

Contents

特集：20年後から見た2005年	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”The last, best game” 「日本株の大逆転」	6p
< From the Editor > 「台湾出張の収穫」	7p

特集：20年後から見た2005年

今週は、「時事トップコンフィデンシャル」10月21日号に寄稿した記事を転載します。拙著『1985年』は現在から20年前を振り返る趣向でしたが、これは20年後の未来から現在を振り返ってみると、どんな風に見えるだろうかというものです。ちなみに「時事TC」編集部では、「『未来』から2005年を振り返ると...日本現代史の『分水嶺』だった!」という題名をつけてくれました。

あんまり真面目に受け止められても困るので、最後はちゃんと「ギャグですよ」という落ちをつけてあります。だから見通しが気に入らない人も、怒らないでくださいな。

2005年は日本史の分水嶺

日本語では「十年一昔」といい、英語ではジェネレーションという言葉が「三十年」を意味する。その間の「二十年」は微妙な距離といえる。ちょうど、現在につながる記憶が歴史に姿を変える瞬間とでもいえようか。

2025年の今日から20年前を振り返るとき、われわれはそこに日本の現代史における明らかな転換点を見ることができる。日本の人口がピークに達し、翌年から人口減少が始まったこの年は、そのこと自体が日本の歴史始まって以来の大事件だった。人口増の頭打ち自体は以前から予測されており、少子化対策が叫ばれてはいたのだが、人口減少社会の到来を止めることはできなかった。

そもそも第2次世界大戦終了後の日本では、まず1947年から49年にかけて「団塊の世代」と呼ばれる人口動態のこぶができ、彼らが結婚年齢に差し掛かった頃の1970年代前半に「団

塊ジュニア世代」という2つ目のこぶができた。となれば「団塊ジュニア世代」が結婚年齢に差し掛かる1990年代後半には、人口動態に3つ目のこぶができると見るのが自然な発想である。政府の楽観的な人口推計も、このシナリオに乗ったものだった。

しかるに団塊ジュニア世代が社会に出た90年代後半は、日本経済の長期低迷期であった。少し上の世代はバブルの恩恵に浴することができたが、彼らを待ち構えていたのは就職氷河期であった。正社員になれず、契約社員やフリーターに留まった者も少なくない。この世代が結婚数でも出産数でも予想を下回ったことは、必然的な成り行きであったといえるだろう。

日本経済が長期低迷から脱し、正常化した2005年以降には、彼らの先頭はすでに30代の半ばに差し掛かっており、出産適齢期は過ぎつつあった。日本の合成特殊出生率は、その後、反転して2.0を超えるようになるのであるが、出産適齢期人口が少なくなっていくために、出生数は増えなかった。かくして長期トレンドとしての少子・高齢化は、決定的なものになったのである。

暗くなかった高齢化社会

2005年当時は、少子・高齢化時代の到来が今からは信じられないほど懸念されていた。早急な移民拡大が必要だといった極端な議論も少なくはなかった。

しかし人口減少社会といえども、生産性の向上を通しての経済成長は可能である。幸いなことに、「空白の十年」の間に財務状態を改善し、国際競争力を鍛えてきた日本企業にはそれが可能だった。特に21世紀に入ってから世界的な資源価格高騰は、省エネ先進国である日本の競争力を強める追い風となった。

また人口減少社会においては、仮に経済がゼロ成長であったとしても、一人当たりのGDPは増大する。都市インフラなどにおける過密問題が自然に解消し、日本人が生活の質の向上を実感できるようになったのは、2005年以降になってからのことだった。

人口減少社会において、何よりも警戒すべきは政府部門の巨大化である。国民負担を大きくしないことが、少子高齢化時代をマネージする要諦となる。「小さな政府」でなければ生き残れない。こうした経験は、まさに2025年現在、超高齢化時代に突入しつつある隣国・中国に対して、わが国が助言できることでもあるだろう。

当時の日本人が、最も懸念していたのは年金問題であった。たとえば2004年の参議院選挙では、年金制度改革が最大の争点となった。

高齢化社会における年金制度は、減少しつつある若年層が増大する高齢者層を支えることになるので、世代間の不公平が拡大する。とはいえ高齢者の金融資産は、相続という形で絶えず若年層に移転していく。マクロ経済的には、世代間の不均衡は大きな問題とならないのである。

日本の個人金融資産1400兆円(当時)は、その3分の2程度を60歳以上の高齢者が保有しているから見られていた。しかし21世紀に入り、終戦直後から活躍してきた世代が物故するにつ

れて、金融資産の若い世代への移転が進む。このことは、相続税の増加という形で、財政赤字の縮小にも貢献した。

その一方で遺産相続の増加は、「持てる者」と「持たざる者」という形で、世代内格差を拡大することにつながった。2005年には階層格差の拡大を指摘する本が多く出版されたが、その懸念は的中したといえる。

もっとも2025年現在においても、毎年恒例の「国民生活に関する世論調査」（内閣府）では、あいも変わらず国民の8割以上がみずから「中流」と答えている。

ジャパン・ペシミズムが消えた年

2005年の日本経済は、まだ90年代以来の長期低迷の記憶を色濃く引きずっていた。少なくとも年初の時点では、先行き不安感の方が強かった。しかし年末に向けて、多くの人々が好況の到来を意識するようになる。

一例をあげれば、この年は愛知県長久手市において「愛・地球博」が開催されたが、3月25日の開幕当初、1日当たりの入場者数は5万人程度であった。それが閉幕の9月25日が近づくとつれ、1日20万人もの入場者が訪れるようになった。この間の景気回復を反映してのことであり、人々は「3時間待ってでも人気パビリオンが見たい」というくらい心に余裕が芽生えていたのである。

そのことは、年央からの大幅な株高という形でも証明された。株高は当初、外国投機筋の買いと理解されていたが、不思議なことにそれと同時に円安が進んだ。実はこの間、ネット投資の急速な拡大などにより、国内の資金も株式市場に向かっていき、手元資金にゆとりができた日本企業が、バブル期以来の積極さで対外直接投資に打って出たのである。そのことが確認されるのは、少し先になってからであった。

この年の4月1日、ほとんど誰からも注目を集めることなくペイオフ全面解禁が行われ、産業再生機構が新規の案件受け入れを中止した。日本経済の長期低迷の元凶であった金融機関の不良債権問題は、静かに峠を越したのである。

金融問題の解消と同時に、物価の下落傾向も終わりを告げた。翌06年春には日銀が量的緩和政策を解除し、さらにはゼロ金利政策も終止符を打つ。今日の研究によれば、日銀によるこれらの超金融緩和政策は、デフレ対策というよりも、単なる銀行救済策であったという見方が有力である。

この年、10月6日付の英誌『エコノミスト』は、「日はまた昇る」と題するカバーストーリーを掲載した。日本がバブルの頂点にあった1989年、同誌の日本支局長ビル・エモットは『日はまた沈む』という著書で日本の没落を予言した。そのエモットが今度は編集長の立場で、日本の復活を予言したことは非常に分かりやすい転機を示していた。

90年代から続いていた、国際的な日本への悲観論にはリセットボタンが押されたのである。

総選挙で分かりやすくなった政治

2005年は、本来国政選挙の予定がない年であった。ときの小泉首相はすでに就任から4年目を迎えており、レイムダック化が近いと見られていた。しかし小泉首相は、果敢に解散・総選挙に打って出ることで、政治情勢を劇変させたのである。

9月11日に行われた選挙の争点となったのは、「郵政民営化の是非」であった。すでに郵便局が民営化されて久しい今日から見れば、なぜそれが国民の信を問うべきテーマであったかは理解しにくい。そしてまた、その経緯を振り返ることも、今日の視点からはさほど意味があることとは思われない。選挙の目的よりも結果が重要な意味を持ったのである。

第44回衆議院選挙は、小選挙区制の怖さを見せ付ける地滑り的な結果となった。自民党は480議席中296議席を確保し、公明党と合わせて与党で衆院の3分の2を超えた。

さらに新人議員が実に100人も誕生した。うち83人が自民党であり、自民党の衆議院議員は、4人に1人以上が一年生議員となった。国会の西も東も分からない議員が大勢誕生したことは、当時のメディアが面白おかしく取り上げる格好の話題となった。

選挙結果は、その後の政治情勢における3つの効果をもたらした。

第一は参議院の無用化である。与党が衆院で3分の2を占めているために、参院が法案を否決しても衆院がそれを乗り越えて可決することができる。逆にいえば、そのような事態が起きた瞬間に、参院が無用の府であることは天下に明らかになってしまう。参院ができることは、「良識の府」として生き残りを図ることだけであった。

第二は野党の与党化である。野党の勢力が衆議院で3分の1以下なので、内閣不信任案を出してもまったく迫力はない。与党内で合意さえできれば、国会の論戦は単なる手続きとなる。最大野党の民主党は盛んに「対案」を用意したが、与党はすぐにそれを法案に取り込むことで国会審議をスピードアップした。

第三は権力の二重構造の解消である。それまでの日本政治においては、与党内の実力者が首相や閣僚以上の権限を持ち、国民から見えない場所で、責任のない立場から影響力を行使することが多かった。しかし、小泉政権が決定的な国民の負託を得たことで、政府と与党の一体化が進み、権力と責任の所在が官邸にあることが鮮明になった。多くの大物政治家が自民党を離党したり、落選したことも大きな意味を持った。

これらの変化は、政策課題の迅速な処理を可能にし、永田町政治を分かりやすいものとした。しかし政界の安定期間は思ったよりも短かったのである。

小泉政権の終わりと財政危機

これだけの政治基盤を得ながら、小泉政権のその後は地味なものに終始した。政府系金融機関の再編成や公務員改革、特別会計の整理などは進んだが、財政再建が目に見えて進んだわけではない。「小さな政府の実現」という公約は、次の政権に引き継がれることになった。

小泉首相はかねてからの公約通り、2006年9月の自民党総裁任期切れと同時に退陣する。その直前の8月15日には、靖国神社を公式参拝することで政権の「花道」とした。中国や韓国は一応の抗議は行なったものの、残り任期が1ヶ月の首相に対し、厳しい態度に出ることは差し控えた。

自民党は次の総裁として、長らく小泉政権を支えてきた麻生太郎氏を選出する。しかるに麻生新政権の誕生と同時に、国債価格の暴落という形で政界に激震が走った。景気の順調な回復とゼロ金利政策解除により、すでに長期金利はじわじわと上昇していたが、小泉首相が政界を去るとともに、金融市場は日本政府の財政赤字返済能力への疑念を表明したのである。

麻生政権はただちに2007年1月からの消費税引き上げの検討に入る。しかし金利の上昇は止まらない。これに対し、真っ向から異を唱えたのが、長らく構造改革路線の中心人物であった竹中平蔵氏であった。「安直な増税は小泉路線の否定につながる」と、財政支出の大幅な削減を主張したのである。

路線対立は、竹中氏に賛同する議員の自民党離脱にまで至る。「小泉チルドレン」と呼ばれた100人以上の若手議員がこれに合流した。彼らは小池百合子外務大臣を党首に担ぎ、「新生自民党」を立ち上げる。ただしこの党名は不評で、マスメディアは彼らを「リバタリアン新党」と呼んだ。

大化けした「小泉チルドレン」

自民党が新旧二つに分かれ、衆院におけるせつかくの多数を失ったことは、理解しにくい現象だったかもしれない。しかし、「小泉チルドレン」は、「次の選挙を小泉首相抜きで生き残る」ことに恐怖を抱いていた。景気の回復とともに、自民党主流派は改革への意欲を鈍らせていったが、彼らは「聖域なき構造改革」に殉じることで、自分たちの存在意義を示そうとしたのである。

2007年の参議院選を契機に、民主党とリバタリアン新党の連立政権が誕生し、小池百合子首相が誕生する。財務大臣に就任した竹中平蔵氏は財政支出に大ナタを振るった上で、2008年1月からの消費税増税を決める。ここによりやくプライマリーバランスの回復が見えてきた。長らく続いた日本経済の危機は、ここに本当の意味で終わりを告げたのである。

2005年選挙のもうひとつの意味として、新しい政治家を多く誕生させたことを指摘しておきたい。2025年現在、総理大臣を務めている堀江貴文氏は、もともとIT企業の社長として勇名を馳せていたが、この年の選挙で初めて出馬し、「怒れる団塊ジュニア世代」の象徴的存在となった。また与党リバタリアン新党の幹事長として、堀江首相を支えている杉村太蔵氏は、典型的な小泉チルドレンとして当選直後には世間の失笑を買った経緯がある。今日の姿を、誰が予想し得たであろうか。

世代交代が大きく進み、名実ともに21世紀の到来が実感できたことも、2005年という年が持つ大きな意義といえるだろう。

< 今週の”The Economist”誌から >

”The last, best game”

「日本株の大逆転」

Finance and economics

October 22nd 2005

* 日本株が活況を呈しています。外国人投資家は熱狂しているが、日本人はまだ信用できない様子。果たして正しいのはどっち？

< 要旨 >

彼らは帰ってきた。米欧のファンドマネージャーやケイマンのヘッジファンドたちは、東京のホテルが取れないとこぼす。お客を連れた外資は、六本木へ繰り出す。長らく見放されてきた東京市場は強気一色。バブル崩壊の象徴でもあったゴルフコースさえ、復活のニュースが伝えられている。気がかりなのは、地元日本人がこの熱狂についてこないことだ。

バブルの頂点の水準からは程遠いものの、日本株は2003年春からもう2倍になった。この夏も外国人買いが相場を牽引している。2003年4月以降、海外投資家は22兆円も買って上場株全体の1/4を保有している。当初の買い手は逃げ足の速いヘッジファンドだったが、最近では日本の長期先行きに期待する投信に変わっているようだ。

エコノミストやストラテジストは、総じて日本の長期見通しに強気である。9月の総選挙は、改革への渴望が利益誘導を押し流す勢いであることを示した。小泉首相が後1年で辞めるにしても、後継者は国民の負託を無視できまい。目指すのは小さな政府と柔軟な経済だ。

構造面では、バブル後の弊害は過去のものとなった。この10年間の日本経済を苦しめてきた金融機関の不良債権、企業の過剰投資や非生産的な労働力などはあらかじめ清算された。

何より企業部門に本格的な変化がおきている。企業間の株の持合いは、時価総額の半分から1/5に減った。労働コストの低下は労働市場の柔軟性を表している。企業収益はバブル期の2倍にも達し、投資ブームを加速している。生産性の向上も長期ではきわめて明るい。

足りないものと言えば、デフレの明らかな終止符である。それでも10月18日、岩田一政日銀副総裁は国会証言の席上、日銀は消費者物価のマイナスが年内で止まると予測していると述べた。これは2006年のどこかで、量的緩和政策を止めるという示唆でもある。普通の国ならばこれで株は売りとなるだろうが、日本では正常化への回帰であると説明された。

しかし国内投資家は、なおも株を売り続けている。リスク許容度が低いのだ。家計部門の金融資産は54%が銀行預金かタンス預金である。株は8.5%に過ぎない。デフレ基調が続いているからには無理もない、とポール・シェアードは言う（本人は強気派だが）。

不動産市場が指標となる。東京の住宅価格は15年ぶりに上昇に転じたが、他の地域ではゆっくりと下落が続いている。また銀行貸出は、9月に2ヶ月連続で前年同期比を超え、地銀は中小企業向けの貸し出しを増やしつつある。しかし都銀の貸し出しはまだ回復途上であり、公的金融機関も含めると貸し出し全体はなおも縮小傾向だ。

してみれば日銀の次の一手は死活的に重要だ。来春にも利上げとなれば回復の停滞もありえよう。消費税の増税が、2007年にもほとんど確実視されていることも忘れてはならない。

それでも強気派は次の2点を強調する。ジャスパー・コールは、日本人は株を買っていないのではなく、投信や保険を通じて大量に買っているのだと説く。またクリストファー・ウッドは、今、日本人が買わないからこそ、この先の相場は長く強いだろうと主張する。正しいかもしれないが、外国人が手仕舞いする前にそうなる必要があるだろう。

< From the Editor > 台湾出張の収穫

今週は10月23日から26日まで、「日米台三極対話」に参加するために台北に出張してまいりました。前回、2004年1月に同じ企画で同地を訪れた際には、間もなく始まる総統選挙を控えて現地の盛り上がった空気を実感することが出来ましたが、今回はいささか風向きが違い、悩み多き台湾の政治情勢を窺い知ることができました。詳細については、次週にでもあらためて報告したいと思います。

さしあたって、台湾での分かりやすい収穫として、会議の席上で披露された秀作ジョークをご紹介しますおきましょう。国際大学の信田智人先生が日本政治の現状を説明した際に、冒頭で発表したものです。

レディが"No"と言ったら、それは"Maybe"のことである。

レディが"Maybe"と言ったら、それは"Yes"のことである。

レディが"Yes"と言ったら、それはもうレディではない。

外交官が"Yes"と言ったら、それは"Maybe"のことである。

外交官が"Maybe"と言ったら、それは"No"のことである。

外交官が"No"と言ったら、それはもう外交官ではない。

小泉さんが"Yes"と言ったら、それは"Yes"のことである。

小泉さんが"No"と言ったら、それは"No"のことである。

小泉さんが"Maybe"と言ったら、それはもう小泉さんではない。

さて、個人的な出張の収穫としては、「0勝4敗」という最悪の結果となってしまった日本シリーズを見なくて済んだことがあります。出発前の土曜夜に第1戦を見た瞬間に、「こりゃダメだ」と思いましたが、案の定、成田空港から戻ってきた夜にキッチリ終わってくれました。（ちなみに台湾ではNHKの衛星放送が入るので、日本シリーズを見ようと思えば見られたらしいのですが.....）。

それにしても久々に見る「ダメ虎」ぶりに、なぜかホッとした気分があるのはなぜでしょう。長年のファンとしては、ここ数年の「強い阪神」をまだ素直に信じられないというのが正直なところであります。

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にてお願いします。

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

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