

Contents

\*\*\*\*\*

特集：00年代後半への大局観	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”Too hot to handle” 「辛過ぎるインド」	9p
<From the Editor> 2006年を象徴するもの	10p

\*\*\*\*\*

特集：00年代後半への大局観

2001年からの10年間を想定した場合、前半と後半ではかなり違うのではないかと。つまり2005年までと2006年以降の間には、大きな断層があるのではないかと。この夏ぐらいから、そんなことを考えています。

今週は、「Futures Markets」誌の10月号に掲載された筆者のインタビュー記事です。収録は9月14日と古いですが、世界全体の政治と経済について、なるべく大きな視点から考えてみたつもりです。なお、例によって欄外の脚注で若干の加筆を行っています。

トラウマから脱せずなかなか明るい展望を描き難い状況が続く

01年に「9.11同時多発テロ事件」が起きてから5年が経った。事件からちょうど1年後にアラン・グリーンズパンFRB議長が「地政学的リスク」という呼び方をしたところ、それが流行語となって定着している。この言葉を日経4紙で検索してみると、今年7月には1ヵ月間で実に90件を超えるほどの“大ブレイク”となっている。

それもそのはずで、今年7月には世界的に安全保障上の事件がかなり起きたものだ。同月5日には北朝鮮がミサイルを連射し、また12日にはイスラエルがヒズボラに兵士2名を拉致されたことでレバノン南部に軍事侵攻した。それからレバノン危機が始まったのだが、当時は15～17日にサンクトペテルブルクで主要国首脳会議(サミット)を控えていたこともあり、そこにいろいろな国の思惑も絡んだことから、安全保障上の懸念が一気に拡大した。また8月10日には、旅客機テロ未遂事件がロンドン警察によって摘発されるなど、世界的に暗澹たる雰囲気広がっている。

米国では、「9.11同時多発テロ事件」による“トラウマ”を抱えて5年を経過したが、いまだにそれが消えていない。通常、米国には世論の“復元力”のようなものがあり、何か行き過ぎた状態になれば時間の経過とともにそれが緩和されて元に戻るものだ。案の定、03年3月にはジョージ・ブッシュ政権がイラク戦争という“行き過ぎ”を行い、その後も「中東民主化構想」を掲げて中東諸国に近代的な民主主義制度の導入を求めるなど、極端な動きが止まらないで今日に至っている。個人的にはイラク戦争とは、「9.11同時多発テロ事件」に対する米国の“過剰防衛”であると思っているが、こうした行き過ぎは“振り子”が元に戻るように、やがて修正されていくだろうと指摘していたものだ。ところが、事件後5年が経っても、修正の動きが始まる気配がほとんど見受けられない。

そこで一つの大きな焦点となるのが、2ヵ月後(11月7日)に迫っている中間選挙である。民主党が有利といわれてはいるものの、どちらがどのように勝利すればどういう展開が待ち受けているかといったシナリオがあまり見えてこない<sup>1</sup>。民主、共和両党ともに相互に憎悪が強まっている中で、08年に大統領選挙を控えたブッシュ政権の最後の2年間を迎えることになりそうだ。イラク情勢が非常に混迷化しており、今や米軍は「とにかくバグダッド周辺だけでも抑え込もう」といった議論すら聞かれる有様である。

他方、米国以外でも違う種類のトラウマが残っている。この5年間で、全世界10億人以上ものイスラム教徒が心に傷を負ってしまい、過激な思想を持つに至っている。仮にその僅か1%でも行動を起こすとすれば、それだけでもかなりの人数になってしまう。かくして米国に対してジハード(聖戦)に身を投じようとする人たちが次から次へと出てくる状態だ。彼らが用いる主要な武器は、「即席爆発装置(IED)」と呼ばれる手製爆弾であり、そうした単純な兵器でイラクでは多くの米軍兵士が傷ついている。彼らはそうした手製爆弾の使い方に日に日に習熟していき、その使い方がインターネットで伝播され、それを学習した東南アジアのイスラム原理主義者たちが別のゲリラ活動を行うといった形で、まさに手のつけられない状態になっている。

このような情勢なので、国際情勢は将来的になかなか明るい展望を描き難い状況だ。

## 00年代後半を展望するうえでの三つの条件

より大きな視点に立ってみよう。21世紀の最初の10年間である01年から10年までの00年代を展望すると、前半と後半ではかなり異なった雰囲気になるのではないかと予想している。

端的に言えば、前半は米軍が大活躍した時代だったが、後半は主役の座を降りることになるのではないかと。米軍が世界最強であり、通常の戦争であればハイテク兵器に代表され

---

<sup>1</sup> 選挙結果では、民主党の勝利がかえって両党の中道化を促した。これが米国政治に特有の「復元力」の契機となるのかもしれない。

る強さが如何なく発揮されることは誰でも知っている。ところが、当面は米軍が活躍する状況は描きにくい。

そもそもアフガンとイラクにおける2つの戦争は、「9・11同時多発テロ事件」直後の異常な状態だったからこそ可能だった。テロ組織との関係が不明確であり、大量破壊兵器を持っているかどうかは定かではなく、国際社会の総意を取り付けていなかったにもかかわらず、イラクを攻撃することもできた。ところが、今日のように国内で反戦世論が強まってしまうと、中東に増派するだけでも政治的に困難であり、しかも財政的な負担も重くのしかかっている。今でさえイラク国内に10万人以上もの兵員を駐留させているのだから、世界の他の地域に気前よく米軍を展開できるような状況ではない<sup>2</sup>。これが00年代後半を展望するにあたり、第一条件になってくる。

00年代後半における第二条件は、中国とロシアが連携して米国の一極覇権体制を牽制する一大勢力になってくるということだ。例えば、北朝鮮のミサイル発射問題についてはロシアが中国の姿勢に同調し、反対にイランの核開発問題では中国がロシアに同調して米国主導で国連安全保障理事会が決議されるのを阻んでいる。米国の神経を逆なでしながら、あまり力を使わずに巧みに自分たちに有利な状況を作り出すよう行動している。中ロ両国はそれほど仲が良いわけではないし、ともに自国の経済発展を最優先課題としているので、本気で米国と敵対するつもりもない。しかし米国の一極覇権を好まないという点では利害が一致するので、細かなところで“ポイントを稼ぐ”ような形で連携し、米国が疲弊するのを待っているようなところが見受けられる。

第三の条件は、“小が大を食う”傾向が強まることである。弱者の恫喝がさらに有効性をもつようになってくるのではないか。例えば最近の事例でも、米国がイスラエルに振り回されたり、北朝鮮が中国を振り回したりといったことが見られたものだ。それ以外にも、ヒズボラやハマスといった非国家型の集団が、いともやすやすと大国を動かしている。こうした状態は一朝一夕には解消しそうにはなく、これからも地政学的リスクと同居する形で慢性的にくすぶり続けそうだ。

とはいえ、「9・11同時多発テロ事件」が起こった直後には、多くの人たちが飛行機に乗るのを怖がっていたにもかかわらず、5年経った今ではほとんどの人が平気で乗るようになっている。ここ数年、テロ事件に関する報道があれば、そのたびに一時的に乗客数が減るがまた元に戻るといったことが繰り返されてきたものだが、最近、8月10日のロンドン空港で旅客機テロ未遂事件が起こった後には、利用客が全く減っていない。人間の心理というのは不思議なものであり、5年も経つと恐ろしいテロ事件が起こっても慣れてしまうようだ。

---

<sup>2</sup> 軍事力が使えないとなると外交の出番となる。中間選挙後のラムズフェルド国防長官の更迭、「リアリスト・グループ」の復権などは、こうした動きを反映したものといえる。

## 00年代前半はオールド・エコノミーが復活した時代だった

こうした諸情勢を踏まえて、今後の為替相場を考えてみたい。

為替に限らずあらゆる相場というものは、ファンダメンタルズの要因が基底に存在しているものの、多くの場合、「実態」よりは「心理」で動くものであり、特に短期的な変動についてはその傾向が強い。そうしたことを念頭に置いて考えると、「地政学的リスク」という言葉は、株価が下がっている時によく使われる傾向がある。反対に03年6月以降のように株価が上がっていた時には、決して安定していた社会情勢ではなかったにもかかわらず、そのような言葉は使われていない。どうもこの言葉は、マーケット関係者の間で株安が進んでいる時にその“理由付け”に使われてきたに過ぎないようであり、本当はあまり関係がなかったのではないかといった気がしている。

これに対し原油価格は、7月には80ドル近い水準に高騰した際に、実際にイランの核開発問題が高まり、イスラエルのヒズボラへの攻撃も行われたことで、「地政学リスク」を相場高騰の理由付けにしやすい環境となっていたものだ。しかし、その後の展開を見ると、中東情勢が本質的に好転したわけでもないのに、原油価格は下がりつつある。やはり心理的なものだと考えた方が良いような気がする。

思うに00年代前半は、「BRICs」といった言葉が流行語になったように、新興エマージング諸国が躍進したことで世界貿易が急速に伸びた時代だった。その背景には、一つには米国において、オールド・エコノミーが復活した時代だったということができるだろう。00年初頭にITバブルが崩壊し、さらに01年9月には「同時多発テロ事件」が起こり、FRBが超金融緩和政策を推進したことが、そうした傾向を助長することになった。そこでは住宅ブームが強まり、また「対テロ戦争」が標榜されてアフガニスタン戦争やイラク戦争が行われたことで軍事費も増額されるなど、90年代の特に後半に盛り上がったニュー・エコノミーとは全く逆の分野で巨大な需要が発生した。

それにより米国は以前にも増して世界の一大消費市場となり、輸入をさらに飛躍的に伸ばすことになった。景気が良くなると、国内生産が伸びるよりも早く、海外からの輸入が増えるというのが、昨今の米国経済の特色である。一例を挙げれば、米国は05年には財・サービス輸入額が年間2兆ドルに達しているが、1兆ドルを超えたのが97年のことなので、10年も経たない間に1兆ドルもの需要が拡大したことになる。いうまでもなく、米国向けの輸出を伸ばした国がそれにより潤ったのであり、最もその恩恵を受けたのが中国といえよう。もちろん、中国は日本などから部品を輸入しなければ輸出ができないので、日本経済にとっても大きな支援要因となっている。ともあれ大きく言えば、米国の需要と中国の供給力が、ここ5年ほどの世界経済を牽引したわけである。

また00年代前半には、FRBが超金融緩和政策を、日銀も量的緩和政策を続けたことで世界的に過剰流動性が生み出された。それは米国など世界各地で住宅市況の高騰をもたらしたが、それだけでなくリスク性資産にも資金が大量に流入し、原油や金、非鉄といった

コモディティ市況を大きく押し上げた。これは豪州やロシア、ブラジルといった資源国の経済を潤すこととなった。

かくして00年代前半の世界経済は、意外なほどの高度成長を謳歌することとなった。いわゆるBRICsの急速な台頭は、このようにして可能になった。しかしいいことばかりではない。需要も供給も順調に伸びた結果、それまでは無尽蔵にあると思われていた天然資源が希少になってしまった。それがまたコモディティ市況の高騰をさらに後押しすることになった。

そうした経済環境の中で、中国は世界の工場としての地位を確立していく。米国向けを中心に貿易黒字が増加するとともに、米国からは主に証券投資が、日本からは直接投資が流入してきた。それにより外貨が積み上がっていく一方で、それに見合った輸入の増加や海外への資本還流が行われなかったため、人民元には切り上げ圧力が慢性的に強まっていた。

ところが、為替レートが切り上がってしまうと、東北部の国有企業や内陸部の農業が大きな打撃を受けてしまう。そこで人民銀行が元売り・ドル買い介入を実施し続けることで切り上げ圧力を吸収してきたのであり、結果として中国の外貨準備は飛躍的に膨張していった。おそらく、06年末には外貨準備高は1兆ドルを超えるのではないかと<sup>3</sup>。それ以外にも他のBRICs諸国や台湾、香港、東南アジア諸国も外貨準備を積み上げていき、そのほとんどが米国債の購入に回ることによってドルを買い支えてきた。

もっとも、いうまでもなく最近では将来的にドル安が進むリスクが根強いことから、ユーロに振り向けている部分もあると思われるため、最近のユーロ高はその相当部分がこうした中央銀行のヘッジ目的のユーロ買いによるものだろう。また、最近ではマーケットでは近年、急速に存在感を強めたオイル・マネーの動きに注目が集まっているように、原油価格高騰から大量の外貨を得た中東産油国が、ドル安リスクに加えて米ブッシュ政権が推進している「対テロ戦争」における反イスラム・反中東的な姿勢に対する危機感から、資産をドル建てからユーロ建てにシフトしていることで、ユーロ高が進んでいることもよく指摘されている通りだ。

## ビジネスの世界ではいつ起こるか見当がつかないもので計画を立てられない

ただ、いずれにせよ中国を筆頭にエマージング諸国が経常黒字を積み上げ、その黒字でドルを買い支えるという構図となっていることで、米国は年々経常赤字を膨張させ、05年には8000億ドルを超えて06年にはついに1兆ドルに達しようとしているにもかかわらず、ドル安にならずに済んでいる。これほど巨大な赤字を垂れ流していれば、そのうち

---

<sup>3</sup> 11月6日、中国の国営テレビが為替管理局関係者の発言として、中国の外貨準備が1兆ドルに達したことを伝えている（ロイター電）。公式統計としては、9月末時点の9879億ドル（IMF）。

こうしたメカニズムが崩壊してドル大暴落が訪れるといったことがいわれながらも、少なくとも今のところはそうした構図が維持されている。

つまり、グローバル・インバランスの拡大は、全体のリスクを高めていることは間違いのないにしても、だからといって即ドル暴落を意味するものではない。不均衡はかならずしも不安定とは限らないのである。

頭でっかちなエコノミストは、ついつい「グローバル・インバランスはサステナブルではない」といった議論をしがちである。しかし世の中には明らかな不均衡でありながら、安定しているものはいくらでもあるのではないかと。むしろ均衡しているものの方が、不安定であることさえめずらしくはない。

エコノミストの議論はもちろんそれで構わないが、実際にビジネスの現場に携わっているビジネスマンにとっては、むしろ足元の状況の方がより重要である。このため、いつかは間違いなく起こることだと言われても、いつ起こるか見当もつかないような議論をされても“机上の空論”に過ぎず、実際の経営には役立たない。勿論、何のヘッジもしなくても良いというものではなく、例えば日本の製造業は生産拠点を海外にシフトすることで円高が進んでもある程度耐えられるような体制を構築してきたものであり、またあらかじめ“指値”を設定しておいて、その水準に為替相場がきたら為替予約をまとめて入れるといったことで対応している。とはいえ、経営計画を毎年設定する中で、いつ起こるかかわらないような急激な円高になることを前提にして、計画を立てるわけにいかない。ビジネスの世界では、このように短期的な視点で経営計画を立てなければならないのだから、中央銀行が外貨準備を数年や数十年をも視野に入れて運用しなければならないのに比べると視点が全く異なるのはいうまでもない。

ところで、世界各国の中央銀行が外貨準備として保有している主要通貨の中で、日本円の比率が低下して英ポンドに抜かれたといった新聞記事があったが、考えてみればこれは自然な流れである。記事の中では、特にスウェーデンの中央銀行がそうした動きをしたことが報じられていたが、同国はEUの一構成国でありながら通貨統合に加盟していない。こうした国の中央銀行としては、全ての外貨がユーロになってしまうと何か不測の事態が起こればリスクが大きくなってしまうため、通貨統合に参加しなかったにもかかわらずいまだに先進国としての経済力を誇っているポンドを相応に保有することは魅力的な選択肢になるわけだ。スイス・フランという選択肢もあるが、経済規模がそれほど小さくなく、通貨発行量もあまり多くないことから保有するにも限度がある。

これに対し、円を保有することはそれほど重要ではなくなっているのではないかと。なんとなれば、日米両国が政治でも経済でもほとんど利害が一致しており、安全保障分野でもほとんど“一枚岩”になってきているのだから、米ドルの代替通貨として円を保有する意味が薄れてきているからだ。

筆者は、定期的に行なわれている日米台三極対話に参加しているが、米国の参加者であるランディ・シュライバー元国務省アジア太平洋地域担当次官補が、米ソ冷戦時代におけ

る核戦略に例えて、今の米中関係は「相互確証破壊の経済版」であると述べていたことが印象に残っている。冷戦時代は、米国とソ連がお互いに核兵器を大量に保有し合い、いつでも相手国を撃つことができる状態にあったものだ。ただ、核ミサイルを発射してしまうと、相手国も撃ち返してくるので共倒れになってしまうことから、結局配備しただけで使えない。このことを称して”Mutually Assured Destruction”、略して「MAD」と呼んだ。まさに狂気の論理であり、「相互確証破壊」をMADと言い習わしたことは、20世紀最高のジョークであったかもしれない。

それと同じようなことが、現在の米国と中国との経済関係においても見受けられる。米国は中国からいろいろな財やサービスの供給を依存しており、それにより膨大な経常赤字を垂れ流している。一方、中国としては、米国は優良な顧客であってかなり儲けさせてもらっているものの、儲けたお金の使い道がないため、代わりに米国債を購入することでドル相場の安定に貢献している。

米国としては中国が米国債を買わなくなると、急激なドル安に見舞われて激しいインフレに襲われるかもしれない。また中国としても、そうした状況になってしまえば、人民元が急騰して顧客を失い、経済成長が止まってしまうかもしれない。また、海外の安い製品や農産物が入ってくるようになり、東北部の国有企業や内陸部の農業が壊滅状態に陥ってしまうかもしれない。なにしろ大量の失業者が出るようになると、共産党政権が崩壊しかねない。そうしたことが起こらないように、両国ともに現在のところ“居心地”の良い状態を続けようとしている。

それでもこうした構図がサステナブルではないとすれば、いわば“恐怖の均衡”のような状態になっているといえるわけだ。

## 実質金利が上昇しても住宅バブル崩壊から深刻な不況にはならない

ところで00年代前半には、世界経済は国際収支不均衡の拡大や資源価格の高騰を伴いながら高い経済成長率を維持してきたが、同年代後半には雲行きが変わってくるといった印象を抱いている。安全保障分野においては、前半には軍事中心だったのが後半には外交中心に転換していくと見ているが、経済面でも前半にはオールド・エコノミーが絶好調であり、中国が高度成長を続ける時代だったが、そうした傾向に変化が生じてくるのではないか。原油価格は一時80ドル近い水準にまで高騰したのだが、それが8月半ば以降、下落してきたのは、既にピークを過ぎて長期的に下降傾向に転じていることを暗示しているのではないか<sup>4</sup>。それにより、経済面でも安全保障面と同じように00年代後半は前半に比べるとやや“退屈”な時代になるのではないかという気がする。

個人的には、これまで原油価格が高騰していたのは一種の“ビルト・イン・スタビライ

---

<sup>4</sup> 足元の原油価格（WTI価格）は1バレル60ドルを挟んだ展開となっている。

ザー”のようなものだったと考えている。今のように、全世界が5%程度の高成長を続けていくことには無理がある。特に成長センターとなっているのが、米国と中国というエネルギーの多消費型の大国であることから、原油価格が高騰することで米国における過剰な消費を抑え、また中国における非効率なエネルギーの使い方を淘汰する動きが生じてきた。ところが、米中いずれもなかなか行動を改めるに至らない。かくして、高成長下の資源高が続いたのだと思う。

しかし2006年夏頃になって、米国経済にはやや減速の気配が見え、中国も省エネや環境問題に真面目に取り組み始めたようである。そうすると原油価格も一気に下がり始めた。この調子でいけば、今度は原油価格の低下が“エンジン・ブレーキ”の役割を果たすことで、米国や中国の景気が下支えられることになる<sup>5</sup>。

00年代の前半は、BRICsに代表されるようにエマージング諸国が台頭したことで世界経済が“大ブレイク”した。それが後半になると、原油価格が頭打ちしただけでなく、先進各国の中央銀行が引き締め気味の金融政策を推進してきたことで、長期金利も上がってくる。前半に比べると、後半はそれほど高成長を望めなくなってくるのではないかと。そうした中で、経済成長を牽引する産業はハイテク関連に移行することで、主役は再びニュー・エコノミーに代わってくると予想している。

原油価格が下押しされればインフレ圧力が後退するが、そこに金利が上昇すれば実質金利が上がってしまうために、米国内では住宅バブルが徐々に破裂していくだろう。それにより個人消費も影響を受けるだろうから、経済成長もじょじょに減速するのが避けられないと見る。

それが金融危機を引き起こすようだと、真性デフレによる深刻な不況に陥る危険性が高まってしまいが、そうしたことは起こらないと考えている。その理由としてはいくつか挙げられるが、少なくとも現在の米国人は景気に対して強気な見通しをもっておらず、景気は足元では好調を持続しているとはいえ、将来的には不安な状態を抱えた状況が続いている。バブルとは本来、過度な楽観論に対する反動が生じたときに崩壊するものであって、現在の米国経済はそれとは程遠い状態にあると思う<sup>6</sup>。最初から将来を悲観している人が多い中で、バブルが崩壊するとしてもそれほど大きな調整は起こらないものだ。

いずれにせよ、06年夏あたりから大きな時代の変り目を迎えた可能性があるのではないかと。現時点では、原油価格の高騰がもしかしたらピークアウトしたのかもしれないといった程度にしかその兆しを感じることができないが、やがて徐々にそうした動きが明らかになっていくと思われる。(9月14日、談)

---

<sup>5</sup> 米国経済の第3四半期GDP成長率は年率1.6%と減速している。他方、ブルーチップ先行見通しは、第4四半期2.3%、以後2.6%、2.7%と底堅い推移を予測している。

<sup>6</sup> ミシガン大学消費者信頼感指数を見ると、8月の82.0から11月の92.1へと、消費者マインドはむしろ明るくなっている。

< 今週の”The Economist”誌から >

”Too hot to handle”  
「辛過ぎるインド」

Finance and economics  
November 25<sup>th</sup> 2006

\* この記事はちょっと意表をついています。ズバリ「インド経済にご用心」。とっても辛いカレーになるかもしれませんぞ、との”The Economist”誌の警告です。

< 要旨 >

印度カレーは中華風鍋よりも辛いかもしれない。中国経済の過熱を指摘する声は多いが、インドはさらに熱い。今年上半期のインド経済は8.9%成長、中国は第3四半期までで10.4%である。しかし経済の過熱を計るときには、実需と供給力を比較しなければならない。持続可能性で見るとインドは中国に劣り、過熱とインフレのリスクがあることになる。

中国の二桁成長は危険な兆候に見えるが、インフレは1.4%に過ぎず経常黒字国、つまり供給過剰である。資産価格の伸びも地価は1年で6%以下、株価は過去4年で42%に過ぎない。与信残高も年間15%の伸びと、名目GDPの伸びに比べて特に早くはない。

それに比べてインド経済は行き過ぎている。CPIは7%近い。最近の調査によれば、96%の企業が最適能力を超える生産を行っている。熟練労働力は不足しており、賃金は急上昇しており、伸びは過去4年の年平均12%から、この半年は22%にまで上がっている。インドの経常収支は2003年のGDP比1.5%の黒字から今年は3%の赤字に転じる見込み。これは需要過剰の典型的な兆候だ。そして銀行与信の伸びは記録的な前年比3割増である。

インドの株価と住宅価格もバブっている。株価は2003年初頭からすでに4倍。住宅価格も大都市ではこの2年で倍以上になっている。住宅ローンの伸びもすさまじい。ところがインドの政治家たちは、経済成長がスピードを超えていることを認めようとしない。インドは第2の中国であり、インフレなき成長が可能であると思いたいのだ。向こう数年間、インド経済は8%以上の成長を続けると財務大臣は言っている。

インドの成長速度は6.5%程度であり、80年代の5%よりは上がっているが、中国ほどではない。近年の加速はもっぱら金融財政政策の緩和に負うもののだ。中央銀行は利上げしているが、インフレが進んでいるので、実質金利は歴史的な低水準だ。インドは投資の低さ(特にインフラ)と労働需給のゆえに、中国のようなインフレなし高成長とはいかない。

投資ブームの到来は、まさにこれからだという見方もある。貯蓄率が対GDP比29%ということは、投資が40%にもなると経常赤字が10%程度になる。これでは健全とはいえない。消費の強さと政府の財政赤字の減り加減を見る限り、貯蓄の急増も期待薄だ。

中国の胡錦濤がインドのシン首相とデリーで会談し、共存共栄で合意した。しかしインドが中国と同じようになるには、より高い投資率と柔軟な労働市場が必要だ。辛いカレーを口にして、涙を流して去るということになりかねない。

## < From the Editor > 2006 年を象徴するもの

年の瀬を迎えて、そろそろ来年の予想を、という季節になってきました。ちょうど1年前の今頃は、株高と円安が同時進行して景気のいいムードで年末を迎えたものですが、今年の日経平均が1万6000円、ドル円レートが115円。あんまりぱっとしない年の瀬です。

あらためて1年前を振り返ってみると、日経平均は1万5000円、為替は120円程度でした。だとすると、2006年はほとんど変わらないままに1年が過ぎたこととなります。現状維持、もしくは「行って来い」といった印象を否めません。

思うに2005年は、日本経済の長期低迷にリセットボタンが押され、「日はまた昇る」(The Economist 誌)年でありました。そこで2006年には期待がかかったわけですが、ライブドア事件、地方の疲弊、教育現場の荒廃など、長期低迷期には見過ごされてきた問題が一斉に吹き出して、正常への回帰は容易なことではないと思知らされた1年でした。

さて、こんな風に去年と今年を比べていると、ついつい筆者の脳裏に浮かんでくるのは先週末のジャパンカップで復活を遂げたディープインパクトです。2005年には皐月賞、ダービー、菊花賞を制して三冠馬となり、「世界の頂点を目指せる」と大騒ぎになりました。ところが、今年のは先の凱旋門賞における失格騒ぎがあり、ファンの間では失望の方が大きいようです。しかし2006年の戦績を振り返ってみれば、春の天皇賞、宝塚記念、ジャパンカップという3つのG1レースを勝っており、4歳馬としては堂々たる成績。まして2年間を通算してみれば、やはりこれは歴史に残る名馬であるといわざるを得ません。

日本経済もこの2年をセットで考えてみれば、概ね順調な軌道をたどっている。日経平均だって2005年の年初から見れば、世界でもインドの次くらいの高いパフォーマンスを示している。あんまり贅沢を言っているのは罰が当たります。

そこで問題は来年の日本経済ということになります。その予測が肝心なわけですが、あいにくディープインパクトは12月24日の有馬記念で引退してしまいます。とりあえず、その結果を見てから考えるということではダメでしょうか？

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、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-soken.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](mailto:yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com)