

Contents

特集：2006年の米国政治経済を読む	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”A demo turns bloody” 「血まみれになったデモ」	7p
< From the Editor > 「来年を占う大レース」	8p

特集：2006年の米国政治経済を読む

今年最後の号では、2006年の米国情勢を予測してみたいと思います。

政治面では、残り任期3年を余して早くもレイムダック化の懸念があるブッシュ政権は、果たして求心力を維持できるかが注目点。今週18日に行ったイラク演説は成功したが、攻勢に出る民主党と、浮き足立つ共和党が11月の中間選挙に向けてどんな動きを見せるのか。

経済面では、3%台の巡航速度の成長が予想されるものの、住宅バブルやらレガシーコストやら、落とし穴も少なくないように見えます。グリーンSPAN連銀議長に代わり、重責を担うことになるバーナンキ氏にも要注意。

総じて「政治は波乱含み、経済は無難」というのが筆者の見立てです。

住宅バブルは大丈夫か？

通常の順序を変えて、先に経済から論じてみよう。

2003年以降、米国経済は3%台の巡航速度での成長が続いている。なおかつ、イラク戦争（03年）、原油高（04年）、ハリケーン（05年）といった試練を次々と乗り越えてきた。そして2006年も、3%台の成長が続くというのが現下のコンセンサスである。

その一方で、リスクシナリオも盛んに語られている。経常収支と財政収支における「双子の赤字」や、家計貯蓄の赤字転落など、マクロ面の不均衡が拡大しているからだ。年の瀬になると、来年の米国経済に対して「恐怖の予言」をするエコノミストが増える。しかし予想は外れ、次の年も米国経済は成長を続け、不均衡はさらに拡大する。その次の年の瀬になると、また新たな悲観論が登場するということが繰り返されている。

今年の悲観論は、「不動産バブル」という新たな意匠をこらしている。「双子の赤字によるドル暴落」を唱える論者はめっきり見かけなくなった。今や為替市場の関心は、貿易不均衡よりも金利差に移っており、ドル暴落の警鐘はさすがに空しく響くようだ。

ところでこの「不動産バブル」は、より正確にいうならば「住宅バブル」と呼ぶべきであろう。ビルや住宅といった「上モノ」のない土地だけが、高額で取引されるということは米国ではありえないからだ。

さらに正確を期すならば、「住宅バブル」は「住宅金融バブル」と呼ぶ方が適切であろう。なぜなら米国における住宅価格の上昇は、以下のような要因に分けることができる。

1. 人口の増加：先進国ではめずらしく出生率が高いこと、さらに移民の流入があることから、住宅需要が強い。
2. 所得の向上：長らく64%程度で安定してきた米国人の持ち家率は、米国経済の長期拡大が始まった95年から上昇し、最近では69%前後に達している。
3. 低金利：長期的な金利の低位水準により、住宅購入意欲が高まった。ローンの「借り換え」によって得た資金を、借金返済や消費に回す動きも。
4. 住宅ローンの「進化」：持ち家促進政策の結果、マイノリティ向けのローンなど、多様な住宅ローンが誕生した。

米国内の住宅への「実需」は底堅い。ところがアグレッシブな住宅金融によって、住宅価格が実需以上の伸びを示している。企業向け貸し出しが伸びない中で、金融機関は個人向け住宅ローンを開発してきた。最近では、安全性に疑問符がつくローンも増えているという。

では、仮に来年の住宅価格が下落に転じたとして、経済にはどんな影響があるだろう。まず住宅着工件数の減少、あるいは個人消費への影響といった形で、景気を冷やすことは十分に考えられる。しかし国土の広い米国の場合は、一地域の地価下落が全国に波及するといった日本のような現象は考えにくい。

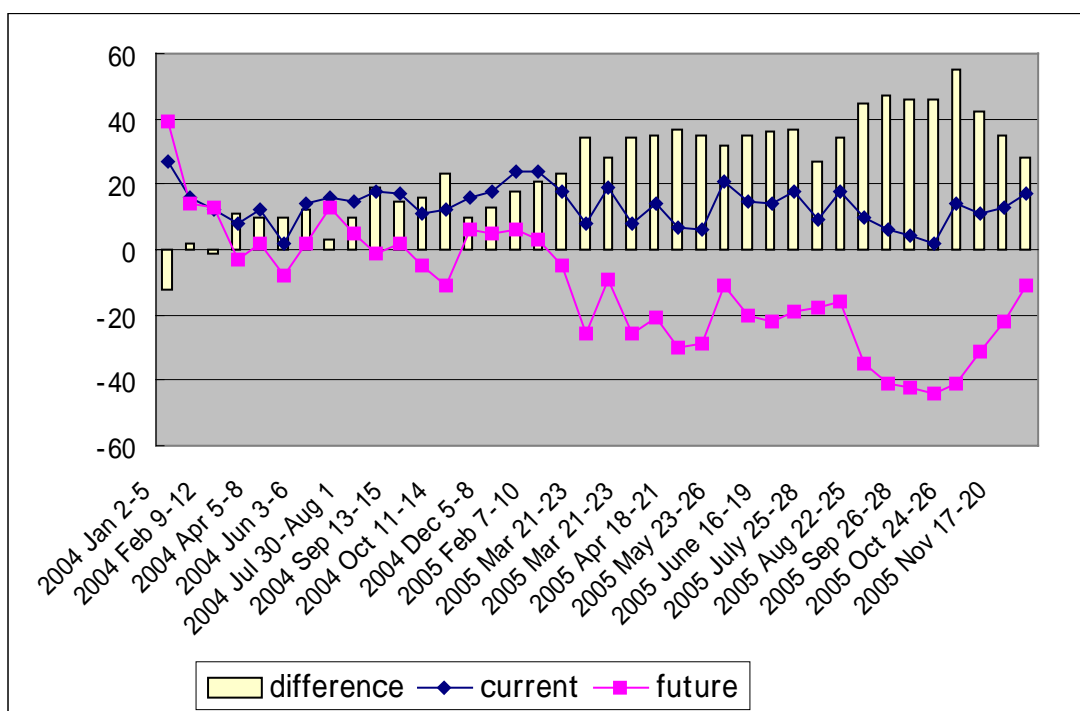
次に大規模な貸し倒れが発生し、「米国版住専問題」が発生したとしたらどうか。おそらく他の健全な金融機関が買い叩いて、即座に救済（bail-out）するだろう。ここでも、すべての金融機関が地価下落の被害者となり、ついには資産デフレと金融不安を招いてしまった日本の例を当てはめて考えることは、根本的に無理があるように感じられる。

過度な「先行き悲観」が修正へ

米国ではこの冬の歳末商戦が好調であった。その理由がどこにあるかといえば、雇用状況が改善していること、ガソリン価格が低下していること、ハリケーン・カトリーナの被害が思ったほどではなかったこと（災害に売りなし）などであろう。国内のムードはこの秋をボトムに反転しており、消費者の先行き不安感は峠を越えた見通しである。

下記は、以前から本誌が注目しているギャラップ社の「経済信頼度調査」の動向である。景気の現状（Current）と先行き（Future）に対する評価が、利上げが始まった2004年6月頃から乖離し始めた。そしてガソリン価格高騰が始まった2005年夏からは、先行きへの不安が急速に悪化した。それが10月頃から反転しており、足下では”Current”と”Future”の両方が改善し、両者の差（Difference）も縮まりつつあることが読み取れよう。

Gallup “Economic Confidence Ratings”



思えば今年夏頃から、「景気指標は良いのに、消費者マインドは悪い」という状態が続いていた。データと気分のどちらかが間違っているわけだが、やはり景気指標の方が正しく、悲観的なマインドが修正されつつあるらしい。今後、利上げが打ち止めに近づくにつれて、「現状」と「先行き」への評価はプラスゾーンで収斂していくのではないだろうか。

バーナンキ新議長のお手並み拝見

2006年の米国経済には、ほかにもいくつかの注目点がある。

まず1月31日にはグリーンズパン氏が退陣し、後を次いでバーナンキ氏が米連銀議長に就任する。新議長は徐々に経済学者出身であり、「インフレーターゲティング」の提唱者として知られる。難解な話し方をする前任者とは違い、率直な物言いをする点も好感度が高そうだ。ただし議長交代直後は、得てして金融市場を激震が襲うというジンクスもあり、その点は「お手並み拝見」というほかはない。

さて、中央銀行総裁にとって、重要な要素は「一に無謬性、二に中立性（独立性）」であろう。その上で、「ときの政権との良好な関係」があれば申し分がない。グリーンズパン議長の難解な言い回しは、こうした点を補強するための効果的な小道具であった。「市場との対話」を標榜しながらも、自らは神秘のベールの向こう側に立つことで、非難を浴びる可能性を未然に回避する。それと同時に、実は数少ない連銀の政策手段を、あたかも豊富であるかのように見せかけてきた。グリーンズパン議長がインフレ目標の設置に反対しているのも、透明性を高めると自らの手を縛られると知っているからではないかと思う。

バーナンキ新議長は、この点で対照的である。むしろインフレ目標の設置や率直な語り口により、連銀の透明性を高めることで金融政策の安定が保てると考えている。グリーンズパン議長は、職人的な手腕でいくつもの国際金融危機を見事に乗り切って見せたが、バーナンキ新議長は「誰が議長でも結果は同じ」という状態を理想とするのであろう。

こうした金融政策の転換は、議長交代と同時に始まるわけではない。それでも米国のシステムは、ときに「極端から極端へ」走ることがある。新議長の下で、米国の金融政策が実験的な手法も含めて、大胆に変化する可能性もあることは視野に入れておくべきだろう。

米国経済の死角：レガシーコスト

2006年の米国経済においては、“Think unthinkable.”（考えられないことを考える）必要があるかもしれない。すなわちGMの経営破綻の可能性である。なにしろ最近の米国では、「ビッグスリー」という言葉が死語となり、代わりに「デトロイトスリー」という言葉が使われ始めている。2006年は自動車生産数でトヨタ自動車の世界一となる公算が高く、ゆえにGMやフォードはもはや「ビッグ」ではないのである。

という、最近はずぐに「トヨタはすごい」という話になってしまうのだが、ある意味で日米の自動車会社は不公平な競争をしているともいえる。GMはレガシーコスト、すなわち退職者に対する医療保険や年金の給付という債務を背負っており、これが経営の足を引っ張っている。GMが抱える退職者数は現従業員数の2.5倍。これに対し、日本の自動車メーカーは米国市場に参入してから日が浅く、面倒を見るべき退職者の数も少ない。これだけでもハンディがついてしまう理屈である。

レガシーコストは、かつては米国の鉄鋼業の国際競争力を奪い、2002年にはブッシュ政権がセーフガード発動に追い込まれた。そして現在は自動車業界において問題となっているのだが、要は米国の老舗企業共通の悩みといえる¹。国民皆保険制度のない米国で、医療過誤訴訟なども含めて医療コストが急上昇したために、このような問題が生じているわけだ。高齢化社会本番を迎え、医療費の抑制ができるかどうかは、米国経済の中長期的な大問題といえるだろう。

¹ みずほ米州インサイト2005年11月16日号「米企業の重荷となる医療費負担」を参照。

起死回生のブッシュ演説

政治面では、ちょうど12月18日にイラク問題に関する大統領演説が行われたところである。ブッシュ大統領がホワイトハウスからじかに演説を行うのは、2003年3月20日にイラク開戦を告げたとき以来。12月15日にイラクで行われた国民議会選挙が成功を収めた後を受けて、イラク戦争批判に反撃するとともに支持率回復を図ったものである。

演説は17分程度の簡潔なものであったが、良く練り上げられた内容であり、過去の演説の中でも上出来の部類に属する²。印象に残るのは”Yet”の使い方で、先に自分に向けられた批判を紹介し、謙虚に受け止める姿勢を示しつつ、丁寧に反駁を加えていく話し振りである。

- *But much of the intelligence turned out to be wrong. As your President, I am responsible for the decision to go into Iraq. **Yet it was right to remove Saddam Hussein from power.***

サダム・フセインに関する情報は間違っていました。自分は大統領としてイラク開戦を決定した責任があります。**それでも**フセインを権力から取り除いたのは正しいことでした。

- *We will continue to listen to honest criticism, and make every change that will help us complete the mission. **Yet there is a difference between honest critics who recognize what is wrong, and defeatists who refuse to see that anything is right.***

これからも率直な批判には耳を傾けますし、任務遂行に役立つ変化は歓迎します。**それでも**率直な批判と敗北主義 (= 「どうせ米国はテロリストに勝てない」という左派の批判)とは違います。

- *I also want to speak to those of you who did not support my decision to send troops to Iraq: I have heard your disagreement, and I know how deeply it is felt. **Yet now there are only two options before our country -- victory or defeat.***

イラク開戦という私の判断を支持されない方々にも申し上げたいと思います。皆さんの反対は良く聞いておりますし、それが真剣なものであることも承知しております。**それでも**この国にはもはや2つの道しかないのです。すなわち勝利か、敗北かであります。

- *I know that some of my decisions have led to terrible loss -- and not one of those decisions has been taken lightly. I know this war is controversial -- **yet being your President requires doing what I believe is right and accepting the consequences.***

この戦争が物議を醸していることは知っています。**それでも**皆さんの大統領であるからには、自分が正しいと信じることを行い、その結果を受け止めなければならないのです。

この夏以降、人気失速気味だったブッシュ政権は、イラク関連の批判に対して一時期は「言われっぱなし」となっていた。11月になると、「ブッシュはCIAの情報を意図的に歪め、国民を騙して開戦した」といった踏み込んだ批判が行われるようになった。ブッシュチームの反撃が始まったのは感謝祭休暇が明けてからである。

² <http://www.whitehouse.gov/news/releases/2005/12/20051218-2.html>

ブッシュ大統領は12月12日にNBC、14日にFOXニュース、16日にPBS（公共放送）と相次いでテレビ出演し、イラク戦争勝利の意義をアピールした。18日の演説は、一連の反撃アピールの総仕上げであり、政権支持率の回復にはそれなりの成果があったようだ。

「言われたらすぐに反論する」のは、広報戦略の初歩。しかし今回は、敢えて叩かれ放題にしておき、先方の「言い過ぎ」が増えたところを見計らって、カウンター攻撃に出たケースである。民主党内でも、ヒラリー・クリントンやジョー・リーバーマン両上院議員などはイラクからの早期撤退に反対しており、米国の世論は常識的な線に戻りつつあるようだ。

中間選挙はどうなるか？

ブッシュ政権の支持率が3割台から4割台に戻したとはいえ、これで政権が安定したと見るのは時期尚早であろう。ブッシュ大統領の任期は2009年1月20日の正午までであり、まだ3年以上もある。この間、レイムダック化することなく、求心力を維持しつつ政策課題を処理していくというのは至難の業と言わざるを得ない。

思えばブッシュ大統領にとって、2005年は史上最悪の年であった。今年の夏以降、政権を襲った不運は主なものだけでも7つもある。ダメージコントロールを得意とするブッシュチームも、さすがに一時は機能不全に陥った。

1. 2期目の中心課題に据えた公的年金改革が不人気に。
2. 石油価格が高騰し、1ガロン3ドルのガソリン価格が米国民の生活を圧迫。
3. イラク情勢の混迷。兵士の死者は2000人を突破。
4. カトリーナ台風で政府対応に不手際が相次ぐ。黒人層の政権支持率が極度に悪化。
5. 政権を支える上下院の大物に相次ぐスキャンダル。下院のトム・ディレイ院内総務が金銭疑惑で起訴、上院のビル・フリスト院内総務にもインサイダー取引疑惑。
6. CIA工作員の漏洩疑惑でリビー副大統領補佐官が辞任。さらにチェイニー副大統領、ローブ次席補佐官にも引責の可能性。
7. 最高裁判事指名をめぐる空転。側近のマイヤーズ氏指名は保守派の輿論を買って撤回。

2006年米国政治の最大の焦点は、11月7日に予定されている中間選挙である。普通に票読みすれば、少なくとも下院における共和党の優位は揺るがない。有権者が議員を選ぶ際にはローカルな話題が中心になるし、現在の区割りが現職優位になっているからだ。

それでも過去の議会選挙の歴史を見ると、10年に1回程度「大番狂わせ」があるというのが経験則である。2006年の中間選挙が大荒れにならないとは限らない。そしてわが身大事の共和党議員は、不人気な大統領から距離を置こうとするかもしれない。となれば2006年のブッシュ政権は、身内の造反にも悩まねばならない。米国政治は「来年も大荒れ」と読むのが自然であろう。

< 今週の”The Economist”誌から >

”A demo turns bloody”

Asia

「血まみれになったデモ」

December 17th 2005

* 12月6日に広東州で生じた村民と警察官の衝突事件は、国際的なメディアが報道するところとなり、波紋が広がっています。”The Economist”誌の記事はこんな感じです。

< 要旨 >

今月初め、新しい発電所建設のために立ち退きを迫られた数百人の村民が、中国南部の広東州の東洲坑において抗議活動を始めたことは、なんら異常なことはなかった。急速な成長が経済をゆたかにしている今日の中国では、同時に不公平と不満も増えており、かかる事件もめずらしいことではない。そして地元の治安部隊が速やかに事態を鎮圧することも。抗議が増えるにつれて、当局は事態がコントロール不能になることを恐れ始めた。東洲坑のエピソードが普通ではなかったのは、12月6日に警察による一斉射撃で終わったという点だ。

情報は錯綜しており、死者数は不明である。東洲坑の高官は3人が死亡したというが、封鎖を乗り越えて街を訪れた2~3の外国人ジャーナリストに対し、村民たちが語ったところによれば20人だという。だとすれば、中国当局が市民に向けた武力行使としては、1989年6月4日の天安門事件で数百人（最小でも）が殺されたとき以来、もっとも深刻な事態となる。その後の17年間、中国政府は一貫してあれは正当な行為であったと主張してきた。実際、それ以外のことをほのめかせば、危険な政治的異端とみなされてきた。

東洲坑の事件の常ならざる点のもう一つは、「事件の司令官は状況を過ち、不慮の死傷者を出した」と政府が素早く認めたことだ。その司令官は刑事告発に直面している。この動きは、他の警察官たちが同様な状況に直面したときの判断を鈍らせずにおかないだろう。

中国で生じる「集団抗議」の件数は、1994年の1万件から2004年には7万4000件に増えている。これらの事件がどのように定義され、どの程度深刻なのかは語られていないものの、件数が増えていることだけは明らかである。

それでは中国は、異常な成長の緊張の下に崩壊しつつあるのだろうか？ 必ずしもそうではない。中国社会科学院の地域開発研究所、Yu Jianrongによれば、ほとんどの抗議は個々に特殊な弊害への不満を訴えており、体制を転覆したがつているわけではない。過去には不公正な税金の差し押さえが多かったが、最近では土地の補償費に関するものに集中している。

Yu 氏いわく、こうした紛争はその性質上、中国の基本的な社会構造への挑戦とはならない。問題は政府が、農民たちの不満の深刻さに気付けるかどうか、であるという。つまり地方における紛争は、「改革への機会を提供する」か、それとも「社会的不安定を拡大するか」。ボールは胡錦濤政権にありということだ。

< From the Editor > 来年を占う大レース

今週末12月25日はいよいよ有馬記念。筆者にとってはクリスマスより重い年末行事ですが、特に今年は前人气が強く、中山競馬場は前売り券19万枚が完売とのこと。

さて、出走予定馬をつらつらと見ていて、はたと気がつきました。これは来年の国内政治、最大の焦点である。ポスト小泉レースと見事に重なるのではないかと。

有馬記念（中山2500m）

		ディーピンパクト	牡3	安倍晋三	人気抜群。無敗、初挑戦で栄冠を手にするか。
		ゼンノロブロイ	牡5	麻生太郎	安定感に定評あり。今回も連にからみそう。
		タップダンスシチー	牡8	福田康夫	高齢も実績は侮れない。豪脚復活に期待。
		リンカーン	牡5	谷垣禎一	実力馬なるも、万年二番手の悲哀をかこつ。
	X	ハーツクライ	牡4	中川昭一	この秋急成長。器用さに欠けるのが難か。
	注	デルタブルース	牡4	竹中平蔵	伏兵。ローテーション良く、格好の狙い目か。
		ヘヴンリーロマンス	牝4	小池百合子	秋の天皇賞馬。牡馬相手に一泡吹かせたい。
		コスモバルク	牡4	前原誠司	地方競馬から天下を望む。目指せ大連立。
		スズカマンボ	牡4	平沼赳夫	春の天皇賞馬。元プリンスを忘れないで。

レースは希代の三冠馬、ディーピンパクトに圧倒的な人気が集まる一方、ゼンノロブロイ以下の古馬がこれを迎え撃つ展開。グランプリレースだけに、実力馬揃いでどの馬にも勝機はあると見るべきでしょう。

ところで自民党厩舎では、ディーピンパクトを推す若手議員による「ネオ・自民党」が活発な動きを見せ始めている。これに反発するベテラン勢は、タップダンスシチーなどを模索している様子であり、この勢力を「自民党クラシック」と呼ぶことができるのではないか。2006年の政界は、ネオとクラシックの攻防を軸に展開しそうです。

その前哨戦となっているのが、現下の金融政策をめぐる議論。量的緩和政策の解除をめくり、盛んに日銀を牽制する中川調教師は「ネオ・自民党」を代表し、日銀に理解を示す与謝野調教師は「自民党クラシック」を代表する。「デフレに戻るぞ」とか「バブルになるぞ」とか、なんとも生臭い話ではあります。

有馬記念自体は、そんな思惑は無縁の一発勝負です。単純に、強い馬が勝つ。何とも麗しい話ではありませんか。ちなみに現時点の筆者の狙い目はデルタブルースですが、別に竹中さんを推しているわけではありません。

* 次号は来年1月6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