

**Contents** \*\*\*\*\*

特集：景気回復に「実感」は必要か？	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”Two cheers for jaw-jaw” 「南北で長談義」	7p
<From the Editor> 北九州市にて	8p

\*\*\*\*\*

**特集：景気回復に「実感」は必要か？**

このところ、いろんな景気指標が良くなっています。それでも「景気回復の実感がない」と言われてしまえば反論は不可能です。何しろ主観の問題ですから。今年の総選挙でもそういう議論がありましたが、真面目な話、地方の農村や年金暮らしの高齢者世帯などでは、景気サイクルを感じることも自体が難しくなっているという現実もあります。

ただし、景気とは「気分」を含めての話。本来、経済統計だけで論じるべきものではありません。それではどうやったら「実感」を得ることができるのか。景気を感じ取るのは人々の主観ですから、これは心理学に踏み込んで考えるほかありません。以下は多分に「主観的な論考」となりますことをご了承ください。

**●街角景気＝雪と野菜とインフルエンザ？**

年初はエコノミストにとって繁忙期である。幸いなことに、今年もいろんな場所の「新春経済講演会」に呼んでいただいた。

年明けから今週までに、岡山県津山市、富山県高岡市、大阪市、江東区、名古屋市、群馬県高崎市などを訪れた。また住宅建材、地方銀行、信用調査、道路工事などの業界で講師を務めさせていただいた。いろんな場所でさまざまな方々と話すことによって、データだけでは見えてこない日本経済と接することができるのありがたい。

例えば北陸では、有効求人倍率が既に2倍を超えている県が少なくない。こういう場所で、「雇用情勢が改善している」などと解説するのはピント外れもいいところである。「若者がどんどん減る中で、これからどうやって働き手を確保していけばいいのか」が、地元経営者の切迫した問題意識であるからだ。

「人口減少が日本経済の課題である」というのも所によりけりで、セレモニーホール業界においては「年間の死者数は 2040 年まで高止まりする」ことがほぼ分かっている。つまり「需要」は確保されているのだが、昨今は「家族葬」などが増えて葬儀が小型化する傾向にある。今後は、温かい食事を出すなどして顧客満足度を上げていくと同時に、ボリュームゾーンである団塊世代の希望にいかに応えていくかが課題となってくる。

——などと、いろんな場所で「経済講演会」をやっていると、「聴き手の数だけ景気の種類がある」ように感じる。その昔、もっと日本経済が単純であった時代には、賃金や物価の上昇、あるいは金利や在庫のサイクルといった分かりやすい形で、多くの人が景気実感を共有することができたのであろう。

それが低成長で、金利も物価もほぼゼロという状態が長期化すると、そもそも景気の変化を感じ取ること自体が難しくなってくる。サービス産業の比率が高まっていることや、リタイア世代が増加したことも、景気サイクルを分かりにくくしている一因だろう。「景気回復の実感がない」というよく聞く声は、「昔ほど景気が把握できなくなった」という不満も含んでいるのではないだろうか。

試しに、「街角景気」とも呼ばれる景気ウォッチャー調査（2月8日発表分）を見ると、1月分の現状判断DIが前月の53.9から49.9へと4.0pも下げている。現状判断DIは昨年8月が50.0であり、11月には54.1まで上昇していたのだが、一気に5か月前の水準に戻ってしまった。つまり1月の景況感は急速に悪化したことになる。

それでは具体的にどんなマイナス要素があったのかと言えば、コメント欄には以下のような記述がある。

### ○景気判断理由の概要（1月分）

1. 灯油価格やガソリン価格の上昇、野菜相場の高止まり、寒波による来客数の減少など、消費者のマインドは冷え切っている（東北＝スーパー）
2. 大雪の影響によって、来客数が例年の90%から過去36カ月で最も苦戦している（北陸＝高級レストラン）
3. 派遣登録数が一段と少なくなっており、求人への依頼が増えるばかりで処理できない（四国＝人材派遣会社）
4. 原材料や資材価格の値上げ傾向が鮮明であるが、大手ユーザーへの価格転嫁は進まないことが予想される（近畿＝金属製品製造業）

大雪、野菜高、ついでに言えばインフルエンザの流行などは、今年に入ってから定番の「ご挨拶ネタ」であろう。と言っても、これらは景気を判断する材料としてはいかにも「小粒」である。景気を悪化させるほどのインパクトはないし、一過性のものだから先行きに影響するとも考えにくい。とはいえ、こういう気分を馬鹿にしてはいけない。「景気は気から」なのである。

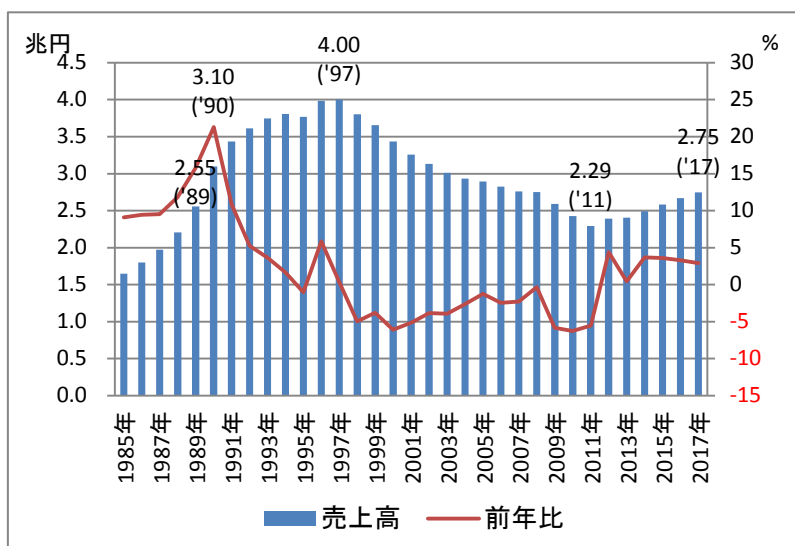


## ●JRA 売上=景気の実感トレンドを知る方法

こんな風に、「データ」と「実感」にはいつも乖離がある。大雑把な印象論だと、「ここ5年くらいで少しマシになったけれども、昔に比べると全然景気が良いとは思えない」というのが大方の感覚ではないかと思う。

この「気分」をどうやったら表現できるのか。以前から考えていたのだが、格好のデータをご紹介します。JRA（中央競馬会）の売上高推移である。かなり長期間の統計が、100円単位で正確に公表されている、という点がまことにありがたい。

### ○JRA カーブ



### <JRA 売上のトレンド>

1. 80年代から増加が続き、バブル期（'88～'91年）には前年比2桁増を続ける。
2. その後は成長が鈍化し、1997年の4.00兆円が瞬間最高風速である。
3. デフレ到来とともに14年連続で前年割れし、震災の2011年に2.29兆円で底を打つ。
4. 2012年からは年率3%程度の成長が続き、直近の2017年は2.75兆円。

実際のJRA売上には、さまざまな要因が複雑に絡んでいる。ファンの高齢化、ネット人口の増加、地方競馬の衰退、「3連単」など新しい買い方の導入、そしてレースや騎手のグローバル化などである<sup>1</sup>。また2011年には福島競馬場などが震災で被災し、多くのレースが中止になったことも忘れてはなるまい。

<sup>1</sup> スターホースが出るかどうかは、その年の売上とはあまり関係がないようだ。

ただしこのシンプルな JRA カーブは、われわれが共有する「景気の実感」に関して一定のヒントを与えてくれるのではないかと思う。

- \* 足元の景気は確かに改善しているのだが、過去の記憶と比較すると素直に「良くなった」という気がしない。
- \* 震災があった **2011 年は、確かに日本経済のボトム**であったように思える。
- \* かといって、1997 年が良かったという記憶もない。むしろ「アジア通貨危機」や「山一・北拓ショック」などの嫌な思い出がある。ちなみに物価の持続的下落（デフレ）が始まり、年間の自殺者数が 3 万人を超えたのは 1998 年からである。
- \* むしろ前年比 2 ケタ増が続いた **バブル期（1988-91）は、素直に「景気が良かった」と**思える。しかし水準的に見ると、今とそれほど大きな差があるわけではない（2017 年の売上高は、1989 年と 1990 年の中間に当たる）。

景気を見るときには、「水準」と「成長」という 2 つの尺度がある。われわれが「景気の実感」を語る際は、どうやら **「水準」よりも「成長」を重視する癖がある**らしい。つまり高い生活水準を一定期間にわたって維持するよりも、低い水準から一気に駆け上がっていくときの方が精神的な充足度は高い。だから回復を実感するためには、**売上高よりも前年比の変化率の方が大切**なのである。

## ●日本経済には「成長＝実感」が必要

世間的には、「一定の生活水準を維持できれば、経済成長は以前ほど重要ではない」という声もあるだろう。景気回復を「実感」とするのは贅沢な話であって、今の生活に満足すれば良いではないか、今の日本経済は成長よりも分配の方に問題がある、といった意見もよく聞くところである。

逆に筆者は、そうは言っても経済成長は望ましいことだし、**「回復の実感」にもこだわった方がいい**と考えている。経済成長を否定していると、自己実現的に低成長が慢性化してしまう。実際にそうなったからこそ、20 年近くもデフレが続いてしまったのではなかったか。であれば、**「実感を伴う回復」（成長を伴う高い水準）**を目指すことは、望ましいと同時に理に適っていると言える。

最近、何かと批判される企業の内部留保の問題がある。かつて 90 年代に不良債権問題に苦しんだ日本企業が、保守的な財務戦略を選好するのはある程度は仕方がない。かといって、各社が一斉に「堅実な無借金経営」を選択していると、政府以外のおカネの借り手が居なくなるし、日本経済全体のレバレッジが低下して資本効率が悪化してしまう。それどころか、**資本市場にとって企業がネットで資金の出し手となっている**（＝おカネを借りてくれない）点に、今の日本経済の大きな問題がある。

日本企業が貯蓄超過になっている背景としては、以下のような理由が考えられる。これらの流れを全部逆転することができれば、日本経済の成長は加速するだろうし、回復を「実感」することも容易になるはずである。

- \* **企業経営の保守化**（デフレ下におけるアニマル・スピリッツの衰退。石橋を叩いて渡らないから投資が足りず、民間需要が伸びない）
- \* **間違ったコーポレートガバナンス**（形式的な株主チェックを恐れて、事なかれ主義に陥っている。そのくせ ROE は伸び悩んでいる）
- \* **オーナー経営者の退場**（大きな投資を行っているのは、ソフトバンクやサントリーHDなどのオーナー企業が多い）
- \* **少ない企業の新陳代謝**（老舗の大企業はキャッシュリッチであることが多い一方で、資金需要のあるベンチャー企業はなかなか育っていない）

### ●悲観よりも楽観モデルの日本経済で

最後にこれも「印象論」を一つ。

現在の日本で景気が良い都市と言え、福岡市を挙げる人が多いだろう。逆にお隣の北九州市は、斜陽の街という印象が強い（たまたま今週、北九州市を訪れたためにこんな対比を思いついたのだが、特に福岡を持ち上げるとか、北九州を貶めるつもりはない。どこか架空の2つの都市の物語と受け止めていただけるとありがたい）。

福岡市モデル (人口 156.7 万人)	北九州市モデル (95.1 万人) *17 年 10 月 1 日時点
商業都市 →将来に楽観的 →投資に積極的 →外から人や企業が訪れる (アジアのゲートウェイとして繁栄)	工業都市 →将来に悲観的 →投資に慎重 →人口の減少 (都市インフラもじょじょに劣化)

90 年代以降の日本経済は、どうやら「北九州市モデル」を歩んできたのではないかと。将来の少子・高齢化と人口減少を恐れるあまり、投資を控えてきたために潜在成長力が低下してしまった。あるいは既存の産業集積を大切にするあまり、新しい産業が育たなかった。これでは若者にとって夢の少ない環境となってしまう。

最初からもっと楽観的に行動していれば、ずいぶん今と違う結果になっていたのではないかと。日本経済に欠けていたのはオプチミズムであって、そうしていればもっと景気回復に「実感」を持てたのではないかと——以上、筆者の「主観」であることは言うまでもない。

## <今週の”The Economist”誌から>

”Two cheers for jaw-jaw”

「南北で長談義」

Banyan

February 15<sup>th</sup> 2017

\*平昌冬季五輪は連日のように感動を呼び、南北の和解機運も高まっているように見えます。ただしそんなに簡単じゃない。”The Economist”誌はちゃんとお見通しです。

<抄訳>

夢ではなかろうか。ほんの3月前には朝鮮半島は瀬戸際にあった。金正恩は弾道ミサイルを発射し、6度目の核実験を実施した。トランプ陣営のタカ派たちは、鼻血作戦をお見舞いせよと迫っていた。そうすれば、朝鮮半島は恐るべき紛争に突入する恐れがあった。

ところが金王朝の側近たちは1953年の朝鮮戦争後初めて訪韓し、西側の報道も平昌五輪一色だ。中でも「美女軍団」とともに現れた正恩の妹、金与正が脚光を浴びている。同行した90代の名ばかり国家主席、金永南も併せて平和外交を迫っている。「平壤の王女」は鉄面皮の体制に人間の顔を乗せた。北朝鮮のイヴァンカといったところか。

南北朝鮮の国境は世界で最も厳重に武装している。金正恩は人道に対する罪で国連に起訴されていて、強制収容所や公開処刑もお得意だ。マレーシア空港で異母兄を暗殺した。金与正も共謀関係にあるが、韓国では魅力を振りまき、文寅在大統領に訪朝を促した。

残酷な政権だが、外交は見事だ。年頭に選手を五輪に派遣すると述べた時から、デタントを目指していたのだろう。五輪の話題を独占できたのは予期せぬオマケというべきか。

ワシントンが戦争への意欲を示していたのは、たぶん心理戦の一部だろう。だが金正恩はトランプが第一撃を放つと信じているらしい。デタントは時間を買う狙いだ。国連制裁は痛手となっていて、燃料不足で軍事演習も停止している。2000年と07年に韓国大統領が訪朝したときはカネを持ってきた。それでも核への野心は止まらなかったのだ。

軍事関係にも影響は及んでいる。文大統領の要請を受けて、米国は合同軍事演習を延期。さらには夏の南北首脳会談まで延期せよと言い出した。まるで人形遣いのようなだ。

これも日本と同様、韓国の守護神たる米国との関係に楔を打ち込むため。ペンス副大統領が開会式に出席したが、金一族との同席は拒んだ。統一朝鮮チームの入場シーンでも起立しなかった。逆に在韓米軍基地を訪れた際には、青瓦台からは誰も着いてこなかった。

安倍首相が文大統領に北への圧力を促した際には、内政干渉は止めろと言われた。日米のタカ派は、左派の文政権が北の軍門に下り、対北制裁を台無しにすると警戒している。

心配し過ぎかもしれない。文は古い手に騙されないし、世論がそれを許さないと説く専門家もいる。若い世代は北に対してシニカルだ。文は制裁も支持しているし、核放棄が必要だと念を押している。ペンスも、圧力さえ続けば会談は邪魔しないとやっている。

デタントは意味あることだ。対話は誤解のリスクを下げる。ただし首脳会談は別だ。核をめぐる米朝対立の構図がある限り、南北の長談義で戦争リスクが減ることはあるまい。

## <From the Editor> 北九州市にて

今週は出張ではなく、プライベートで北九州市に行ってきました。目的地は小倉競馬場。フェブラリーステークス（G1）と小倉大賞典（G3）の日でしたが、あいにく負けました。とまあ、それは本題ではありません。

福岡市はよく行く機会があるのですが、北九州市を訪れるのは久しぶり。最初は2月17日（土）に泊まろうとしたのですが、翌日の北九州マラソンを控えて宿がまったく取れません。なにしろアパホテルが2万円以上というから、頭にきて止めました。そこで月曜日に会社を休むことにして、日曜日に宿泊しました。すると同じアパホテルが5000円台。どうやら北九州市は福岡市と違い、ホテルの数が少ないのです。「おいおい、投資が足りないよ！」という私怨が、本稿には影響しています。

せっかくだからと、アパホテルに泊まってみました。同社の女性社長の著書や、『本当の日本の歴史』という本が部屋に置いてあるという噂は本当でした。部屋はコンパクトですが、1泊5000円なら御の字でしょう。朝食会場や掃除の仕方など、さりげないコスト削減の工夫が凝らされていて、なるほど成長企業は只者ではありません。

さて、以下は現地で見聞した「北九州市あるある物語」のご紹介です。

(1) 九州特有の「甘い醤油」と本州の普通の醤油との違いは、山口県内に境目があるらしい。下関市は完全に「甘い醤油」で、北九州市の文化圏内である。

——北九州市は、玄界灘と瀬戸内海の両方の海の幸が楽しめます。お得です。

(2) 北九州市の中でも、八幡区は黒田藩であり、小倉区は小笠原藩である。

——豊前と筑前の中にひとつの市がまたがっているのですね。55年前の五市対等合併はつくづく壮挙であったというべきです。

(3) 合併の時にいちばん遅れていた小倉市が、地の利もあって今は一番恵まれている。

——小倉駅を持っているのが強いですよええ。小倉城もあるし、自衛隊駐屯地もあります。安全保障上の要地なのですね。かつては原爆の投下目標にされたことも…。

(4) 内緒だけれども、北九州市に行くときは福岡空港の方が便利だったりする。

——福岡空港の方が本数も多いし、地下鉄で移動して博多駅で乗りかえれば、わずか16分で小倉駅なんです。え？新幹線代がもったいないって？ 実は小倉駅から北九州空港まではバスで40分、700円なんですけど、1時間に2本程度しかないんです。待ちきれなくてタクシーを使うと、30分で着くけれども5000円以上かかってしまいます。ちなみに北九州空港は海上空港なんで、深夜も飛べるという点がウリです。

(5) 北九州市では福岡市への対抗意識が強いけれども、福岡市側は北九州市のことが眼中にない。

——政令指定都市になったのも、北九州市の方が早かったんですよ。でも、相手は何しろ「ウチは東京、大阪と並ぶ日本の三大都市」だと思っているくらいですから。



(6) 競馬場のフードコートで「ごぼ天うどん」を食べました。お勧めです。でもコシの強い讃岐うどんが全国を席卷している中で、福岡式のやわらかい麺には逆風ようです。

——博多出身のタモリさんは、「麺にコシは要らない！」と言っているそうです。

(7) 北九州市には競馬（小倉競馬）だけでなく、競輪場（小倉競輪）と競艇場（若松競艇）もあります。ついでにオートレースも近くの飯塚市にあります。

——若松競艇はなんと市営です。競輪は客が減っているけれども、競艇は人気になっているらしいですよ。

(8) このたび北九州市は、「住みたい田舎ベストランキング」の10万人以上の都市部門で第1位に輝きました<sup>2</sup>。おめでとうございます。一部には治安問題を指摘して、「修羅の国なのにとんでもない！」という声もあるようですが…。

——「物価が安く、インフラも充実、人にやさしい地方都市」というのがウリです。たぶん高齢者には住みよい街なのではないかと思います。それから、他所者に優しいのは福岡県全体の美風でしょうね。

現地でお付き合いいただいた大木潤 NHK 北九州放送局長、山本英人『やまもと英語屋』代表、緒方林太郎前衆議院議員のお三方に心から御礼申し上げます。ああ、楽しかった。やっぱり出張ばかりじゃいけませんよねえ。

\* 次号は2018年3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](mailto:yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com)

---

<sup>2</sup> 『田舎暮らしの本』（宝島社／2018年2月号）