

Contents *****

特集：G7 伊勢志摩サミットへの道	1p
<今週の The Economist 誌から>	
”Two rights, wrong policy” 「2つの権利、間違ったポリシー」	8p
<From the Editor> 熊本地震の影響は？	9p

特集：G7 伊勢志摩サミットへの道

5月 56-57 日に予定されている伊勢志摩サミットまで、いよいよ残り 1 か月少々となりました。この政治イベントに併せて、消費増税の延期や解散・総選挙の可能性が語られてきましたが、ここへきて 2つのワイルドカード が飛び込んで、内外の情勢はますます視界不良になってきた感があります。

ひとつは4月3日に公表された「パナマ文書」で、既にアイスランドの首相が辞任に追い込まれています。もうひとつは4月14日と16日に連続して九州を襲った「熊本地震」で、日本経済への影響が懸念されるのみならず、政治動向も左右されそうです。

今回の伊勢志摩サミットでは何がテーマとなり、何が成功のカギを握るのか。そして安倍首相は何を考えているのかを探ってみました。

●世界経済見通しはまたも下方修正

4月12日、IMFの「世界経済見通し」(World Economic Outlook)の最新版が公表された。「WEO」はもともと4月と10月に改訂されていたが、近年は状況の変化が激しいために、1月と7月も併せて年4回改訂されている。

最近は改訂のたびに、見通しは下方修正を繰り返している。今回も世界経済のベースライン見通しは、前回1月に比べて0.2%の下方修正となり、2016年は3.2%成長、2017年は3.5%成長となった。

ちなみに今年2月に発表されたOECDの世界経済見通しは、前回の3.3%から下方修正されて3.0%であった。3%は文字通り景気失速スレスレの水準であり、IMFとOECDは揃って今年の世界経済は黄色信号と見なしていることになる。

ということで、最新号の WEO は”Too Slow for Too Long”という表題がついてしまった。意識すれば、「かくも長き停滞」といったところだろうか。なにしろ 2012 年以来、連続して 3% 台前半の成長が続いている。こんな風に低成長が続くと、その結果として消費と投資が減少し、世界全体の潜在成長力が低下してしまう。最近の貿易量の低迷と資源価格の下落は、そのことを雄弁に物語っているように見える。

○World Economic Outlook 最新版¹

(単位:%)	2014	2015	2016	2017
全世界	3.4	3.1	3.2	3.5
先進国	1.8	1.9	1.9	2.0
—アメリカ	2.4	2.4	2.4	2.5
—ユーロ圏	0.9	1.6	1.5	1.6
—日本	0.0	0.5	0.5	-0.1
新興国	4.6	4.0	4.1	4.6
—中国	7.3	6.9	6.5	6.2
—インド	7.2	7.3	7.5	7.5
—ブラジル	0.1	-3.8	-3.8	0.0
—ロシア	0.7	-3.7	-1.8	0.8
—ASEAN5	4.6	4.7	4.8	5.1
世界貿易量	3.5	2.8	3.1	3.8
石油価格	-7.5	-47.2	-31.6	17.9
非燃料	-4.0	-17.5	-9.4	-0.7

今回の WEO について、日本国内では「日本経済の 2017 年見通しがマイナス成長になった (前回に比べて 0.5%引き下げ)」ことが話題になっている。「だって予定通り消費増税をやるんでしょ」と言われているような気がするが、これは今の世界経済が抱えている問題とはやや文脈が異なっている。

今回の WEO が警戒しているのは、「中国経済の減速」「商品市況の下落」「投資と貿易の減速」「新興国への資金フローの不足」「地政学的リスク」「英国の EU 離脱」などである。が、日本経済はこれらの問題に対して、特に脆弱というわけではない。対中貿易依存度はそれほど高くはなく、商品市況の下落はむしろ受益者の側である。地政学的リスクも他国ほど切実ではなく、Brexit の風圧を受ける度合いも低そうだ。

むしろ日本は安全だと思われている。ゆえにこれらのリスクが実現した場合には、「とりあえず円を買っておけ」という リスクオフの円高が生じる恐れがある。しかるに日本政府が「円高は困る」とアピールしても、他の先進国が素直に受け止めてくれるとは思えない。「もう 3 年間も円安を許容してきたじゃないか。その間にお宅はいったい何をしてきたんだ」と怒られそうである。しかも今年に入って、月次の貿易収支は完全に黒字に転じている。いよいよ金融政策では、ごまかせなくなっているのではないだろうか。

¹ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/>

●「オフレコ破り」から見えてきたもの

それでは今の世界経済が共有している問題と解決策は何か。安倍首相は先月以来、海外の著名有識者を官邸に呼んで勉強会を開催している。以下の通り、ノーベル経済学賞受賞者が3人もいるという豪華な講師陣である。

○国際金融経済分析会合

(*印はノーベル賞受賞者)

- 第1回 (3/16) ジョセフ・スティグリッツ (コロンビア大教授) *
- 第2回 (3/17) デール・ジョルゲンソン (ハーバード大教授) /岩田一政 (日経センター理事長)
- 第3回 (3/22) ポール・クルーグマン (NY市立大教授) *
- 第4回 (4/7) ジャン・ティロー (仏トゥールーズ第一大教授) *
- 第5回 (4/13) アンヘル・グリア (OECD 事務局長) /ジャンジン・ウェイ=魏尚进 (ADB チーフエコノミスト)
- 第6回 (4/21) ファティ・ビロル (IEA 事務局長) /ポール・スティーブンス (チャタムハウス名誉フェロー) /ウィム・トーマス (ロイヤル・ダッチ・シェル・チーフエナジーアドバイザー)

となると、これらの会合でどんな意見交換が行われているかが気になるが、あいにく非公開であり、配布資料だけがネットで公開されることになっている²。

ところがこの会合でのやり取りを、完全に暴露してしまった人物がいる。毎度お騒がせのクルーグマン教授で、なんと45分間のやり取りを英文のフルテキストに起こし、「僕が東京で言ったこと」と題してツイッターで公開してしまったのである³。

会合は全体で45分間。クルーグマン教授の冒頭プレゼンは10分だけで、その後はじっくり質疑応答が行われている。なかでも安倍首相が行った都合4回の質問は、経済の現状に対する考え方がよく表れていてまことに興味深い。

冒頭の質問はこんな風に始まる。

(PM Abe)

About two years ago, I had a pleasure meeting with you, Professor Krugman. At that time, Japan was able to be going out of the deflation then we have set for ourselves the 2% inflation goal. We were talking during that time that a rocket has to go out of the atmospheric region, which means that an escape velocity has to be earned in order to lift the Japanese economy out of deflation and we were looking for a good speed to do that.

2年前、つまり2014年秋に消費増税の延期を決めたときの会合のことを言っているのだが、「デフレからの脱出速度 (Escape Velocity) が大事」と言っている。どうもこの二人は、日本経済の処方箋についてほとんど意見が一致している。もっと言えば、「2014年春の消費増税で脱出速度を損なった」と反省しているのではないか。

² <https://www.kantei.go.jp/jp/singi/kokusaikinyu/>

³ https://www.gc.cuny.edu/CUNY_GC/media/LISCenter/pkrugman/Meeting-minutes-Krugman.pdf

●安倍首相は経済政策では「リベラル派」

4回の質問で、安倍首相が提起した論点は下記の通りである。

1. 財政出動をすべきだと思うが日本には累積債務の問題がある。これをどう思うか？
2. 欧州ではVATの引き上げは大きな影響がないが、日本はなぜこれほど大きいのか？
3. EUにおけるギリシャ財政問題をどう見ているか？
4. 国際社会は財政余力 (Fiscal Space) について協調すべきだが、もっとも大きな余地のあるドイツをどうやったら説得できるか？

1～3の問いに対するクルーグマン教授の回答は、いずれもキレのない平凡なものばかりでここでは省略する。問題は4で、安倍首相は「これはオフレコだが、これから私はドイツを訪問する予定だが、説得するアイデアはないだろうか」と尋ねている。これに対し、クルーグマン教授は、「メルケル首相は困難な状況にある。温暖化対策であれば、合意可能かもしれない。ただし外交は私の専門ではないので…」と言葉を濁している。

サミットの議長役に賭ける安倍首相の熱意が伝わってくるやり取りだが、こんな風に天下に公表されてしまうと、日独関係にとってはマイナスになってしまう。少なくとも、この後に行われるメルケル首相との会談は非常に気まずいものになるだろう⁴。

一連のやり取りから浮かび上がってくるのは、安倍首相はクルーグマン教授との間で認識が一致していて、サマーズ教授の「長期停滞論」のような経済観を共有しているということだ。すなわち、財政出動の必要性を痛感していて、G7サミットの場合でどうしたら他国に支出を促すことができるかを考えている。さらに言えば、「これ以上の金融政策はさすがに限界」との認識も有しているように見える。

外交・安保政策では保守派で、ときには「国家主義的」とも呼ばれる安倍首相だが、経済観はかくもリベラルで、財政節度などは気にかけていない。思えば企業に賃上げや女性登用を求める姿勢もいかにも介入主義的で、普通の「小さな政府」路線の政治家ではない。今回のG7でも、財政出動の国際協調に賭ける意気込みはいかにも深そうだ。

しかし現実問題として、米国では議会共和党が財政支出に反対するだろう。ドイツは健全財政を目指す強い意思があり、英国はキャメロン首相がパナマ文書で逆風を受けている。財政出動に同調できるのは日本とカナダくらいではないだろうか。「国際協調」は口で言う程簡単ではないのである。

⁴ なぜクルーグマン教授はこんな「オフレコ破り」をしたのか。怖いものなしの同教授だが、おそらくはリベラル派の友人たちから、「アベは危険な保守タカ派政治家だぞ」と警告されるのが嫌で、内容を全部ぶちまけてしまったのではないかと想像する。同教授は1990年代から「日本はリフレ政策を採るべきだ」と主張していて、それを実行したアベノミクスを一貫して高く評価している。ともあれ、安倍首相の考え方がよく分かったという点で、同教授の「オフレコ破り」には深く感謝しなければならない。

●G7 サミットの傾向と対策

あらためて近年のサミットを振り返ってみると、2014年に「クリミア併合」問題でロシアが排除され、「G8からG7へ」の移行が一段落したところである。2016年はG7に戻って3度目の会合となり、ロシアの復帰は当分ないだろう。そんな中で安倍首相は、G7とロシアの間に立つことでプーチン大統領に恩を売る狙いがあるようだ。

過去のパターンを振り返ってみると、英国の税制、ドイツの気候変動など、議長国は自国内で受けのいいテーマを取り上げる傾向がある。2016年の場合は、日本が消費増税を控えていることもあり、やはり財政支出と租税回避問題が焦点となるのであろう。

OG7 サミットの傾向（*は議長国）

回	42	41	40	39
日時	2016 5/27-28	2015 6/7-8	2014 6/4-5	2013 6/17-18
開催場所	伊勢志摩・日本	エルマウ・独	ブラッセル・EU	ロックアーン・英
日	安倍首相(*)	安倍首相	安倍首相	安倍首相
米	オバマ大統領	オバマ大統領	オバマ大統領	オバマ大統領
英	キャメロン首相	キャメロン首相	キャメロン首相	キャメロン首相(*)
仏	オランド大統領	オランド大統領	オランド大統領	オランド大統領
独	メルケル首相	メルケル首相(*)	メルケル首相	メルケル首相
伊	レンツィ首相	レンツィ首相	レンツィ首相	レッタ首相
加	トルドー首相	ハーパー首相	ハーパー首相	ハーパー首相
露	-	-	-	プーチン大統領
EU	ユンケル/トウスク	ユンケル/トウスク	ファンロンバイ/パローゾ(*)	ファンロンバイ/パローゾ
経済問題	・ 経済の長期低迷 ・貿易自由化 ・租税回避問題	・ 気候変動、エネルギー ・G7 価値観、貿易、 ・質の高いインフラ	・世界経済、貿易 ・エネルギー、気候変動	・Trade/Tax/Transparency ・税、マネロン対策 ・オープンデータ憲章
政治問題	・シリア、イラク、ISIL ・テロ対策 ・北朝鮮	・ウクライナ問題 ・イラン核交渉 ・シリア、イラク、ISIL	・ウクライナ問題 ・東アジア、航行の自由	・シリア ・北朝鮮
国際情勢	・石油価格の低迷 ・難民問題	・AIIIB と TPP ・石油価格下落	・ロシアのクリミア併合	・アルジェリア・テロ事件
特記事項	・ オバマ広島訪問? ・パナマ文書	・開発、女性、保健分野	・ ソチ G8 をボイコット ・ハーグでも G7(3/24)	・アベノミクス始まる

こうしてみると、伊勢志摩サミットには以下の3つのポイントがあると言える。

1. 経済問題：「財政出動の国際協調」を実現できるかどうか。他国の同調がない中で、本来は Fiscal Space が乏しいはずの日本が先行するようではいかにも危うい。
2. 政治問題：難民やテロ対策など、欧州が苦しんでいる問題で、実効性のある解決策を日本が議長国としてまとめられるか。
3. 特記事項：オバマ大統領の広島訪問が実現するか。最後の G7 サミットに出席するオバマ大統領としては、自らのレガシーづくりを考えているだろう。

最後の点については、いろんな偶然が重なってチャンスの窓が開いた印象がある。大統領選挙の年に、去りゆく大統領が「歴史問題」で物議を醸すことは普通なら考えられない。ところが4月19日のNY州予備選挙が終わった後は、6月7日のカリフォルニア州予備選挙まで、大統領選挙に一種の「空白期間」ができるのだ。

しかもこの間、共和党のフロントランナーはドナルド・トランプ氏である。オバマ大統領としては、「彼に広島訪問を非難されるのなら、あんまり痛くない」と割り切っているのではないだろうか。ちなみにトランプ候補は、この問題には今のところ触れていない。

●政治日程を揺るがすワイルドカード

さて、最後に今後の政治日程を見ておこう。

G7サミットへのワイルドカードとなりそうなのが、ここへきて飛び出した「パナマ文書」である。国際調査情報ジャーナリスト連合（ICIJ）は、5月上旬に租税回避に関わった21万4000社のリストを公表する予定。有名企業の名前が出たり、大物政治家の不正蓄財が明るみに出たりするようなら、当然、大騒ぎになるだろう。

本来、タックスヘイブンは存在そのものが悪というわけではない⁵。汚職があるからタックスヘイブンが使われるわけであって、その逆は真ではない。本号P8のThe Economist誌記事のように、「税については、透明性よりもプライバシーの方が大事」と達観できれば良いのだが、「格差問題」に対して世界的な怒りが蓄積されている現状では、何かあれば簡単に「魔女狩り」が起きてしまいそうである。

もうひとつ、読み切れないのが熊本地震の影響である。普通に考えて、こんな天災が訪れているときに、解散・総選挙はないだろう。年初から円高・株安が進み、4月24日の補欠選挙では注目の北海道第5区が接戦になるなど、当初の想定に比べてダブル選挙がやりにくくなっていたことは否めない。これで5月の大型連休に、衆議院議員が一斉に選挙活動に走り出したら、いよいよ止められなくなる場所であった。安倍首相にとっては、「伝家の宝刀」を静かに納める良いきっかけになったかもしれない。

他方、消費増税の延期については、新たな理由づけが加わったようなものである。それよりも、熊本地震の日本経済への影響を見定めることが先決であろう。これで景気が腰折れするようでは目も当てられない。とりあえず5月18日に公表される1-3月期GDPの速報値などは、もはやどうでもいい話になってしまった。

相場用語では「震災に売りなし」という。果たしてどうだろうか。

⁵ OECDの推計（2015年10月）によれば、BEPS（Base Erosion and Profit Shifting＝税源の浸食と利益移転）による税収の損失は1000～2400億ドル、世界全体の法人税収の4～10%に達するとのこと。確かに大きな金額ではあるが、逆に言えば法人税の9割以上は既に捕捉されていることになる。

○当面の主要政治外交日程

(国内政治：赤、米大統領選：青、金融政策：紫、不確定リスク：緑)

- 4月
→ICIJが「パナマ文書」を一部公表(4/3)
G20財務相・中央銀行総裁会議(ワシントン、4/14-15)
→熊本・大分地震(4/14&16)
世銀IMF春季会合(ワシントン、4/16)
ニューヨーク州予備選挙(4/19) = 95人
ECB理事会(4/21)
衆院補欠選挙 = 北海道第5区、京都3区(4/24)
ペンシルバニア州予備選挙(4/26) = 71人
→ほかCT(18)、DE(28)、MD(38)、RI(19)
FOMC(4/26-27)、日銀MPM(4/27-28)
- 5月
安倍首相が欧州、ロシアを歴訪(大型連休)
インディアナ州予備選挙(5/3) = 57人
北朝鮮労働党が36年ぶりの党大会(5/7日頃?)
ICIJが法人、個人情報を公表(上旬?)
内閣府が1-3月期GDP速報値を公表(5/18)
台湾新総統の就任式(5/20)
G7財務相・中央銀行総裁会議(仙台、5/20-21)
G7伊勢志摩サミット(5/26-27)
オバマ大統領の広島訪問?(5/28)
政府が一億総活躍プランを発表(5月下旬)
補正予算、骨太方針、新たな成長戦略など(5月末?)
- 6月
通常国会閉会(6/1)
OPEC総会(6/2)
ECB理事会(6/2)
シャングリラ会議(シンガポール、6/4-5)
カリフォルニア州など5州で予備選挙(6/7) = 172人
FOMC(6/14-15)、日銀MPM(6/15-16)
上海ディズニーランドが開業(6/16)
改正公職選挙法が施行。投票年齢が18歳以上に(6/19)
英国がEU離脱に関する国民投票(6/23)
- 7月
日銀短観(1日)
参議院選挙(10日?) → W選挙説?
共和党大会(クリーブランド、7/18-21)
ECB総会(7/21)
民主党大会(フィラデルフィア、7/25-28)
FOMC(7/26-27)、日銀MPM(7/28-29)
- 8月
IOC総会(リオデジャネイロ、8/1-2)
夏季五輪(リオデジャネイロ、8/5-21)
TICAD VI(ナイロビ、8/27-28)
- 9月
G20首脳会議(杭州、9/4-5)
パラリンピック(リオデジャネイロ、9/7-18)

<今週の The Economist 誌から>

”Two rights, wrong policy”

「2つの権利、間違ったポリシー」

Leaders

April 16th 2016

*世上騒然の「パナマ文書問題」ですが、「透明性よりもプライバシーが大事」とスパッと
言えてしまう The Economist 誌は本当に尊敬に値するメディアだと思います。

<抄訳>

富裕層による租税回避地の使用を示す巨大データ、「パナマ文書」は既にアイスランドの首相を辞任させ、今は英国首相を苦しめている。デイビッド・キャメロンは、その家族がオフショア税制を使ったことを暴露されても、職を失わないだろうし、失うべきでもない。だが、政治家は納税記録を公表すべきしとの声が高まるだろう。キャメロン氏は4/10に6年分の納税データを公表したが、これは英国首相として初めての行為である。

個人の納税情報の開示は英国のみの問題ではない。米国では大統領候補が納税記録を公表するのが通例だ（ドナルド・トランプはその要請に抗している）。ノルウェー、スウェーデン、フィンランドでは、すべての人の納税記録がネットで開示されている。この問題で線引きは簡単ではない。透明性とプライバシーという2つの原則が衝突するからだ。

北欧式の過激な透明性を是とする理由は2つある。ひとつは悪事を減らすということで、友人や同僚たちが自分の書類に目を注ぐと思えば、節税のために極端な手法を使うことをためらうだろう。ノルウェーが2001年からネット公開を始めたときは、企業経営者の申告が3%増えている。もうひとつは、情報が増えれば良い選択ができるというもので、個人は職業選択の材料とできるし、政府は同一賃金などの問題を検証することができる。

反論も何通りかある。悪事は形を変えるだけで、なくなるだろう。例えば北欧の善良な人たちも、しばしば会社を財団保有にして税金を減らしている。そして透明性はむしろ騒ぎの種を撒きそうだ。ノルウェーではこの習慣は、単に「税金覗き」を満足させるだけだとの不満が多い。収入分布や男女格差のデータは、他の手法でも入手可能である。

プライバシーを重視すべきなのは、それ自体が重要な権利だからだ。万人の税情報を公有とするなら、それが最善の道であることを立証すべきだが、その論拠は弱い。税逃れをなくすには恥の意識に訴えるよりも、税制を単純化し、税当局に力を与えるべきである。

それではもう少し絞って、政治家や権威あるポストにのみ情報開示を求めるのはどうか。しかるに公職にある人たちはもともとプライバシーが少ない。法律を作る人たちは利益相反がないことを示すべきであり、もし現行システムが機能していないなら、それを直すことが先決であろう。公人のみが税金は丸見えというのであれば、多くの有能な人たちが入ってこなくなる。ネット世論調査によれば、68%もの英国人が政治家は税申告を公開すべしと述べている。そうする人は増えているけれども、義務ではなく選択制とすべきである。透明性がプライバシーに優先すべしという議論は、十分に説得的ではない。

<From the Editor> 熊本地震の影響は？

5年前の記憶が蘇ってきます。東日本大震災の直後、「これで経済が受ける影響は？」と考えると、データがまったく見当たらず途方に暮れたものです。なにしろ発災以前の予測は無効になっていて、以後のデータが入手できるのは1か月以上先のことになる。これでどうやって経済予測をすればいいのか。

今回の熊本地震では、九州の産業集積地が被害を受けている。だとすれば、相当なサプライチェーン問題が生じるように思える。他方、企業は5年前の経験に懲りてさまざまな防衛策を用意しているはず。それがどういう結果をもたらすか、つまるところまたまた手探りで情報を集めていくしかないわけです。

せめてもの基礎知識として、九州経済産業局が出している「九州経済の現状」（2016年冬バージョン）をチェックしてみました。

- * 面積は4万2231平方キロで全国の11.2%、人口は1302万人で全国の10.2%
- * 事業所数は約60万で全国の10.4%
- * 域内総生産は43兆6765億円で全国の8.7%
- * 製造品出荷額は22.2兆円で全国シェアは7.3%
- * 商業販売額は34.4兆円で全国シェアは7.2%
- * 農業産出額は1.7兆円で全国シェアは20.2%。関東に次いで高い。
- * 貿易（2015年）は輸出が5.96兆円、輸入が5.68兆円で、収支は2765億円の黒字。

ざっくり言って、九州は全国の「1割経済」です。ただし鋼船竣工実績では全国の31.7%、ICの生産金額で27.0%、自動車生産台数では14.6%を占めている。特に裾野が広い自動車産業と電機産業の影響度は大、ということになります。

続いて熊本県について。カッコ内の数字は九州における熊本県のシェアを示します。

- * 面積：7409平方キロ（17.5%）
- * 人口：179万人（13.7%）
- * 県内総生産：5.6兆円（12.9%）
- * 製造品出荷額：2.5兆円（11.1%）
- * 卸売販売額：2.1兆円（9.2%）
- * 小売販売額1.6兆円（13.4%）

思ったほど大きくはないようです。九州経済はやはり福岡県のプレゼンスが大きく、人口でも域内総生産でも小売販売額でも4割程度を占めているのですね。

それでも熊本県経済にはハイテク産業が立地しており、今後の自動車部品や半導体の供給が気になります。農業県なので、トマト1位（411億円）、肉用牛4位（337億円）、生乳3位（251億円）、いちご4位（102億円）などの出荷も影響しそうです。好調な観光産業は消費額が年間2918億円。堅調なインバウンドに支えられ、外国人客48.4万人の92.2%はアジアから来ていますが、それもさすがに減少しそうです。

九州を襲った「2回連続の震度7」の揺れから1週間がたち、なおも9万人が避難しているとのこと。幸いなことに津波や原子力災害とは無縁でしたが、今度の震災では家屋倒壊や高齢化の影響が大きくなりそうです。人手不足も気になるところで、状況が安定したらボランティアの参加が待たれるところです。

それにしてもこれだけリスクの高い地震列島に、1億2000万人もが住んでいて、年間500兆円の付加価値を生み出し、かなり高いレベルの生活を送っているわけですから、つくづく日本人はたいしたものだと思います。

これから先もいろんな自然災害に出くわすことと思いますが、きっと乗り越えていけるはず。なにしろ今までだって、ずっとそうだったわけですから。

* 次号は連休を挟んで、2016年5月13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