

Contents *****

特集：安保法制成立後のアベノミクス論	1p
<今週の The Economist 誌から>	
”Becalmed” 「世界貿易の風」	8p
<From the Editor> 米中関係の闇	9p

特集：安保法制成立後のアベノミクス論

先週の18日金曜日、内外2つのイベントが注目を集めました。**朝は FOMC**。利上げと
なつて7年ぶりのゼロ金利解除となるか、ハラハラしましたが結果は見送りでした。**夜は
安保法制**。果てしなく続くかと思われた参院審議は、深夜によりやく成立しました。いず
れも、「これが決まらないと来週の予定が立たない！」という大きな出来事でした。

2つの不透明性が解消したところで、今後の日本経済を見通してみたいと思います。国
内にあつては**安倍内閣が「経済モード」に回帰する**でしょうが、海外では「中国不安」と
の対峙が続きます。そして景気の先行きはかなり危なっかしい。3年目を迎えたアベノミ
クスをどうすべきか。この辺で整理と調整が必要なのではないかと考えています。

●9月 FOMC の逡巡

前号でも書いた通り、米国の利上げ時期について筆者は「来年1月説」という少数派で
ある。しかし過去のロジックから言えば、米連銀が9月に利上げを決断してもまったく不
思議はなかった。失業率は8月時点で5.1%まで改善しており、これは米国の水準では完
全雇用に近い。つまり**雇用という米連銀の目標はほぼ達成されている**。「インフレ率が低
過ぎる」という異論は出るだろうが、「それはいずれ上昇する」と見なすことができる。

しかるに8月24日の中国発世界同時株安以降、世界の金融市場は不安定な状態が続い
ている。米国で利上げがあれば、新興国の資金が一斉に引き上げられて混乱をもたらすか
もしれない。既にブラジルやマレーシアなどでは通貨が下落している。**世銀やIMFはしき
りに、「利上げは慎重に」とのシグナルを送っていた**。なにしろ彼らは、新興国で金融不
安があれば自分たちが面倒を見なければならない立場なのだ。

とはいえ、本来、金融政策は国内事情に基づいて決めるものである。まして米国は唯我独尊で KY な国。海外事情を勘案して判断を変える、なんてことは普通はあり得ない。

それでも蓋を開けてみれば、結果は据え置きだった。ホッとしたのは筆者だけではないだろう。今の中国発の混乱は、1 カ月やそこらで落ち着くはずがない。しばらく様子を見る方が賢明なはずである。

FOMC の声明文には、「最近のグローバルな経済と金融の動きは、経済活動を抑制するかもしれない、近い将来のインフレ圧力を低下させる公算が高い」(Recent global economic and financial developments may restrain economic activity somewhat and are likely to put further downward pressure on inflation in the near term.) とある。海外の動向を気にしてはいるようだが、それが国内の物価を下げるであろうから利上げを見送った、と言う。やはり国内事情を考慮して決めるというロジックは変わっていない。

そもそも米連銀は、「雇用の最大化」と「物価の安定」という 2 つの任務を与えられている (Dual Mandate)。これに「海外経済の安定」という 3 つ目の任務を勝手に加えるわけにはいかない。それでは中央銀行としての矩を越えることになってしまう。

それでもイエレン議長の記者会見からは、中国の情勢を真剣に検討したことが伝わってきた。国際的な混乱が生じれば、米国経済にも確実に影響は及ぶ。1994 年の利上げの際には、メキシコで通貨危機が発生して米国政府が対応に迫られた。あるいは利上げの後で景気後退に陥り、再びゼロ金利に戻すことになっては一大事。ましてや QE4 の発動などということになったりしたら、米連銀としては目も当てられない。世界で初めてゼロ金利を導入した日本銀行は、2000 年 8 月に利上げを決断したものの、後から見れば時期尚早であった。再び利下げ、そして量的緩和政策へと追い込まれたという前例がある。

それでは利上げはいつになるのか。次の FOMC の日程は 10 月 27-28 日、12 月 15-16 日と続く。イエレン議長は「年内」を強調しているが、10 月は近過ぎるので、市場では 12 月説が多くなっている。しかし年末商戦への影響や年越し資金の需要を考えると、年末の利上げにはややリスクがある。やっぱり来年の 1 月 26-27 日になるのではないだろうか。

他方、今回の見送りで「市場の不透明感はこれまでと変わらない」「早く上げてくれた方が安心できる」といった批判も聞こえてくる。確かに、これでは 10 月にまた同じ騒動が起きることになりかねない。その気持ちはよく理解できるが、実際に利上げに踏み切った場合に世界経済が抱えるリスクを考えると、やはり今回は見送りが正解だろう。

これまで米連銀は、利上げの時期は「データ次第」と言いつつも、「年内には」と言ってきた。とはいえ、「チャイナ・ショック」を予測できなかったことでは誰もが同じ条件である。こんなときに「中央銀行としてのメンツ」に拘泥する必要はあるまい。

金融政策が正しいかどうかは、いつも後になってみなければ分からない。今回の利上げ見送りも、あるいは後世の批判を浴びるかもしれない。誰も知らない金融政策の「正解」を、あたかも自分だけは知っている振りをしなければならぬところが、中央銀行の辛さがある。イエレン議長は今、そのことを痛感しているのではないだろうか。

●安倍内閣は「経済モード」へ回帰

もうひとつの不透明性であったところの安保法制は、18日深夜に参院で成立した。さっそく5つのメディアが週末に世論調査を行っているので、数字をチェックしてみた。

○週末に実施された世論調査

9/19-20の結果	内閣支持率	不支持率	自民党支持	民主党支持
共同通信 前回 8/14-15 比	38.9% (▲4.3%)	50.2% (+3.8%)	32.8% (▲2.2%)	9.5% (▲1.0%)
朝日新聞 前回 9/12-13 比	35% (▲1%)	45% (+3%)	33% (▲3%)	10% (-)
毎日新聞 前回 8/8-9 比	35% (+3%)	50% (+1%)	27% (▲1%)	12% (+3%)
日経新聞 前回 8/28-30 比	40% (▲6%)	47% (▲7%)	35% (▲4%)	12% (+3%)
産経 FNN 前回 9/19-20 比	42.6% (▲0.9%)	47.8% (▲3.3%)	35.2% (▲0.6%)	10.6% (▲1.2%)

これらを見る限り、強行採決によるマイナス効果は1桁台に留まったようだ。そもそもこの夏には、「戦後 70 年談話」や「原発再稼働」もあったわけだから、「新安保法制」を通して支持率が 35～43%もあるのなら、安倍内閣としては上々の出来であろう。しかも自民党の支持率も 27～35%と底堅く、野党とは大差がついている。

それでは、安保法制という大仕事を終えた後の安倍政権の目標は何なのか。自民党総裁として無投票であと3年の任期を得たけれども、2018年まで向こう3年間で何を達成するつもりなのか。「次の狙いは憲法改正」と警戒する向きが少なくないけれども、安全保障で一仕事を終えたからには、次は経済政策の出番であろう。なんとなれば、政権発足以来、安倍首相は以下のようなパターンをずっと繰り返しているのである。

1. **経済**：2012年12月から2013年夏までは、アベノミクス一やり。日銀総裁に黒田氏を指名し、TPP交渉への参加を決め、東京五輪招致を成功させた。
2. **安保**：2013年秋からは安保モードに転じ、年末に「特定秘密保護法」を成立させ、2014年7月には集団的自衛権の解釈変更を閣議決定した。
3. **経済**：2014年秋には内閣を改造し、再び経済モードに転じた。新たなテーマは「地方創生と女性活躍社会」。消費増税の先送りを決断し、解散・総選挙に打って出た。
4. **安保**：2015年春の訪米以来、安倍首相はまたまた安保モードに転換し、新安保法制の実現に努めた。夏には中道寄りの「戦後 70 年談話」を発表している。
5. **経済**：2015年秋以降？

つまり安倍首相は、経済モードで支持率を高めておき、そこで得た政治的資産を安保につぎ込むパターンを繰り返している。従って次は3度目の経済モードが始まる番である。毎年秋に方向転換が行われている点もご留意願いたい。

安保法制という課題をクリアしたコストとして、安倍内閣の支持率は大きく低下した。これを挽回しないことには、来年7月の参院選が心配になってくる。今まで2012年の総選挙、2013年の参院選、2014年の総選挙と、3回の国政選挙をすべて勝ってきた安倍首相といえども、さすがに次は分からない。仮に参院選で大敗しそうな雲行きとなれば、自民党内には「サミット花道論」が浮上するだろう。来年5月26-27日に予定されているG7サミットを終えたところで、安倍さんにはお引き取りいただいて、よりハト派で国民的人気の高そうな総裁に代えてしまうという手口である。

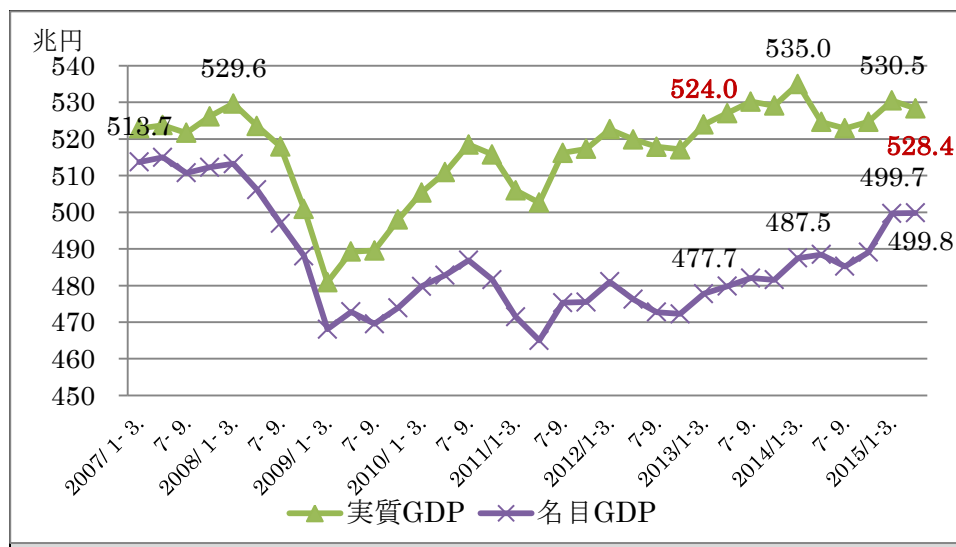
そうならないように、安倍首相は安保よりも国民の関心が高い経済で実績を上げる必要がある。来月にも召集される臨時国会では、何はさておき補正予算、さらに軽減税率やマイナンバー制などが関心を集めることだろう。

●アベノミクスが抱える根源的な矛盾

ところが、日本経済の現状は問題大ありである。4-6月期GDPがマイナス成長になったことはご高尚の通りだが、実額ベースでみた場合は528.4兆円。アベノミクスが始まった2013年1-3月期の524兆円から見て、ほとんど変わっていないのである。

GDPは2014年1-3月期に、リーマンショック前のピーク(529.6兆円)を超えたけれども、それは消費税の駆け込み特需によるものに過ぎなかった。

○GDPの推移(実質/名目)



どこに誤算があったかと言えば、確かにアベノミクスは円安・株高をもたらして企業業績を改善した。ところが企業収益が、賃上げや設備投資には向かっていない。だから個人消費は伸びないし、自律的な景気回復には至らない。企業経営者のマインドはなおも慎重だ。おそらく少子・高齢化による国内市場の縮小や、将来に予想される国民負担の増加といった中長期の課題をシリアスに受け止めているからだろう。

この辺り、政府の思惑とはすれ違いがある。アベノミクスは「まずデフレからの脱却を」と考える。ところが「期待に働きかける」政策を採っていると、どうしても近視眼的にならざるを得ない。端的に言えば、「財政再建よりも経済成長を優先する」ことになる。ところが長いデフレに慣れている企業家の心理は、それを見ていて「いつかは政府財政が破綻して、国民生活や企業経営にも災厄が降りかかる」という悲観論に傾いてしまう。

財政の持続性などという大きな問題は、本来、企業経営者が心配してどうなる話ではない。気にしない方がいいのであるが、こんな調子ではアニマル・スピリッツを發揮するどころの騒ぎではない。賃上げも、政府の機嫌を損ねない程度にやっておこう、ということになってしまう。かくして政府が「短期楽観」を強調すればするほど、民間が「長期悲観」に傾いてしまうというのは、アベノミクスが抱えている根本的な矛盾と言えるのではないだろうか。

9月24日夜、両院議員総会を終えた後の安倍首相は、記者会見で「名目 GDP 600 兆円」の目標を掲げた。普通であれば実質 GDP を目標にするところだが、なにしろ2年と1四半期をかけて、1%しか上がらなかった(524.0兆円→528.4兆円)。これではまるで説得力がない。ところが名目 GDP の方は、同じ時期に477.7兆円から499.8兆円へと4.6%伸びている。これを600兆円にする方が、まだしも可能性がありそうだ。

おそらく「名目 GDP 600 兆円」という目標は、デフレ脱却に向けて「期待に働きかける政策」の一環なのであろう。だから具体論がないのも当然である。名目がちゃんと実質を上回るようになり、「名目3%、実質2%」くらいの成長が続くようであれば、確かに財政の健全性は維持できそうだ。が、その説明を素直に受け入れて、民間部門が楽観に転じてくれるかどうかは別問題である。

●スロー・トレードを覚悟の上で…

加えて今後の景気には、「中国経済の不安」がのしかかってくる。中国人観光客によるインバウンド消費はあいかわらず好調が続いているようだが、少なくとも対中輸出拡大による追い風は、期待できないと心得ておく必要があるだろう。

最近では、貿易の伸び悩み(スロー・トレード)が世界経済の減速の一因となっている。そのことは、今週の The Economist 誌も取り上げるところになっている(本号 P7 の”Becalmed”を参照)。

さまざまな理由が重なって、21世紀最初の10年間のような「貿易が世界経済を牽引する時代」は既に行き、今は「世界経済が伸びる程度にしか貿易量が増えない時代」になってしまった。

思えば、中国が「世界の工場」として成長を続けていく過程では、中国とそれ以外の国の貿易が順調に伸びた。かくして中国は世界第2位の経済大国となり、日本も含め約100か国にとって最大の貿易相手国となった。

ところがサクセスストーリーは無制限には続かない。中国における資源消費量はさすがにピークを過ぎたらしい。これまで輸入してきた工業製品の部品も、国内で揃うことが多くなってきた。別の見方をすると、中国経済はもはや「輸出主導型の成長」を追い求められない。他方、ブラジルや豪州など対中輸出のお蔭で経済成長を続けてきた資源国は、「冬の時代」を迎えることになる。

こういう時代に突入すると、石油をはじめとする資源価格は低価格で安定するだろう。それは日本のような資源輸入国にとっては良い話である。が、工業製品のかなりの部分を輸出している国としては、外需に期待できない時代の到来ということになる。

上記のような外部環境を前提にして、これからの日本経済をどう運営していくべきか。思いつくままに、アイデアをメモしておこう。

- **通貨危機に要注意**

- 「ドル高+円安+人民元切り下げ」という組み合わせは90年代にもあった。その結果がアジア通貨危機だった。為替の安定に注意が必要だ。

- **補正予算の編成を**

- 景気の腰折れを防がなければならない。9月25日発表の月例経済報告は、基調判断を実質的に下方修正した。臨時国会に合わせて機敏な予算編成を。

- **個人消費に優しい税制を**

- 実質賃金は伸びているのに消費が振るわない。将来の負担増におびえて、マネーが貯蓄に回っている。これから軽減税率やマイナンバー制など、税制の議論が本番を迎えるが、「消費に優しい」制度作りが欠かせない。

- **貿易自由化の促進**

- スロー・トレードの時代だからこそ、貿易の自由化を。TPP交渉も、今月末に開催されるアトランタでの閣僚会議でワンチャンスを活かしたい。

- **モノからサービスへ**

- 数少ない好材料はインバウンド消費の好調さ。モノは売れなくなって、思い出に限りはない。観光立国は今後の成長戦略の柱と考えたい。臨時国会では、IR（統合型リゾート）こと通称カジノ法案が再提出されるかどうか？

<今週の The Economist 誌から>

”Becalmed”

「世界貿易の風」

Finance and economics

September 19th 2015

*世界経済の問題点として、最近注目されているのが貿易の停滞です。これは新興国市場を直撃する、と The Economist 誌が指摘しています。

<抄訳>

ロンドン東岸のチルベリー港は多様な姿を見ている。普通のコンテナ積み出し用スペースが減少する一方で、スーパーマーケット向け冷凍倉庫が急速に建築されてもいる。

最近の貿易データは要注意だ。世界経済を反映しやすい韓国では、8月の輸出がドル建てで前年比15%減。中国の輸出は5%減である。米英の輸出も減っている。今年上半期の世界貿易は前年比13%も減少した。ちなみに80年代からの年平均伸び率は7%増である。

落ち込みの一部は価格下落によるものだ。ドル高によって、商品の評価額が低下している。商品価格も暴落して資源貿易額を減らすと同時に、工業製品のコストも下げている。数量ベースで見た今年上半期の貿易量は1.7%増と、長期平均の年5%増を大きく下回る。

1990年代初頭の貿易はGDPの伸びを少し上回る程度だった。その後、中国と旧ソ連が世界経済に統合され、WTOが創設され、ITが進化した。その結果、2003~06年には貿易は世界経済の2倍の速さで成長した。それが過去2年はGDPの伸びが貿易を上回った。石油価格低下による輸送コスト低下を考えると、減速の勢いはさらに顕著だと言える。

循環要因もある。世界経済の1/4、貿易の1/3を占める欧州経済が超長期的な低迷状態にある。同時に中国での資源需要低下が、多くの資源輸出国を脅かしている。彼らは中国にとって輸出品の最終需要国でもあるから、一種の悪循環が起きている。

1回限りの要因もある。年初、米国は西海岸港湾ストと厳冬に見舞われ、第1四半期の輸入は前年比3.4%も減った。12-14年における先進国での貿易減速の半分に相当する。

さらに構造問題もある。収入増加に伴う貿易弾性値は、米中の両方で顕著に低下している。中国では輸出における部品輸入のシェアが90年代の60%から35%にまで低下した。米国ではシェール開発に伴って石油輸入が減った。これは600億ドルの節約に相当する。

貿易自由化の停滞も一因だ。WTOによれば、新しい貿易協定は10-14年には109件、その前の5年では128件だった。現在交渉中の最大の協定はTPPで、現在は座礁しているようだ。関税率が下がり、労働基準や知財が加わるにつれて交渉は難航化している。

思えば貿易ブームが永続するという見方が甘かった。豪州やカナダのような先進国の商品輸出国はまだマシで、通貨が下落すれば観光客が増え、工業製品を輸出できる。問題は製造業がない国である。90年代から00年代の貿易増加は、先進国と新興国の所得を接近させた。貧困国が国際的なサプライチェーンに入れたのである。それでも工業化が始まったばかりのサブサハラなどは、今後は中国のような成長は望み薄ということになる。

00年代のような貿易ブーム再現は不可能でも、先進国は通商交渉を進め、どんどん批准すべきだ。WTOが13年に合意した貿易協定は、2/3に当たる161か国の批准を必要とする。が、まだ16か国に過ぎない。TPPでは、オバマ大統領がTPA成立だけで力を使い果たした。農業とサービスの障壁を下げるTPPは、途上国にとって重要な意味を持つ。

新興国間でも農業を自由化し、サービス部門で雇用を生み出す改革が欠かせない。だがインドネシアからブラジルまで、厳しい決断を下すには苦しい状況を迎えている。

<From the Editor> 米中関係の闇

習近平国家主席が国賓待遇で訪米しています。23日にシアトルに入り、24日はワシントンで公式晩餐会、そして25日に首脳会談。その後はニューヨークに回って、国連総会に出席するとのこと。

中国の首脳が最初にシアトルに入るのは「吉例」で、過去には鄧小平、江沢民、胡錦濤が揃って訪問しています。ワシントン州は、中国とビジネスのつながりが多い（ボーイング、マイクロソフト、スターバックス etc.）ので、ここに行っておけば間違いがない。もっとも習近平主席がそれを踏襲したということは、安全策を採ったという見方もできる。察するに、今はあんまりリスクをとれるようなタイミングではないのでしょう。

今回の米中首脳会談には、「人民元・南シナ海・サイバー攻撃」という恐怖の米中対立の3点セットが控えている。もっとも米中間には、「北朝鮮対策、イラン核協議、対テロ対策、COP21（気候変動問題）」といった協力事項もある。いろんな課題がポートフォリオになっているから、大きくは崩れない。ついでに言えば、「AIIBとTPP」といった経済テーマも隠れている。本誌としても気になるところです。

中国側としては、政策の中身もさることながら、せっかくの訪米ですから大国として遇されているところを国内向けにアピールしなければなりません。自撮り棒で写真をパシャパシャ撮って、国内でたくさん「いいね！」してもらいたい。

そこで4月に安倍さんがやった議会演説を、ウチにもやらせろと申し入れたら、なんと断られてしまった。あれば政府ではなくて、連邦議会の招待だからこれは仕方がない。ところが中国側は、この辺の事情が理解できなくて慌てている。それを見た米国側は「そうか、この手は使える」と感づいてしまったらしい。習近平主席がワシントンに到着する9月24日に、ローマ法王フランシスコによる議会演説がセットされたのは、まことに高度な「未必の故意」なんじゃないかと思えます。

今回の訪米には、「キツネ狩り」という隠れた目的もある。「ハエも虎も叩く」という腐敗撲滅運動ですが、海外にカネを持ち逃げしている腐敗官僚も大勢いて、それらをキツネと称しています。特に米国に逃げていた令計画の弟の令完成（長男から順に、令方針、令政策、令計画、令完成という四兄弟）をどうするかが懸案となっております。

22日の産経新聞がベタ記事で、「胡錦濤氏元側近の弟 引き渡しか」という香港紙の報道を紹介している。いわく、中国の胡錦濤前国家主席の最側近だった令計画氏の弟で米国在住の令完成氏について、米国が中国に引き渡すことで両国が合意したとのこと。

同紙（東方日報）によると令完成氏は、中国の政治や経済、軍事に関する大量の機密文書を令計画氏から受け取って米国に渡し、中国が米国に引き渡しを求めて交渉していた。中国は、令完成氏が米国内で保有する約6億ドル（約720億円）相当の資産返還を求めないなどの交換条件を提示。米国が受け入れて令完成氏の引き渡しに応じたという。（共同）

普通だったら表には出てこないはずのやり取りが、こういうときには垣間見えてしまう。令完成はカリフォルニアに豪邸を買って、ゴルフ三昧の暮らしをしていたのですが、共産党による捜査対象となり、去年の秋から消息を絶っている（8月17日付WSJ紙、「Hunt for Chinese Man in U.S. Fuels Political Intrigue」）。

察するに、機密文書は既にアメリカ政府の手に渡し、彼は哀れ用済みとなってしまったのではありますまいか。果たしてどんな情報が含まれていたものやら。それにしても、行きがけの駄賃で「6億ドルは置いていけ」とはまことに豪快な話です。

いやはや、米中間の闇はまことに深いのであります。

* 次号は2015年10月9日（金）にお送りします。

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までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町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