

## Contents

\*\*\*\*\*

特集：2011年の内外情勢を展望する	1p
＜今週の”The Economist”誌から＞	
”Behold 2011, the year of sovereign shocks” 「2011年は国債ショックの年」	8p
＜From the Editor＞ 年の瀬の風景	9p

\*\*\*\*\*

### 特集：2011年の内外情勢を展望する

前号では2010年を回顧しましたから、今回は来年の展望といきましょう。まずは来年度のカレンダー（内外主要日程）を作ってみる。その上で海外から国内へと順に思いを馳せていく。本誌では毎年お馴染みの作業です。

結論を先に述べるならば、「2012年という超弩級パーフェクトストームの年を前に、さまざまな事件が前倒して起きそうなのが2011年」と表現できるかと思います。問題が表面化する順番次第では、いろんな可能性があり得る年ともいえるでしょう。それだけに柔軟に構えておく必要がある年といえるかもしれません。

#### ●国際情勢：世界的な指導者交代ラッシュを前に…

早速、次ページの2011年内外主要日程表から始めよう。2011年は率直に言ってつまらない年である。2010年の場合は、「バンクーバー冬季五輪」「上海万博」「FIFAワールドカップ」という3大イベントがあったし、選挙では国内で参議院選挙、米国で中間選挙があった。こういう年であれば、本誌としても大いに予測のしがいがあるのだが、あいにく2011年は「ここが焦点」といえるような案件が見当たらない。

強いて言えば、9月に訪れる2つの記念日——「米同時多発テロ10周年」と「リーマンショック3周年」が注目点といえよう。この2つは、安全保障と経済の両面で「世界を震撼させた事件」だが、それらが切りの良い記念を迎える2011年は、心理的なトラウマを克服するよい機会となるのではないかと思うのである。

○内外主要日程（▼：選挙、◆：国際会議）

	国内	海外
2011年 1月	通常国会召集（下旬） 民主党大会、自民党大会	胡錦濤国家主席訪米（期日未定） ▼アイルランド解散総選挙（未定） 米一般教書演説（1/26） ◆WEF ダボス会議（1/26～30）
2月	▼愛知県知事選（名古屋も？）（2/6）	春節（2/3～9）
3月	九州新幹線全線開通（3/12） 平成23年度予算が成立も、予算関連法案で与野党対立？	中国全国人民代表大会（上旬）
4月	携帯電話でSIMロックが解除に（4/1） ▼統一地方選 知事、政令市市長、地方議会選（4/10） 市町村長、市町村議会選、衆参統一補欠選挙（4/24）	◆IMF 世銀総会（4/16～17、ワシントン） 英ウィリアム王子結婚（29日）
5月	首相訪米？ 家電エコポイント制の登録申請期限	
6月	通常国会が閉幕→内閣不信任案提出？ 政府が農業改革基本方針を決定	◆G8 サミット（第1週、仏ドービル）
7月	地上波デジタル放送へ完全移行。アナログ放送が停波（7/24）	韓国・EU間のFTA 発効
8月	個人のFX取引証拠金倍率が25倍以内に規制	
9月	臨時国会召集？	米同時多発テロから10年（9/11） リーマンショックから3年（9/15） ◆IMF 世銀総会（7/24～26、ワシントン）
10月	就職戦線スタート（10/1） →後ろ倒し？	
11月		◆G20 サミット（11/3～4、仏カンヌ） ◆APEC 首脳会議（11/12～13、米ホノルル） ◆COP17（11/28～12/9、南ア）
12月	東京モーターショー（12/3、台場） 東京スカイツリー竣工（月内）	◆WTO が公式閣僚会議（月内、ジュネーブ） ▼ロシア議会選挙（月内）
2012年	▼民主党代表選、自民党総裁選（9月）	▼ロシア大統領選（2月） ▼台湾総統選（3月） 金日成生誕100年（4/15） ▼仏大統領選（春） EU 大統領任期切れ（6月） 中国共産党大会（秋） ▼米大統領選（11月） ▼韓国大統領選（12月）

さて、問題はその次の2012年である。前回は2008年が「4年に1度の選挙の当たり年」であり、ロシア、台湾、米国などの選挙が重なった。2012年はこれに加えて、5年に1度の①中国共産党大会（総書記が胡錦濤から習近平へ）、②フランス大統領選挙（サルコジ再選？）、③韓国大統領選挙（ポスト李明博）が重なることになる。実に国連常任理事国 5 か国中、英国を除く 4 カ国の指導者が変わり得る年なのである。

さらにこの年は金日成の生誕100年に当たり、北朝鮮ではこのタイミングに金正日から金正恩への代替わりが行われるのではないかと噂されている。となれば、東アジアの指導者も中国、台湾、韓国、北朝鮮が総入れ替えとなる可能性があり、その順列・組み合わせを考えれば、相当にややこしい事態が起きても不思議ではない。

一例を挙げれば、中台関係について以前から囁かれているシナリオがある。2012年3月には総統選挙があり、ここで現在の馬英九が再選されたとしよう。台湾総統の任期は米国大統領と同じ2期8年であるから、この瞬間の彼は「怖いものなし」となる。他方、中国では胡錦濤が総書記としての任期が、同年秋の党大会で切れる。こちらは別の意味で、「歴史に名を残したい」という強烈的な願望を持っているはずである。

そこで、台湾総統選から中国共産党大会が行われるまでの約半年の間に、両者が「国共合作」に打って出るのではないかと、との観測がある。胡錦濤と馬英九の両者が揃って、レガシーを残す好機になるわけだ。1年後にこんな「補助線」があるとしたら、2011年の中台関係はかなりきわどい神経戦の様相を呈することが予測できよう。

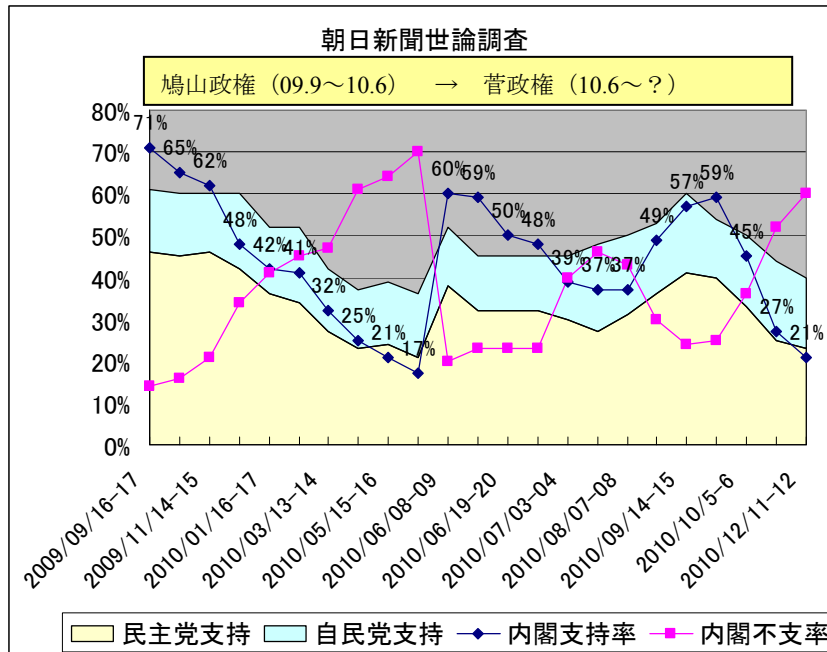
同様なことは、南北朝鮮の指導者交代にも当てはまる。韓国大統領は「任期5年、1期のみ」であるから、任期が3年を超えると一気にレイムダック化が進む。ゆえに2011年は韓国で「ポスト李明博」の動きが加速するだろう。これに併せて、北朝鮮は軍事的挑発も含めて揺さぶりをかけてくる。何しろ北朝鮮では、「代替わり」を成功させるためには軍を掌握しなければならず、そのためには国内的に軍事的成果をアピールしたいという、近隣国にとってはまことに迷惑な「都合」がある。だとすれば、2011年の朝鮮半島情勢はまことに不安定なことになるだろう。

こんな風に考えていくと、2012年は2008年以來の「パーフェクトストーム」の年といえそうだ。この言葉は、単に「大きな台風」という意味ではなくて、小さな台風がいくつも同時発生することによって、それらが重なり合って予想もしなかったような大きな嵐に発展していく、という状況を指す。言ってみれば、「蝶の羽ばたきが、遠く離れた場所で竜巻を起こす」という「バタフライ効果」に似ている。

2008年は、いくつもの事件が重なって「リーマンショック」という経済危機を招くに至った。2012年はそれを上回る規模の「指導者交代ラッシュ」が待ち構えている。だとすれば、2011年はそれらの前哨戦が大きな意味を持つことになるだろう。ただし、個々の問題は相互に複雑に絡み合うので、思わぬ方向に発展していくかもしれない。一見「つまらない年」に見えても、油断のならない年、と心得ておくべきだろう。

## ●国内政治：解散含みの不穏な政局

指導者の交代という意味では、他国もさることながら、日本でまたまた「首相の交代」が近そうな雲行きだ。過去に何度も繰り返されてきたことだが、「世論調査で内閣の支持率が与党の支持率を割り込んだら危険水域」である。以下は一例として朝日新聞の調査を掲げるが、このグラフから見えてくるのは「与党支持者でさえ、現政権を見放し始めている」という厳然たる事実である。



2010年の年の瀬を控えて、与党・民主党は「小沢ファクター」による内紛を抱えている。仮にこの問題を無事にクリアできたとして、来年の政局を考えた場合、年明けから春までの間に3つのハードルがある。

1. **内閣改造**：参院で問責決議を受けた閣僚（仙谷官房長官、馬淵国交相）をそのままにしておいては、通常国会の運営に支障をきたす。最低でも、専任の法務大臣を決めなければならないが、現在の微妙な党内バランスを考えると、この人事は相当に難しい。
2. **予算の成立**：衆議院優越のルールがあるために、予算案自体を通すことは出来る。が、野党は予算関連法案を人質に取ることができる。それを考えれば、与党は3月末に何らかの妥協（例えば話し合い解散）を余儀なくされるのではないかと懸念される。
3. **統一地方選挙**：仮に上記2つのハードルを越えられたとして、4月の統一地方選挙は民主党にとって鬼門となるだろう。特に東京都知事選は、「政党が勝てない」といわれる魔物が棲む選挙。が、ここで議席を増やし、地方に確固たる地盤を築けないようでは、「真の二大政党制政治」は実現不可能である。

結局、年明け早々から予算と地方選挙（2月6日には愛知県知事・名古屋市長のダブル選挙？）の動向をにらみつつ、不安定な政治情勢が続くだろう。仮に解散があるとしたら、時期としては以下の3通りが考えられる。

- \* ケース1：年明け早々にハプニング解散→2月総選挙。
- \* ケース2：予算の成立と引き換えに、通常国会会期末に解散→7月総選挙。
- \* ケース3：臨時国会の冒頭解散→9～10月総選挙。

「統一地方選挙とのダブル選挙」は、おそらくどの政党も望んでいない。通常の衆議院選挙では大量の地方議員を動員する必要があるため、2つの選挙の時期はなるべく離したいというのが自然な発想であろう。

また菅首相としても、「せめて6月までは続けたい」という切なる願いがあるはずである。自民党の首相が3代続けて1年で代わり、野党がそのことを非難してきた経緯を考えれば、「民主党の首相が2代続けて1年未満」ではカッコ悪過ぎる。いや、これはもちろん、日本全体の評判にも関わる洒落にならない話なのだが。

## ●経済政策：政治不在による「慣性の法則」

2009年夏の歴史的な政権交代から、1年半のパフォーマンスはけっして褒められたものではなかった。とはいえ民主党政権の下では、自民党政権が「分かっているにもかかわらず着手できなかったこと」がいくつか実施されている。

- \* **法人減税**：「日本が4割で韓国が2割」という実効税率は、以前から問題視されていたにもかかわらず、政府が「大企業優遇」と言われることを恐れて放置してきた。今回、5%の減税が決まったことは、日本企業へのポジティブなメッセージとなる。
- \* **防衛大綱**：「武器輸出3原則の緩和」は見送りになったが、「基盤的防衛力から動的防衛力へ」などの重要な要素が盛り込まれた。もっともこれは、尖閣問題や延坪島砲撃事件によって、安全保障への危機意識が高まったことにも助けられたのだろう。
- \* **インフラ輸出**：以前の日本外交は「民事不介入」であったが、ベトナムへの原発、新幹線売込みなどでは、「政治主導」が試されて成果を上げている。

興味深いことに、菅内閣はこれらの政策をいかにも後ろめたそうに実施し、成果として喧伝することを避けているように見える。おそらく民主党のコア支持者にとっては、これらは「プロ・ビジネス」過ぎる政策であり、マニフェストにも盛り込まれていないからだろう。とはいえ、上記のブレークスルーは政権交代のお陰であると言っている。

2011年の経済政策では、「TPPへの参加の是非」が最大の注目点となるだろう。TPP交渉は、来年11月のAPECホノルル会議が締め切りとなり、日本政府は6月までに「農業改革の基本方針」を決めて、態度を明確にすることになっている。しかるにTPP交渉は、2月の第5回交渉（チリ）、3月の第6回交渉（ベトナム）で一気に進みそうで、後から手を挙げたところで大枠は固まっている恐れがある。

おそらく日本政府としては、旧態依然とした農政のスタイルを踏襲し、2012年度の概算要求に農業対策費をドカンと積み上げることで、関係各方面を説得する腹なのであろう。この辺は、政権交代のご利益が及んでいないかのようなのである。とはいえ、遅ればせながらもTPPへの参加が間に合うのであれば、これまた「自民党政権であれば、できなかったはずの英断」と呼んでいいだろう。

それ以外の経済政策は、あまり動きそうにない。このことに対し、「政治の動きが鈍い」という批判をよく耳にするが、同時に動かないことのプラス面もある。例えば民主党が目指していた環境規制や労働規制強化の動きは、このところトーンダウンしており、これらはむしろ経済界にとって「良いニュース」となっている。実は企業の経営環境にとっては、政治が動かない方がかえって好都合なのではないか。

つまり日本企業にとっては、追い風もない代わりに逆風もないという「慣性の法則」が働いている。小惑星探査衛星「はやぶさ」は、機械のトラブルで何度も絶望視されたが、最後は慣性飛行で地球まで帰ってきた。そのひそみに学びつつ、来年は「政治に期待しない経営」、「あきらめない経営」が待たれるところであろう。

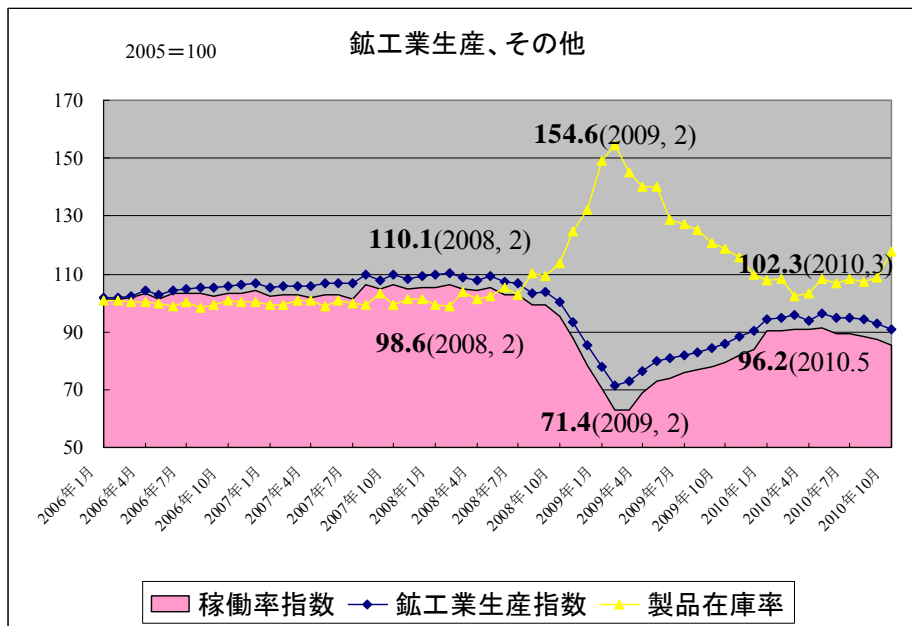
## ●日本経済：「政策効果剥落」から「心理的再生」へ

最後に、2011年の日本経済について簡単な観測を述べておこう。

リーマンショック後の経済の落ち込みは、生産に関するデータにもっとも顕著に表れている。2008年2月のピークから09年2月のボトムまで、わずか1年で鉱工業生産は35%減となり、製品在庫率は60%も上昇した。次ページのようにグラフを描いてみると、しみじみため息が出るほどの変動であった。

これだけの調整が起きてしまうと、さすがにそこからの立ち直りには時間を要する。さらには政策の総動員も必要であった。財政政策や金融政策は言うに及ばず、意外な効果を発揮したのはエコカー減税・補助金やエコポイント制などの消費喚起策であった。

これらの政策には「賞味期限」があるので、いつまでも続けるわけにはいかない。今年9月にエコカー補助金が終わると、たちどころに新車販売台数は激減した。さらにこの12月にエコポイント制の改正が行われて、ポイントが半減することが分かると、来年7月の地デジへの完全移行も相まって、駆け込み需要による薄型テレビの販売ラッシュが起きた。例年のテレビ販売台数は1000万台程度だが、11月のテレビ国内出荷台数はJEITA発表で396万台、一説には600万台とも言われる「異常値」となった。



おそらく 2011 年には、家電製品販売の深刻な「反動減」が来るだろう。とはいえ、今年売れた分だけ、確実に「地デジ対応」は浸透しているわけで、逆にエコポイント制のお陰で電波の「脱アナログ化」が進みそうな状況である。こうしてみると、「エコカー減税・補助金」と「エコポイント制」は、過去のいかなる景気対策と比較しても優れた費用対効果を有していたと言えるのではないだろうか。

いずれにせよ、当面の景気が足見踏み状態となるのは、むしろ自然であり健全な現象といえる。鋳工業生産は今年 5 月に小さなピークをつけ、約半年にわたって緩やかな減少が続いている。「月例経済報告」の基調判断も、10 月から 3 カ月連続で「足踏み状態」となっている。政策効果が剥落していく過程においては、「緩やかな回復」も小休止が必要になるのであろう。

一方で、日本貿易会の 2011 年度貿易見通しにある通り、外需は「V 字回復」とはいかないまでも、引き続き増加が続く見込みである。海外経済の大きなトラブルがない限り、「足踏み状態」の次は再び上向きとなるだろう。12 月の日銀短観では、大企業製造業の業況判断指数 (DI) は 7 四半期ぶりのマイナス (+8→+5) となったが、同時に下期の設備投資計画が上方修正されている。待望久しいシグナルと言える。

ここ 1 年、設備投資は掛け声ばかりでなかなか実態を伴ってこなかった。「1 年で 35% 減」といった過激な調整局面を体験した製造業は、深いトラウマを負っていることは想像に難くない。いくら外野が「投資をしろ、雇用を増やせ」と言っても、おいそれとは動けない。それでもある程度の時間が経過すれば、ノーマルな心理状況に戻ることができる。

「リーマンショック」3 周年となる 2011 年は、企業マインドが復活する年となるだろう。政策効果が剥落するにせよ、心理面の再生の方がプラスは大きいはずである。

<今週の”The Economist”誌から>

”Behold 2011, the year of sovereign shocks”

Leaders

「2011 年は国債ショックの年」

December 16<sup>th</sup> 2010

**\*国債の金利が全世界的に上昇しています。刮目せよ、来年は国債ショックの年になるかもしれぬぞよ、というのが”The Economist”誌年末の予言です。**

<要約>

2011 年の懸念材料といえば、まずはここからだ。苦境に立つユーロ圏周辺国のみならず、先進国でも国債金利の上昇が起きている。スペイン、米国、ドイツという全世界的な利回り上昇は、同じ力によって起きているのか、それとも債券市場崩壊の先触れなのか。

悲観論でいけば、米国もギリシャと同じこと。ブッシュ減税継続が決まった直後に、利回りは跳ね上がった。米国の公的債務は向こう 10 年で 8000 億ドル増えるし、中期的な返済計画もない。同様にドイツの借り入れコスト上昇は、明るい景気見通しよりも、ユーロ圏統合のために小切手を切られる懸念から来るのかもしれない。楽観論でいけば、債券市場の動きは個々に違い、アイルランドでは政府の支払い不能が懸念され、米国では成長見通しの改善による。経済が加速すればデフレのリスクは減少し、民間投資が増え、連銀の量的緩和は終了が早まる。だとすれば、国債利回り上昇はむしろ嘉すべきことといえる。

現時点では、恐怖よりは自信が原因と考えられる。特に米国では株高、ドル高、CDS の安定などから見て、財政赤字忌避ではなく成長期待による利回り上昇といえる。

とはいえ、来年は違うかもしれない。経済危機後の個人貯蓄の増大により、先進国の国債市場の変化は見えなくなっていた。第一に、過去のケースや他の新興国に比して、彼らの負債は大き過ぎる。先進国政府の平均借り入れは GDP 比 70% であり、2007 年当時の 5 割増しであり、新興国の平均負債の倍に当たる。しかも経済見通しは悪化している。第二に、財政赤字が大きく、短期の返済が続いている中で、資金需要はなおも増えている。2011 年中に米国は 4 兆ドル、欧州各国は総額 3 兆ドルの借金が必要となる見込み。赤字が最も多い日本は、年末までに GDP の 5 割以上を資金調達しなければならない。

他方、政策の不透明性が増している。量的緩和策のために中央銀行の役割が大きくなっている。欧州がもっとも深刻で、デフォルトの可能性が無視できないだけでなく、国債保有者が短期的にはともかく、中期的には大損しかねないシナリオが描かれている。

確実にいえるのは、国債利回りは上昇し、どんな政府も債券市場の破綻を深刻に考える必要があるということだ。米国は世界の準備通貨を供給しているが、だからといって例外ではいられない。そうなれば、今の景気回復もピンチになるだろう。

各国政府は変動を抑えるべきだ。米国は中期的な赤字削減を行い、日本は税制改正に取り組む必要がある。もっとも急を要するのは欧州で、ユーロをしっかりと運営する計画を作成しなければならない。しかるに不幸にして、現実はそうなっていない。ゆえに 2011 年は、深刻なソブリン・ショックがより頻繁に起きる可能性があるといえよう。



## <From the Editor> 年の瀬の風景

作家の佐藤優氏がどこかで書いていましたが、欧米人の時間感覚が直線であるとしたら、日本人のそれは円になっているのだとか。この話、とてもよく分かる気がします。いいとか悪いとかの話ではなくて、時間は円でなければならない。特に年の瀬になると、われわれの中にある体内時計が、そのことを強烈に告げているような気がします。

師走も半ばを過ぎると、「ああ今年ももう終わってしまう」「また新しい年が始まる」という強迫観念が強まってくる。年内にいろんな行事が目白押しになっていて、クリスマスやら、お歳暮やら、大掃除やら、御用納めやら、年賀状書きやらを片付けなければならない。普段は気にしないくせに、1年のこの時期だけ「来年の干支」を気にしたりする。あるいは、「今年はやけに喪中欠礼が多い」と気がつき、「そういえば今年の夏はやけに暑かったなあ」と思い出す。これが典型的な年の瀬の光景というものです。

世の中全体がそういう風になっている。「年末だから」ということで、今年の流行語大賞が決まり、今年の漢字が選定され、今年の10大ニュースを考える。大河ドラマは総集編となり、大晦日には紅白歌合戦が放送される。忘年会があつて、酔っ払いが増えて、胃腸薬のCMが流れる。ドリームジャンボ宝くじが発売され、中山競馬場では有馬記念が行なわれる。日本政府は来年度予算を編成し、エコノミストは来年の予想を作らねばならない。

こんな風に時間が円を描いている、ということは、この世が永遠に続くことを前提としています。これがキリスト教圏でありますと、いつの日か最後の審判が到来し、この世の終わりが来ることになる。人は神の存在を恐れつつ、生きていかなければならない。その点、この国では1年が終わればいろんなことが水に流されて、新しい年には気分も新しくなることになっている。日本社会の安定ということは、ひとつはこの時間感覚によるところが大きいと思うのですよね。

ということで、いよいよ今年もあと1週間。今週号もバタバタと作業してしまいましたが、この慌しい感覚こそがこの世の安定の秘訣なのでありましょう。

皆さま、どうか良いお年をお迎えください。

**\* 来年最初の号は 2011 年 1 月 14 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あてにお願いします。

〒107-8655 東京都港区赤坂6-1-20 <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL: (03) 5520-2195 FAX: (03) 5520-4945

E-MAIL: [yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com](mailto:yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com)