

Contents *****

特集：不安な世界経済、波乱の国際会議	1p
＜先週の The Economist 誌から＞	
”Weaker than it looks” 「見た目より弱い（世界経済）」	7p
＜From the Editor＞ 福井県にて	8p

特集：不安な世界経済、波乱の国際会議

10月に入ってから、世界同時株安が急速に進行しています。日経平均も9月には1万6000円台をつけていたのですが、気がつけば1万4000円台に逆戻り。市場ではさまざまな不安が交錯していますが、何が本命に心配すればいいのかよく分かりません。

こうなると国際的な政策対応を協議しなければなりません、タイミングよく **11月中旬に控えているのが「アジアにおける3つの国際会議」**です。わずか1週間の間に、APEC首脳会議(11/10-11 北京)、東アジアサミット(11/12-14 ネピドー)、G20首脳会議(11/15-16 ブリスベン)が数珠つなぎになっています。

さて、ここでどんなやり取りが行われるのか。そして「3連荘」の出席となる安倍首相にとって、どんな意味を持つ機会となるのでしょうか。

●「戒名がない」居心地の悪さ

「オクトーバーサプライズ」という言葉がある通り、10月は多難な月である。NY株式市場が過去に大きな下げを経験したのは、1929年10月28日(暗黒の木曜日)とか1987年10月19日(ブラックマンデー)とか、さらにはリーマンショック後の2008年10月もひどかったが、なぜかこの時期に集中している。

今年も9月に株価が上昇した後で、10月になって世界的に株価が急落している。ところがその理由がよく分からない。強いて言えば「世界経済の不透明感」というくらいで、犯人が特定できていない。**「ユーロ圏、特にドイツ経済への悲観論浮上」「QE3の終了が間近」「エボラ熱感染の拡大」「イスラム国との戦闘」「中国経済の減速」「日本経済の消費税ショック」**など、複数の理由が絡み合っているようである。

こうした中で、市場では「戒名がつけば安定する」という声があるらしい。つまり「リーマンショック」とか、「ライブドア・ショック」といった誰もが納得するような名前が定着すると、「なんだ、そういうことか」と市場心理が落ち着くというのである。だとしたら、早く適当な命名を行って、悲観の気分を相対化してしまいたいところである。

今のところ、そのひとつの候補が「IMF ショック」である。10月7日に発表された IMF の世界経済見通し (WEO) が、3 か月前に比べて下方修正されている¹。主要部分を以下に掲げるが、細かく見るとなるほど「危なっかしい」ところがある。

○World Economic Outlook (IMF/Oct.2014)単位% (Projection)

	2012	2013	2014	2015
全世界	3.4	3.3	3.3(-0.1)	3.8(-0.1)
先進国	1.2	1.4	1.6(0.0)	2.3(-0.1)
—アメリカ	2.3	2.2	2.2(+0.5)	3.1(0.0)
—ユーロ圏	-0.7	-0.4	0.8(-0.3)	1.3(-0.2)
—日本	1.5	1.5	0.9(-0.7)	0.8(-0.2)
新興国	5.1	4.7	4.4(-0.1)	5.0(-0.2)
—中国	7.7	7.7	7.4(0.0)	7.1(0.0)
—インド	4.7	5.0	5.6(+0.2)	6.4(0.0)
—ブラジル	1.0	2.5	0.3(-1.0)	1.4(-0.6)
—ロシア	3.4	1.3	0.2(0.0)	0.5(-0.5)
—ASEAN5	6.2	5.2	4.7(+0.1)	5.4(-0.2)
世界貿易量	2.9	3.0	3.8(-0.1)	5.0(-0.3)
石油価格	1.0	-0.9	-1.3(-1.3)	-3.3(+1.0)
非石油商品	-10.0	-1.2	-3.0(-1.4)	-4.1(-0.6)

*()の数字は前回 2014 年 7 月 WEO との差異

- ここ数年続いてきた、「先進国 2%+新興国 6%=全世界 4%」という軌道をかかなり下回っていて、米国のみが好調という図式である。
- 特に大きく見通しを下げたのは、消費税増税の影響が予想外に大きかった日本であるが、それ以外ではユーロ圏も目立つ。
- ブラジル、ロシアなども見通しが下がっている。また、中国経済がギリギリ 7%台で留まるという予想は、いかにも「鉛筆を舐めた」感がある。本誌が以前から何度も指摘してきた「BRICs 台頭時代の終焉」を反映しているのであろう。
- それに伴って、世界貿易量の低調さが目立つ。新興国経済が活況を呈して世界経済を牽引した 2003~2007 年の IMF 統計を振り返ってみると、全世界 GDP が平均+4.8%、貿易量は平均+8.3%ものペースで伸びていた。これに比べると、2012~15 年の平均 GDP+3.5%、貿易量+3.7%はいかにも力不足である。
- これに伴い、資源価格の低下傾向が鮮明になってきた。石油・非石油がともに持続的に下落しており、このことは資源国にとってはマイナス、先進国にとってはプラスに働くはずである。

¹ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/index.htm>

●本質は「新興国減速ショック」では？

さらに「戒名」の候補を探すと、ワールドゴールドカウンシルの元日本代表、豊島逸夫氏が、「4E ショック」という命名を試みている²。End（量的緩和の終焉）、Euro（欧州経済圏の不調）、Energy（エネルギー価格の急落）、Ebola（エボラ熱の拡大）というわけである。

巧みな説明だと思うが、4 つも候補が入っているということは、まだ恐怖の本質が見えていないような気がする。逆に言うと、今後出てくる経済統計次第では「意外とたいしたことなかったね」で済んでしまうこともあり得る。

本誌見解としては、ここは「新興国経済 (Emerging) の減速ショック」に尽きるのではないかと思う。2003 年頃から本格化した「BRICs ブーム」は、2008 年夏に資源価格が急騰した時点でブレーキがかかっていた。しかし、リーマンショック後の米連銀による大胆な金融緩和は、新興国市場への潤沢な資金流入をもたらした。また、中国は「4 兆元の国内投資」という思い切った手段でこれを乗り越えた。この偶然により、本来はそろそろ峠に差し掛かっていたはずの BRICs ブームが延命することとなった。

しかるに新興国経済の好調さは、米中が揃って 10%成長を成し遂げた 2010 年をピークに下り坂となり、2012 年にはルチル・シャルマの”The Breakout Nations”が「新興国なら何でもいいという時代の終わり」を告げることになったのである³。

新興国経済の減速は、これまでの資源多消費型の経済成長の終焉を意味する。ということは、石油などの資源価格は下がる。このことは、資源を大量に輸入している日本などの先進国経済にとっては福音となる。

ちなみに「イスラム国」(ISIS) の勢力拡大という地政学的リスクは、資源価格の上昇にはほとんどつながっていない。むしろ、テロリスト勢力が新たな油田を勢力圏に加えると、少しでも資金を得ようと石油を安値で闇マーケットに流すので、かえって価格の下落を加速するという妙な図式ができていそうらしい。つまりアラブにおける動乱は、むしろカタルの崩壊という形で石油価格の下落に貢献しているのである。

これで日米欧など先進国経済が成長し、新興国経済と「牽引役交代」になればちょうど良かった。実際に昨年は、欧州経済の底入れと日本におけるアベノミクス効果が重なり、いよいよ「いい感じ」になっていた。

ところが今年に入り、欧州は景気が失速気味、日本は消費税増税の影響が予想以上に大きいということで、好循環に水が差される形となった。しかもこのタイミングで、米国の QE3 が今月の FOMC で終了することになる……。このようにストーリーを描いてみると、全体の辻褄があってくるのではないかと思う。

² <http://kikinzoku.tr.mufg.jp/blog/2014/post-626.html>

³ 本誌では何度もご紹介済み。例えば 2013 年 2 月 22 日号「転機の新興国経済を考える」。

● 壮大な呉越同舟～国際会議の3連荘

そうだとしたら、必要なのは国際的な政策調整である。特に欧州と日本の景気を良くすることが喫緊の課題となる。では、今後の外交日程はどうなっているのか。

○年内の主要政治外交日程

10/20	インドネシアでジョコウィ大統領就任式	
10/20-23	中国・18期四中全会（北京）	
10/26	ウクライナ最高議会選挙	
10/28-29	米 FOMC→QE3 が終了の見込み	
11/4	米中間選挙投開票	
11/10-11	APEC 首脳会議（北京）	*安倍首相出席
11/12-14	東アジアサミット（ネピドー）	*安倍首相出席
11/15-16	G20 首脳会議（ブリスベーン）	*安倍首相出席
11/16	沖縄県知事選挙	
11/17	7-9 月期 GDP 1 次速報値発表	
12/1-12	COP20（ペルー）	
12 月中	消費増税の最終決断	

なんと 11 月中旬に、「アジアにおける 3 連続国際会議」という日程ができています。もともと APEC と G20 の予定があったところ、その間の 3 日間に東アジアサミット（EAS）の予定がすっぽり入り、3つの会議が数珠つなぎになってしまった。

かくして中国の北京と、ミャンマーのネピドーと、豪州のブリスベーンで、20 か国前後の首脳が入れ代わり立ち代わり外交を展開することになる。世界の主要国はほとんどが参加するし、日本や米国など「3 連荘」となる首脳も少なくない。前代未聞の強行軍ではあるが、安倍首相にとっては文字通り「地球儀外交」のチャンスであろう。

以下にどの国が参加するかの一覧表（予想）を掲げておく。

○3 会議の出席国（◎＝議長国、○＝参加、×＝欠席）

	日	米	中	韓	印	豪	NZ	ロ	ASEAN
APEC	○	○	◎	○	×	○	○	○	○
*21 エコノミー（他に香港、台湾、加、墨、ペルー、チリ。ASEAN はラオス、カンボジア、ミャンマーを除く 7 か国が参加）									
EAS	○	○	○	○	○	○	○	○	◎
*18 か国（ASEAN は 10 か国すべてが参加）									
G20	○	○	○	○	○	◎	×	○	×
*19 か国（他に英、独、仏、伊、加、墨、伯、アルゼンチン、南ア、サウジ、トルコ、インドネシア+EU）									

日米中韓豪ロなどの首脳が、1週間かけてアジアを縦に大移動する様子を想像してほしい。まことに壮大な「呉越同舟」が実現することになる。

実務面も大変である。一例を挙げれば、カナダのハーパー首相やメキシコのニエト大統領は、APECとG20には出るが、EASには呼ばれていない。その間の3日間、彼らはどこでどう時間をつぶすのか。わざわざ太平洋を往復して帰国する、という選択肢はあり得ないだろう。ロジ担当の外交官たちは、頭を抱えているのではないだろうか。

●入り乱れる各国の思惑

会議そのものは、あまり期待できないのではないと思う。短い日程の中にこれだけ大勢の首脳を呼んでしまうと、実態は「大弁論大会」になってしまいがちである。実のある討議や政策調整をするためには、参加各国がある程度価値観を共有していて、人数もせいぜいG7くらいが関の山だろう。

20人前後ともなると、おそらくは事務方が事前に用意したシナリオに沿って、各国首脳が互いにかみ合わない演説を言いつ放しにし、最後は議長国が形式的なコミュニケを発表して幕を閉じる、「会議は踊る、されど何も変わらない」ということになりそうだ。

ただし3つの国際会議は、無数のロビー外交の機会を提供することになる。例えば北京のAPEC首脳会議に向けて、日中首脳会談成立の雰囲気作りが着実に進んでいるように見える。おそらく儀礼的な短いものであっても、何らかの形で会談は成立するだろう。その場合、朴槿恵大統領はどう出るのか。この際、ネピドーかブリスベーンで、日韓首脳会談に応じた方が良いと考えるのではないだろうか。

1週間の長丁場だけに、この手の思惑が無数に交錯するだろう。なにしろオバマ大統領とプーチン大統領と安倍首相その他大勢が、何度も何度も同じ部屋で食事するのである。さらに全世界の取材陣がついて回る。ジョークひとつ、写真一枚が命取りになるかもしれない。たぶん1週間後には、外交上の「勝ち組」と「負け組」が鮮明になっているだろう。

3つの会議に対する各国の事情を以下、考えてみよう。

- 米国は中間選挙の直後である。オバマ大統領はたぶん苦い顔で太平洋を越えてやってくる。本誌の前号で詳述したとおり、民主党には逆風が吹いていて、上下両院ともに共和党が大幅に議席を増やす見込み。これでは各国首脳を前に、TPP交渉の前進を訴えても迫力はないはずである。
- 中国の出方は読みにくい。北京で開催するAPEC首脳会議は、習近平にとってはみずからが皇帝として執り行う朝貢外交の晴れ舞台に見えているかもしれない。間違っても失態は許されないところだが、そんな中で香港のAPEC代表をどのように遇すべきか。さらに当日までに、香港の民主化デモが収束しているかどうか。事と次第によっては、皇帝のメンツは丸つぶれとなりかねない。

- 台湾代表への扱いも難しいところである。ちなみに台湾は、11月29日に台北市などの地方選挙を抱えており、世論は「中台接近」を警戒している。
- 例年の中国は、「APECは習近平国家主席、EASは李克強首相」という使い分けをしているが、EASとG20にどちらが出席するのか。ご二人の力関係を窺い知るいい機会となるが、中国にとっての対米関係の重要性を考えると、最終的に「習近平の3連投」になる公算が高いのではないだろうか。
- ロシアのプーチン大統領は、APECは一昨年、G20は昨年、自らが議長を務めており、どちらも欠席したくないところである。しかしEASに出席する必然性は薄い。豪州では反ロシアデモに遭うかもしれず、北京だけ出席して後はドタキャンという可能性もあるだろう⁴。
- 他方、北京では安倍首相との日ロ会談に応じる模様である。話の中身はさておき、このことはオバマ大統領などが居る前で、ロシアの孤立を避けるという象徴的な意味を持つだろう。逆に日本側としては「独自外交」を意味することになる。

●G20で注目されるドイツと日本

さて、話を戻して世界経済への政策協調という意味では、G20が最も重要となる。

今年2月にシドニーで行われたG20財務相・中央銀行総裁会議では、「**G20全体のGDPを向こう5年間で2%引き上げる**」ことを目標に掲げている。11月の首脳会議では、その実行計画をまとめなければならない。

そこで矢面に立たされるのは、デフレ懸念が台頭する欧州経済と、ここへ来て景気見通しを下げている日本経済ということになる。欧州でやるべきことは、何と云ってもドイツが公共投資を拡大して内需を拡大することだが、ドイツはその点について否定的である。この点で周囲からプレッシャーを受けることになるだろう。

日本の場合は、消費税が話題となりそうだ。The Economist 誌は既に「日本は消費増税を先送りすべし」と主張している（次ページ参照）。米国のルー財務長官からも「**財政再建のペースを注意深く調整する必要がある**」との牽制球が投げられている。

これに対し、9月にケアンズで行われたG20会合では、麻生財務相が「2020年度のプライマリーバランス黒字化を目指す」と嘯みあわない話をしている。しかし議長国の豪州が目指しているのは、「景気下支えに向けたインフラ投資促進の国際的枠組み」である。

さらに微妙なことに、G20終了後の11月17日朝になって、注目の7-9月期GDP一次速報値が発表される予定である。11月16日の沖縄県知事選挙の結果と並んで、帰国後の安倍首相には悪いニュースが待ち受けているかもしれない。

⁴ ウクライナ東部で撃墜されたマレーシア機17便には、38人の豪州人が乗っていた。アボット首相はこのことで、「プーチン大統領と対決する」と宣言している。

<先週の The Economist 誌から>

”Weaker than it looks”

「見た目より弱い（世界経済）」

Leaders

October 11th 2014

*米国と英国はいいけれども、その他の国は軒並み景気が怪しくなっている…。世界経済の先行き不透明感と処方箋を、The Economist 誌がキレイに整理してくれています。

<抄訳>

藪の中を抜け出すまで随分かかったが、とにかく米英経済の旅の終わりは近い。米国の失業率は9月に6%を割った。英国では上半期GDPが3.2%成長となり、他の先進国を上回っている。両国の中央銀行は、利上げのタイミングを計っている。

ところがそれ以外の国では景気は下向きである。世界第2位のユーロ圏では、弱々しい回復から再び後退局面に戻ったように見える。ドイツの鉱工業生産と輸出は衝撃的に弱く、2四半期連続のマイナス成長（つまり不況）の公算が高い。世界第3位の日本もまた、4月の消費増税が予想以上に支出を減らし、不況入り寸前だ。ロシアとブラジルはよく言っても停滞。中国でさえ年間7.5%成長が怪しく、資産バブル崩壊の懸念がある。

これだけ偏った経済は安定しがたい。米英以外の弱さが短期的なのか、それとも全体が悪化するのか。IMF予測では来年は+3.8%成長だが、本誌は①ユーロ圏の弱さが長引くこと、②偏った成長がドルの不安定を招くことを警戒している。

ユーロ圏の実態は見かけ以上に悪い。イタリアは丸2年間景気後退であり、フランスも停滞。これでドイツが躓けば、日本型デフレスパイラスの怖れがある。ドイツは頑固に景気刺激策に反対し、不況でも2015年の財政均衡を目指すだろう。彼らはフランスにも赤字縮小を強い、ユーロ圏の投資に無関心で、ECBの量的緩和政策にも反対している。

ユーロ圏以外も回復への道のりは遠そうだ。日本は2015年10月からの再増税で打撃を受けるだろう。商品価格の低下と中国の減速で、他の新興諸国経済も加速は望み薄だ。

強いドルのお陰で、米国の回復が各地に広まるとの楽観論もある、確かに成長加速と金融引き締め観測で、ドルは上昇している。円に対しては半年ぶり、ユーロに対しては2年ぶりの高値を付けている。向こう5~6年はドルの上昇が続きそうだ。

経済の弱い国は、対米輸出が増えるのでこれを歓迎する。だがそこにはリスクもあり、為替は得てして行き過ぎる。ドルでの借入れを増やした政府や企業は、返済が重く押し掛かる。2008年以降、新興国市場の企業によるドル借入れは急増している。そして通貨安は仏、伊、伯（そして独も？）に見られるように、構造改革先送りにつながりやすい。

弱さへの処方箋は簡単で、各国がそれぞれ治療するしかない。悪いニュースこそ目覚まし時計となる。**ECBは債券買い入れを。日本は消費増税の先送りを。**できる国、特に**ドイツはインフラ投資を。**そして**米英も警戒を怠らず、金融引き締めを急がないように。**悪くなる可能性はいくらでもある。間違っても、藪の中に舞い戻りたくはないものである。

<From the Editor> 福井県にて

10月16-17日にかけて、福井県に行ってきました。水曜会（商社調査担当者の親睦会）による年に1度の視察旅行です（そのせいで本誌の発行が週明けになりました）。

福井県は、「幸福度日本一」「学力体力が全国トップクラス」「平均寿命もトップクラス」など生活の質の高さが目立つ県ですが、「人口当たりの社長の数第1位」「共働き世帯比率第1位」といった働き者の県でもあります。どんな企業があるかと訪ねてみると、伝統の繊維産業から先端的な電子部材企業まで、似たような話ばかりでした。

「技術はあって、いいものを作ることはできるんですが、製品の売り方が分からない」

福井県に限った話ではありませんし、「農産物輸出」でも似たような話をよく聞きます。おそらく日本企業全体が抱えている悩みなのでしょう。国内市場は先細りになり、ベテラン社員が引退していく中で、どうやって新しい市場を開拓していけばいいのか。

その点で、鯖江市にあるメガネフレーム製造の「シャルマン」の取り組みは興味深く感じました。国内のメガネ市場は規模が縮小しており、海外に出なければならぬが、強いブランドを持たない日本勢は不利な立場にある。そこでチタン加工の技術を生かし、医療器材の生産に打って出ている。ステンレス製の器材がチタン製に代われば、手術の成功率も上がるし、お医者さんの負担も軽くなるというわけです。

当たり前の話ではありますが、「今まで作ってきたものが売れない」のは企業にとってありがちなこと。「これから売れるものを作る」という本来の姿に立ち戻る必要がある。この際、昔から持っている資産をいったん棚卸して、あらためて「今の時代に求められるもの」を再考してみる必要があります。

ところで視察の合間に、福井県の名所、東尋坊を訪れました。なるほど見事なまでの断崖絶壁で、ここから見下ろす日本海は迫力満点。よく2時間ものの刑事ドラマなどの舞台として使われますが、観光客は多いし、土産物屋はあるし、現実の東尋坊はとても自殺や謀殺が可能な場所ではありません。でも、とりあえず一見の価値ありと申せましょう。

東尋坊の北方、石川県との県境の手前には吉崎御坊という浄土真宗の史跡がありまして、そこが筆者の一族の先祖であるらしい。この次に福井県に伺う際には、ゆっくり立ち寄ってみたいものであります。

* 次号は通常ペースに戻って10月31日（金）にお届けする予定です。

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。

〒100-8691 東京都千代田区幸町2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com