

Contents

特集：2008年の内外経済を読む	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”Tuning the hybrid” 「ハイブリッドで行こう」	7p
<From the Editor> 埋蔵金の行方	8p

特集：2008年の内外経済を読む

「牛歩景気」のペースで、2003年から5年連続で2%程度の成長を続けてきた日本経済ですが、いよいよ変調が見られ始めました。それも多分に「人災」であって、最近では「行政不況」といった言葉さえ聞くようになりました。改革の逆行と規制の強化が日本経済を後退させるという、まことに困った事態が起きています。

さらに昨今は、サブプライム問題など海外発の懸念もしきりと強調されています。しかし筆者は、海外経済はむしろ期待ができるのではないかと考えています。今週は、年末恒例の日本貿易会「貿易動向調査」も発表されましたので、あわせてご報告しますが、2008年の日本経済は、「鬼は内、福は外」というのが率直な印象です。

国内景気に死角あり

以下は11月16日付の日経金融新聞「視点論点」欄に、筆者が寄稿したコラムである。まずはこちらからご一読願いたい。

内閣府の景気ウォッチャー調査が気になっている。このユニークな「街角調査」は、2000年1月の調査開始以来、景気の微妙な変化を的確に読み取ってきた。その現状判断指数が、7ヶ月連続で低下が続いている。深さでも長さでも、すでに2004年後半からの「景気足踏み期間」を超えてしまった。

サブプライム問題や円高、石油価格急騰など、外来の不安要因が懸念される昨今であるが、国内景気も急速に冷え込んでいる。以下、見過ごされがちな要因を3つ挙げてみよう。

第1は物価の上昇である。消費者物価はまだかすかなマイナスゾーンにあるとはいえ、全体を引き下げているのは家電製品など、購入機会の少ない商品である。逆に日々の生活に必要な食料品価格は、国際的な原材料費の高騰を受けて着実に上昇しつつある。「物価が上がる」というほぼ10年ぶりの事態に対し、消費者の財布の紐は堅くなっているはずだ。

デフレの終焉に近いことは、マクロで見れば結構なことであるし、流通業がコスト上昇による我慢の限界に近づいていることもよく分かる。これは物価が正常な状態に至る過渡的な現象と考えるべきだろう。

とはいえ給料が上がる機会は、多くの人にとって年に1回だけである。じわじわと上昇する物価が、消費者マインドを冷やしていることは容易に想像がつく。しかもここへ来て、政府・与党による「消費税増税」キャンペーンが加わり、不安心理をさらに深めている。

第2はコンプライアンスの行き過ぎである。耐震偽装対策のために、建築確認手続きを厳しくした改正建築基準法の影響により、住宅建設需要が落ち込んだ「姉齒ショック」はその一例に過ぎない。「金融商品取引法」が金融ビジネスの現場で負荷を増やし、「個人情報保護法」が教育現場などの弊害となり、「食品不正問題」では被害者がいるわけでもないのに、赤福から吉兆までが糾弾されている。

一連の規制強化に共通しているのは、「100%の安全」を求めるために、最低限の経済合理性が損なわれていることである。飲酒運転や駐車違反の取締り強化も、国民的な合意があるとはいえ、これも国内の自動車販売不振と無縁ではあるまい。

間もなく導入される「内部統制」は、企業の業務量を著しく増大させる。すでにベンチャー企業などでは、「今どき上場を考えるのは無謀」という声さえある。このままでは、「大企業になれるのは大企業だけ」となるかもしれない。まさに自縄自縛である。

第3は雇用の質の変化である。というと、「正規か非正規か」という雇用形態ばかりが注目されがちだが、雇用者数が史上最高水準に達している間に、静かに進んでいるのが自営業者の減少である。つまり商店街のパパ・ママストアが閉店し、その店主が近所のコンビニに勤めに出るような形で、自営業者から雇用者への転換が進んでいる。この場合、自営業者の方が雇用者よりもよく働き、消費性向が高いことは言うまでもないだろう。

かつて日本の高齢者は、諸外国に比べて勤労率が高かった。つまり農業や商業を中心に、自営業者が多いことが社会のセーフティネットになっていた。しかし、高齢化の進展や地方経済の低迷、農産品価格の低下などに伴い、自営業を続けられないケースが増えている。

日本経済が本調子であるならば、むしろ雇用者が独立して自営業者（自己雇用者）が増えるはずである。若者がリスクを回避し、「寄らば大樹」志向を強めている現状では、雇用者の増加はかならずしも国内景気にとってポジティブな指標ではないのかもしれない。

最近、筆者の自宅近所のコンビニでは、プレミアムビールや黒ビールが棚から消え、冬物ビールに入れ替わった。値段はさりげなく低下している。コンビニは消費の最前線だけに、さすがに機を見るに敏なのだろう。

「桐一葉、落ちて天下の秋を知る」と言う大袈裟過ぎるだろうか？

内需の足を引っ張る3つの死角

上記コラムで指摘した3点について、以下、簡単に補足しておきたい。

(1) 物価の上昇について

「川上インフレ、川下デフレ」といわれるように、資源価格の高騰が伝えられているにもかかわらず、これまで消費者物価は前年比マイナスが続いていた。この間、中間業者はコストアップを価格に転嫁することが出来ず、我慢を重ねてきた。横並び体質の強い日本では、最初に値上げをして非難を浴びることは誰もが避けようとする。かといって、もはや業界が談合して一斉に値上げができるような時代でもない。かくして夏頃から、各業界が横目を使いながら、値上げのタイミングの「空気を読む」状況が続いていた。

こうした中で、11月のガソリン価格値上げは、多くの業界にとって「待ちに待った」瞬間であったようだ。12月からは「止むに止まれず」といった感じで、東京都などのタクシー料金が値上げとなった。今のところ、消費者の反発はそれほど強くはない。こうなると値上げへの心理的な抵抗感は一気に薄まる。

次はおそらくスーパーマーケットの番だろう。ここ数年、流通業界は大型店舗を中心に、「ポイント制」を導入するなどして顧客の囲い込み競争を続けてきた。そのことが採算を悪化させていたところへ、この夏頃から海外発の食料品価格上昇に見舞われている。消費者物価は、今後は着実に上昇に向かうのではないだろうか。

とはいえ、これは日銀が金利を上げる、上げないという問題とはあまり関係がなさそうだ。現状は「デフレからの脱却」を喜べるような状態ではなく、今後の石油価格の上昇テンポ次第では「スタグフレーション」の可能性もある。

12月1日、日本経団連は2008年春闘で「賃上げ」への積極姿勢を打ち出す方針を固めた。個人消費にとっては朗報というべきだが、重要なことは勤労者の間に賃金の「先高観」が根付くかどうかである。一過性のことだと見られれば、それで消費性向が上向くことにはならないだろう。

(2) コンプライアンス不況について

改正建築基準法の問題は、当初に予想された以上に影響が深そうである。国土交通省は、10月30日に円滑化対策を打ち出し、建築確認申請の際には「軽微な変更は確認申請を要しない」ことなどを明確化した。しかし確認検査の人手不足は深刻であり、改正基準法適用のソフト開発も遅れている。建設業界の混乱は長引くと見た方がいいだろう。すでに建築関連財の生産が低下し、在庫が積み上がるといった現象が起きている。鋼材、セメント、サッシ、建設用板ガラスなど、住宅建設の関連業種は少なくない。

しかも建築基準法は、住宅のみならず工場や倉庫、店舗などの設備投資関連にも影響が及ぶ。つまり住宅投資だけではなく、民間設備投資全般にも及ぶ可能性がある。今後の動向に注意が必要だろう。

最近、こうした規制強化に伴う実態経済への影響に対し、「官製不況」もしくは「行政不況」といった呼び方がされるようになってきている。同工異曲の以下のような例があるからだ¹。

06年12月 改正・貸金業法（金融庁）・・・消費者金融業界の再編・淘汰による信用収縮

07年6月 改正・建築基準法（国交省）・・・上述の通り

07年9月 金融商品取引法（金融庁）・・・銀行の投信販売半減と不動産市場の減速

はグレーゾーン金利、 は耐震偽装問題、 は相次ぐ金融詐欺事件と、いずれも社会的な事件を背景として、消費者保護を目的に法改正が行われたものである。しかし、その実効性には疑問符がつく上に、企業にとっては負担が増えるので、政策として成功しているとはいえない。改革の逆行が景気の足を引っ張るといって頭の痛い事態になっている。

来年1月には、改正・割賦販売法と改正・特定商取引法（ともに経済産業省）が施行される予定である。同様なことにならないことを切に祈りたい。

(3) 雇用の動向について

雇用の問題については、本誌10月12日号「経済成長と景気実感の断層」でも取り上げた通り、「雇用者数が増える一方で自営業者の廃業が増えており、雇用状況は見かけの数字ほどには改善していない」。ところがここへ来て、その見かけの数字も怪しくなってきた。

7月には3.6%にまで低下した失業率は、10月には4.0%と年初の水準に戻った。10月の有効求人倍率は、1.02と前月比で0.03pの低下。さらに「景気ウォッチャー調査」における雇用関連の判断DIも、9月の48.8pから10月には43.8pと大きく低下している。

結果として11月の月例経済報告では、前月の「雇用情勢は厳しさが残るものの、着実に改善している」から、「雇用情勢は厳しさが残るなかで、このところ改善に足踏みがみられる」へと文言が訂正された。これも要注意である。

海外は経済の好調が続く

国内の景気動向は上記の通りである上に、海外経済にも多くの不安がある。サブプライム問題、石油価格の高騰、米国経済の減速懸念、ドルの不安、中国株のバブル崩壊などである。これでは「2008年はお先真っ暗」だと頭を抱えたくなるかもしれない。

¹ ほかに「改正・独占禁止法」「個人情報保護法」「日本版Sox法」などに怨嗟の声がある。

ただし筆者は、今世紀に入ってからの世界経済の高度成長は、簡単には止らないと見て
いる。グローバル化とそれに伴う資源価格の高騰によって、新興国や産油国では成長に弾
みがついている。これらの途上国では生産性の伸び代が大きいので、資本や労働の投入量
を増やすだけで自律的な成長が可能となる。先進国経済が少しくらい減速しても、好調さ
は持続するのではないだろうか。

米国経済のトラブルとは無縁に、世界経済の好調が続くという現象を指して、最近「デ
カップリング」と呼ぶようになった。これは相互の因果関係が失われたというよりも、ド
ル安によって世界全体に占める米国経済の地位が低下し、従来に比べて存在感が小さくな
ったからだと考えれば良いだろう。長らく続いた「米国主導」の時代に慣れた思考では、
ついつい「サブプライム問題で世界が大混乱」という未来図を描いてしまうが、実はそれ
ほど大騒ぎする必要はない。世界経済の中心は G7 以外の国に移っている、と発想を切り
替えた方が、現状を上手く説明できると思うのである。

逆説的になるが、もしもここで世界経済の成長が腰折れするのであれば、石油価格は先
を見越して大幅に下落しなければならない。そうなっていないところを見ても、来年も全
世界で 4~5% という成長軌道は、大きくは下がらないといえるのではないか。

それではサブプライム問題の影響はどうなるのか。来年の 1 - 3 月期決算が出揃う頃まで
は、全体の損失額が見えにくい。それまでは悲観と楽観が交錯するので、現在のような市
場の混乱が続くだろう。しかし来年の半ば頃には、問題の所在はほぼ見えているだろうし、
各国中央銀行の対策も今のところ的確である。そこから先は、「知ったらしまい」であり、
「悪材料出尽くし」となって相場は底打ちするのではないか。

今年夏以降の市場の混乱にもかかわらず、過剰流動性はなくなったわけではないし、米
連銀は果敢に利下げを続けるはずである。むしろ、以前から本誌が指摘している「アンラ
ッキーセブンの法則」が本当に成立してしまいそうな情勢だ。すなわち、国際金融市場は
10 年ごとに大きな調整を繰り返しているが、その後は得てして、「利下げ バブル発生
バブル崩壊 (安全保障上の危機) 」というサイクルが続くのである。

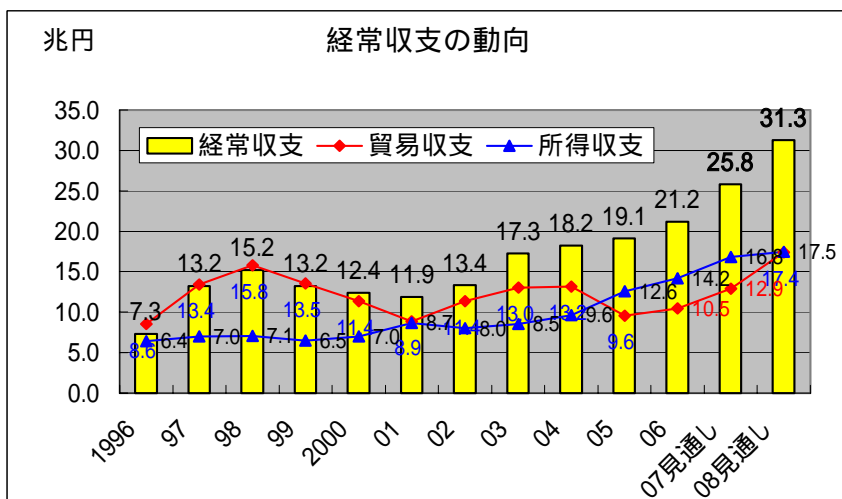
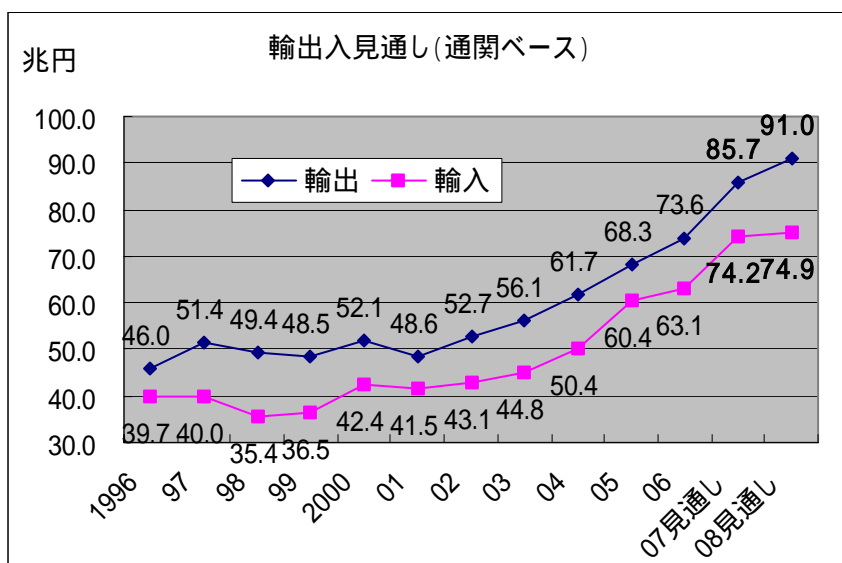
1987 年：ブラックマンデー 日銀の低金利 日本の不動産バブル	1990 年 バブル崩壊	1991 年 湾岸戦争
1997 年：アジア通貨危機 ロシア危機 Fed の利下げ 米国の IT バブル	2000 年 バブル崩壊	2001 年 9・11 テロ
2007 年：サブプライム問題 Fed の利下げ 中国バブル？	2010 年 バブル崩壊？	2011 年 中東危機？

結論として、2008 年の世界経済は意外に強く推移するだろうし、金融面の混乱は年の前
半でほぼ収束すると考える。

2008 年も外需は強い

内需に期待ができない日本経済としては、2008 年はこの海外の好調に再び救われることになるのではないかと思う。

以下は 12 月 5 日に発表された、年末恒例の日本貿易会による貿易動向見通しの結果である²。これによると 2008 年度は、**輸出が 91.0 兆円、輸入が 74.9 兆円、そして経常黒字はなんと 31.3 兆円**に達する見込みである。



「また外需頼みか」という悪口が聞こえてきそうだが、贅沢をいえるような地合いではない。なにしろ **2008 年は「鬼は内、福は外」の年**なのだから。

² 詳細は右の URL をご参照。 <http://www.jftc.or.jp/research/index2.html>

<今週の”The Economist”誌から>

”Tuning the hybrid”

Leaders

「ハイブリッドで行こう」

December 1st 2007

* 今週号の”The Economist”誌は日本経済特集を掲載しています。巻頭コラムでは、「古いものと新しいものを組み合わせるハイブリッド」が日本を救う鍵と指摘しています。

<要旨>

この10年で日本企業は、「大いに変わった」とする楽観論者もいれば、「いやいや不十分だ」と言う悲観論者もいる。どちらも正しい。最近の日本企業は、古い日本式に米国式を注意深く選んで組み合わせ、新しい産業モデルで1990年代の憂鬱から抜け出しつつある。

今週号の特別レポートが論じている通り、結論はハイブリッドである。トヨタのプリウスが、ガソリンエンジンに電気モーターを組み合わせるのと同じである。多くの日本企業は能力給やストックオプションを導入しているが、米国企業ほどではない。モノ言う株主やM&Aは確かに増えたけれども、礼儀正しくあることを求められる。高齢層は終身雇用の維持を望むが、若い層は会社に「骨を埋める」よりは会社を移ることを望む。

これらは歓迎すべきことで、一連の改革によって可能になった。しかし新しいハイブリッドモデルは、労働市場の二層化という懸念を伴っている。派遣やパートなどの「非正規」労働者の比率は1989年の19%から今日では33%にまで増加している。非正規労働者の収入は「正規」労働者の半分以下であり、特権や社会保障の埒外にある。

1990年代に企業は、コストを減らすために正規労働者を減らして、非正規労働者を増やした。しかしこの戦術は長期的な懸念をもたらした。非正規労働者は訓練を受けられず、日本企業は未熟練の中年層スタッフを大勢抱え込んでしまうかもしれない。彼らの給料の安さは内需が低迷する一因となり、日本経済は極端な輸出依存型となっている。

日本は平等社会であること誇りとしている。1987年には人口の75%が自分を中流と見なしていた。昨年にはそれが54%となり、中流以下と見なす層は20%から37%に増えた。拡大する不平等への懸念は、この夏の参院選で野党が巧みに利用し、安倍晋三首相の退陣をもたらすことになった。後継者の福田康夫は、改革の継続を表明している。

最良の道は、労働市場のさらなる改革、特に正規労働者の保護を減らすことだ。同時に非正規労働者へも社会保障を拡大し、子育て支援や訓練などの条件を改善する必要がある。

すでに緩やかな回復に沿って、非正規から正規へと労働者を変えている企業もある。他の企業もそうすべきだろう。そのほうが消費を加速することもできる。正規労働者への保護を減らせば企業のリストラは容易になるし、非正規の条件改善は女性や高齢者の市場参入を促進する。起業家にとっても得るところは大きいだろう。労働市場こそは、日本の多くの問題の交差点であり、さらなる改革が急務とされるところである。

< From the Editor > 埋蔵金の行方

もう少し出るのが早ければ、今年の流行語大賞の候補になったかもしれません。昨今の経済政策論議では、「埋蔵金」という言葉が大ヒット。今週12月5日夜、日経新聞・テレビ東京・日経センター主催の「エコノミスト懇親会」においても、挨拶に立った中川秀直前幹事長が、「埋蔵金のありかを福田康夫首相に申し上げた」と述べて話題となりました。

日本政府は表向きおカネがないことになっていますが、予算の単年度主義の特例となっている特別会計が隠しポケットとなっています。財政融資資金特別会計、外国為替特別会計などには巨額の資金がプールされていて、その実態はあまり知られていません。中川氏によれば、特別会計のなかで発生した運用益の積立金は、今年度末でおよそ40兆円にのぼるとのこと。ないないと言いながら、「埋蔵金」があったのですね。

ところが財務省は、「財政再建のために消費税増税を」と旗を振っている。埋蔵金は1回使ってしまうとそれで終わりだし、累積の財政赤字は800兆円規模ですから、衆寡敵せず。なるべくなら特別会計には手をつけたくないというのは、財政当局の立場としては当然のことでしょう。ただし、納税者の理解が得られるかといえば、それは別問題です。

仮に来年4月の予算関連法案において、民主党が「赤字国債の発行を止める」という暴挙に出たらどうなっていたでしょうか。その場合、平成20年度予算は赤字国債抜きで執行しなければならず、20兆円以上の穴が空いたでしょう。そこで財務省は、泣く泣く特別会計の積立金に手をつけたでしょうけれども、そこで初めて「埋蔵金」の存在を知った国民はどう反応したでしょうか。きっと「バカヤロー、何が消費税だ。人をお願いをする前に、ちゃんと裸にならんかい！」と怒りが炎上したはず。それで解散・総選挙になったとしたら、自民党大敗北というシナリオに至ったかもしれません。

「埋蔵金」論争は、財政再建派（増税派：与謝野前官房長官）に対して、成長重視派（上げ潮派：中川前幹事長、竹中元総務相）が投げた曲球でありましょう。経済論争としても面白いのですが、この問題が表面化したお陰で、自民党にとってのリスクシナリオが回避されつつある。毎度のことながら、政治は奥が深いのであります。

* 来週はお休みとし、次号の発行は12月21日（金）を予定しております。

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あてにお願いします。

〒107-8655 東京都港区赤坂6-1-20 <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