずれ「勝ち組、負け組」に分かれるかもしれない。2005年も現在の好調を持続できるかどうかは、BRICsにとっての試金石となるだろう。

<今週の”The Economist”誌から>

”The fear myth”

「恐怖の神話」

Lexington

November 20th 2004

* ブッシュを勝たせたのは「恐怖心」だった、という分析をよく見かけます。そうではない、という議論をThe Economist誌の名物政治コラムが展開しています。

<要旨>

過ぎし決戦に対し、民主党はブッシュの勝利への心地よい説明を発明してきた。またも勝利を盗まれたとか、原理主義者たちの助けを借りたとか。これらの神話のうち、もっとも危険なのはブッシュが有権者を脅迫したというものだ。確かに真理の一端は含まれている。共和党はイスラム狂信者への恐怖をカードとして上手に利用した。民主党も徴兵制導入について同様なことをした。が、共和党は恐怖と同様に、希望を用いたことに気づく必要がある。

当世の右派は、左派よりも未来を語るのに長けている。ケリー陣営で明るかったのは「助けはやってくる」というスローガンだけだった。民主党は処置なしの問題に焦点を当てたが、ブッシュは解決策を提案した。内政において、ケリーは破綻に向かっている創設70年の社会保障制度を頑なに守ろうとし、ブッシュは民営化を通して「オーナーシップ社会」を論じた。外政においては、大統領は民主主義を広げてテロを圧倒しようと説いた。

ブッシュの楽観的なメッセージは、成長する米国における優位を築いた。経済と人口が伸びている地域は、共和党に投票した。ケリーの基盤は停滞する米国であった。シカゴ、クリーブランド、サンフランシスコ、ボストンなどは、人口も雇用も減少している。ブッシュは全州の成長する郊外と、その外の地域で得票を伸ばした。フェニックスやヒューストンやアトランタの郊外はもちろんのこと、成長の大部分を生み出す内陸地域で成功を収めたのだ。

共和党が未来の政党となり得たのは、自己再定義に成功したからだ。両党は過去四半世紀、過激な社会変革の中で自己改革に努めてきた。そこで共和党はレーガン革命に執着したが、民主党は逆にクリントン主義の教訓を忘れてしまった。クリントン時代は21世紀への橋をかけたはずが、民主党は19世紀へ戻るのに忙しい。たしかにモニカ事件を考えれば、ゴアが新ブランドを求めたのも無理はない。ディーン旋風が、ケリーにブッシュ叩きを迫ったことも分かる。が、民主党の懸念は、過去に回帰したがる二つの勢力があることではないか。

第1に民主党は、成長とは無縁な人々に支配されている。公務員、学者、団体関係者、環境主義者、そしてほかにすることがない億万長者たちである。第2に民主党は家族政党であることを止めつつある。ケリー州の出生率はブッシュ州より12%も低い。もっとも左派のヴァーモント州では女性1000人当たりの出生は平均49人だが、71%がブッシュに投じたユタ州は91人である。サンフランシスコやシアトルでは、子供より犬の方が多いのだ。

クリントンは経済成長と社会的責任を説いて、民主党が郊外でも勝てることを立証した。真実を直視せよ。米国では進歩主義者が過去を、保守主義者が未来を見ているのだ。

< From the Editor > ヨン様、危うし

25日、成田空港に到着したヨン様ことペ・ヨンジュン氏には、訪日日程を伏せてあったにもかかわらず、有名人の出迎えとしては過去最高の3500人のファンが殺到した由。なんでも「かならず来るはずだから」と、泊りがけで成田空港に張り込んでいたファンもいたとか。つくづくこの国には、「暇とカネと情熱」があり余っている人が多いようです。

筆者は『冬ソナ』は一度も見たことがありませんし、「韓流」全般にも関心は低いのですが、なんだか「ヨン様」が気の毒に思えて仕方ありません。一介の芸能人の彼には、何の心構えもなかったことでしょうに、ある日突然、日本のメディアとファンに追い掛け回されるようになり、なおかつ、日韓関係の重い部分を背負わされてしまいました。今後の言動ひとつで、どんなひどい仕打ちを受けるか、そのリスクたるや想像を絶するものがあります。

たとえば紅白歌合戦に出る、出ないが問題になっていますが、出れば韓国内でとやかく言う人もいるでしょうし、出なければ日本のファンを失望させることになる。本人の心中は察するべくもありませんが、とんでもない場所に来てしまったと、内心、困り果てているのではないのでしょうか。

問題はヨン様を追いかける側には、そういう配慮やセンシティブリティが皆無であることです。メディアは持ち上げるだけ持ち上げて、ある瞬間を越えるとバッシングに回る。手放しの称賛の後には、強烈な反動が来る。そんなことを今まで何度見たことでしょう。

こんなこと言うと叱られそうですが、中高年女性の「ヨン様」ブームは、3年前の田中真紀子外相ブームと重なってしょうがないのです。

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までお願いします。

〒107-0052 東京都港区赤坂2-14-27 <http://www.sojitz-soken.com/ri/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4954

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