

Contents *****

特集：2019年の日本経済をどう見るべきか	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”The partisan brain” 「頭脳には偏りがある」	7p
<From the Editor> 吉例！2019年カレンダー	8p

特集：2019年の日本経済をどう見るべきか

このところ中間選挙や米中関係ばかり論じてきましたので、本誌としては久しぶりに経済をテーマに取り上げました。ところが2019年の日本経済予測はエコノミスト泣かせです。海外情勢はあまりにも不透明で、国内は逆に変化に乏しい。しかも今年は自然災害が多発し、その影響も見過ごせない。世間全体では来年に向けて慎重な見方が多いようですが、悲観的な気分には流されない予測を考えてみたいと思います。

なお、From the Editor欄では本誌恒例の「2019年カレンダー」（仕掛品）を掲載しております。皇室行事、選挙、外交日程などが複雑に交錯する1年となりそうです。来年を考える上で、参考になれば幸いです。

●海外経済：2019年は2018年よりも悪くなる？

まずは海外経済のチェックから。いつも通りIMFのWEO（世界経済見通し）最新版から議論を始めよう。

2019年の世界経済は、18年と同じ3.7%成長ということになっている。しかしこれは年明け1月にWEOの改訂版が出るときには、下方修正されている公算が大である。世界のどの地域を見渡しても、「今年より来年の方が良くなる」とは考えにくいのだ。

- * 米国：トランプ減税＋歳出拡大効果の剥落、利上げ効果の浸透、ドル高
- * 欧州：英EU離脱に伴う混乱、仏の政治混乱、伊の財政問題など
- * 日本：消費税の増税
- * 中国：債務過剰問題、貿易戦争、ファーウェイ叩きなど

○IMF "World Economic Outlook"最新版 (2018/10/10)

(単位：%)	2016	2017	2018	2019
全世界	3.3	3.7	3.7 (-0.2)	3.7 (-0.2)
先進国	1.7	2.3	2.4 (0.0)	2.1 (-0.1)
—米国	1.6	2.2	2.9 (0.0)	2.5 (-0.2)
—ユーロ圏	1.9	2.4	2.0 (-0.2)	1.9 (0.0)
—日本	1.0	1.7	1.1 (0.1)	0.9 (0.0)
新興国	4.4	4.7	4.7 (-0.2)	4.7 (-0.4)
—中国	6.7	6.9	6.6 (0.0)	6.2 (-0.2)
—インド	7.1	6.7	7.3 (0.0)	7.4 (-0.1)
—ASEAN 5	4.9	5.3	5.3 (0.0)	5.2 (-0.1)
世界貿易量	2.2	5.2	4.2 (-0.6)	4.0 (-0.5)
石油価格	-15.7	23.3	31.4 (-1.6)	-0.9 (0.9)
非燃料	-1.5	6.8	2.7 (-3.3)	-0.7 (-1.2)

* () 内の数字は前回7月公表分からの修正

強いて言えば、石油価格が従来の想定よりも下落しそうなことが好材料と言えるだろうか。もっとも石油価格が2015～16年のように急激に下げると、むしろ新興国経済の減速や貿易量の低下を招き、プラス効果ばかりではないという経験則もある。

ただし19年が18年に比べて極端に悪くなるか、というとそれも考えにくい。経済成長の速度はやや落ちるものの、景気後退局面が近いというわけでもなさそうだ。一貫して米国経済への強気な見通しを示してきたエコノミスト、エド・ハイマン氏は、直近のレポートで以下のような思考を披露している。

○E・ハイマン氏による「米国経済問答」 (Evercore ISI Weekly Report 2018.12.10 から)

慎重論	強気論
景気拡大はもう10年目に近い	時間的には古いだが、中身的には古くない
失業率は3.7%に改善した	賃金上昇はなおも抑制的である
FFレートは2%も上げている	実質金利はなおもマイナスである
住宅着工件数が弱含んでいる	住宅着工の減少は、通常は景気後退が始まる2年半前に始まるもの
自動車販売も弱含んでいる	自動車販売の減少は、1990年と2008年の後退期の3年前に始まっている

ハイマン氏が言わんとしているのは、「現在は景気サイクルの中期であって後期にはない」ということ。相場格言で言う「もうはまだなり」であり、「景気は悪くなりかけてから先が意外と長いものだ」というのは現実的な見方ではないかと思う。

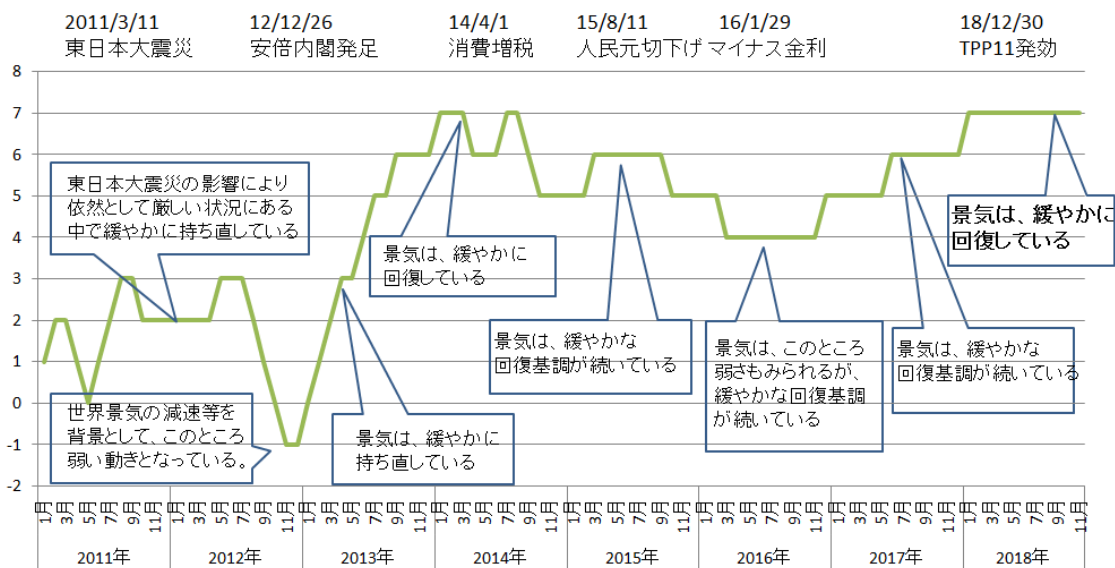
●日本経済：2018年は生体反応なし？

その上で国内に目を転じると、2018年の日本経済にはとある異常事態が続いている。それは「内閣府の基調判断が1回も変わっていない」ことだ。

月例経済報告は今年1月、それまでの「景気は、緩やかな回復基調が続いている」を「景気は、緩やかに回復している」に上方修正した。それを何と11月まで連続して踏襲している。12月分は12月20日公表予定だが、これだけ長い据え置きは前代未聞だろう。

下記は例によって、上方修正を+1、下方修正を▲1として基調判断をグラフ化したものだ。景気は人間の体調に似ていて、良くなったり悪くなったりを繰り返すものである。ところが今年の基調判断はまったくのフラットで、まるで生体反応がないかのように見える。さらに言えば、次の変更が上方修正なのか下方修正なのも見当がつかない。

○内閣府「基調判断」の歴史



今週13日、内閣府は2012年12月を起点とする景気回復が、17年9月時点で「いざなぎ景気」を超えたと正式に判定した。景気拡大は今も続いているので、戦後最長を窺っているとのこと。しかしこれだけフラットな回復局面を、2桁成長が当たり前だった「いざなぎ景気」と比べるとは根本的な無理があるだろう。

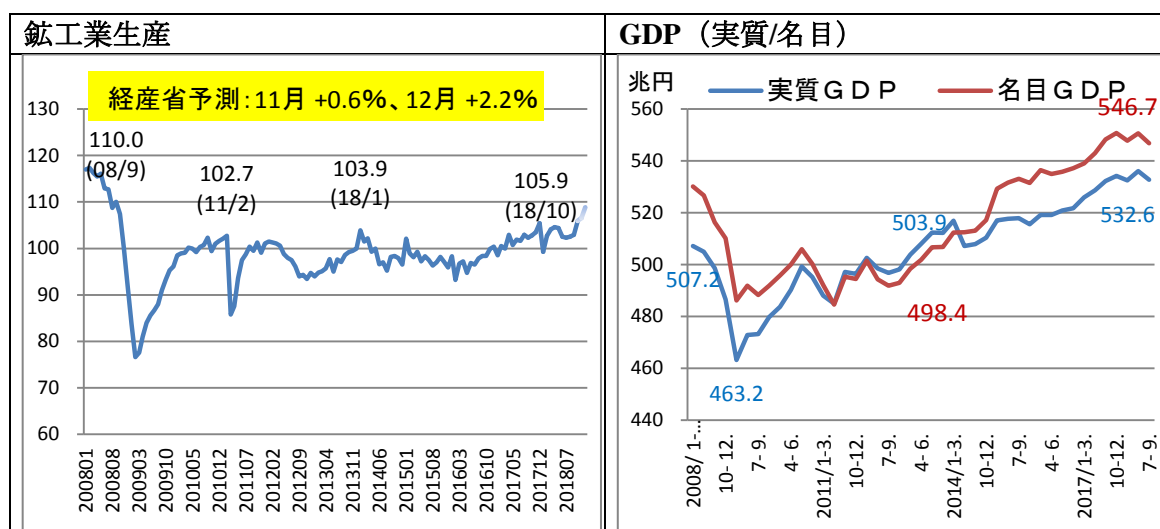
思うに、景気サイクルができる理由は3点ある。ひとつは物価と金利のサイクルによるものだが、今日では低インフレとマイナス金利でほとんど動かなくなっている。次に在庫サイクルがあるけれども、これまた国内需要の弱さや経済のソフト化、サービス化によって目立たなくなっている。

3 番目には海外経済の影響があつて、今の日本経済においてはこれが最大のドライバーとなっている。端的に言えば中国経済の影響が大きく、それが 15 年から 16 年にかけてはマイナスに働き、17 年にはプラスに働いた。18 年はどちらとも言い難い。つまるところ 19 年の日本経済も、「海外経済次第」ということになりそうだ。

●特殊要因：「4 大災害」からは抜けられた？

もっとも 2018 年は自然災害が多く発生し、経済動向が読みにくくなったうらみが残る。特にこの夏の 4 大災害は記憶にとどめる必要があるだろう。すなわち①大阪府北部地震 (6/18)、②西日本豪雨 (7/6)、③台風 21 号と 24 号 (9 月)、④北海道胆振東部地震 (9/6) である。もちろんこれに、⑤災害級の暑さ (夏) を加えて 5 大災害にしても良い。とにかく、これだけ重なることは滅多にあるものではない。

その結果、景気には微妙な影響が残った。GDP を見ると今年 1-3 月期と 7-9 月期がマイナス成長となり、いかにも景気がピークアウトしているように見える。特に 7-9 月期の年率▲2.5%は大きく、しかも民間設備投資のマイナス寄与度が大きい。



ところが鉱工業生産を見ると、7-9 月期に「くぼみ」ができただけで、年末に向けて生産は増勢に向かっているように見える。これは西日本豪雨による中国・四国地方の工場閉鎖の影響が大きく、特に自動車関連では下請け工場の立ち直りが遅れ、10 月になってようやく生産が前月比 2.9%増と戻っている。こうなると企業は夏場の在庫減少分を取り戻さねばならず、11 月、12 月も高い伸びが予想されている。

仮に経済産業省の予測通りになった場合、足元 12 月の指数は 108.8 となり、リーマンショック後では最も高い水準となる。それであれば、10-12 月期の GDP も高い伸びが見込まれよう。あいにく 1 次速報値が公表されるのは来年 2 月 14 日になってしまうのだが。

「2018年夏の4大災害」の影響を取り除くと、もう少し現下の日本経済を明るく見ることが出来る。景気ウォッチャー調査を見ると、11月分は現状判断DIが51.0と久々に50を超えて、先行き判断は52.2となっている。「街角景気」もようやく心理的なマイナスから抜け出してきたのではないかな。

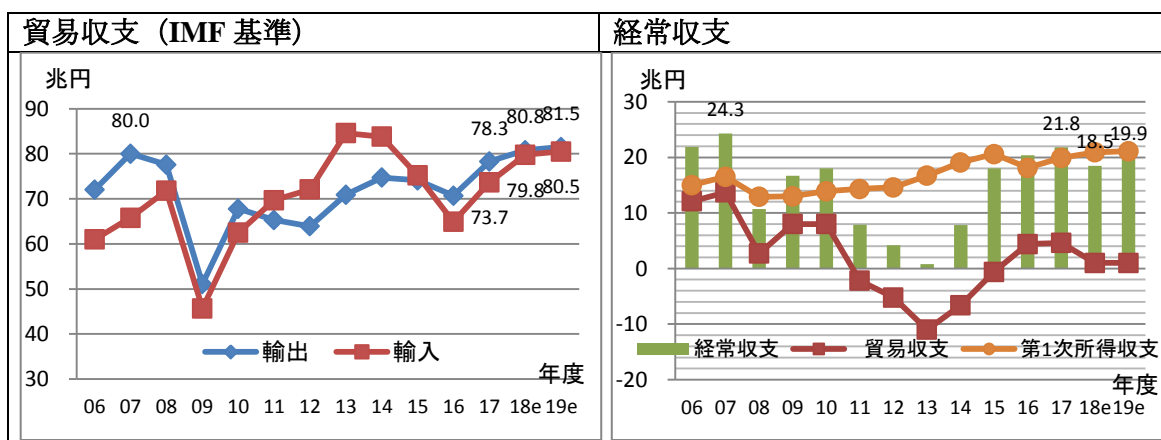
また、12月14日（本日）公表の日銀短観を見ると、大企業・製造業のDIは+19と前回9月調査から横ばいとなった。米中貿易戦争などの不透明性があるにもかかわらず、ポジティブ・サプライズと言っていいだろう。また、大企業・非製造業のDIは+24と2pの改善である。設備投資計画も強く、大企業・全産業は前年比14.3%増と9月短観の13.4%増から堅調なままだ。企業は意外なくらいに強気継続なのである。

ひとつには近年の大手企業では、「上期に慎重な業績予想を公表し、中間決算以降に上方修正する」という保守的な行動パターンが定着している。例えば日銀短観の想定為替レートも、6月調査では107.26円、9月調査で107.40円、12月調査で109.41円と少しずつ現実に近づけている。なおかつ実勢レートには3~4円のバッファーを見込んでいるわけで、企業は年度末に向けてまだ「のりしろ」を持っていると見ることができよう。

●貿易動向：今年の日本貿易会見通しは？

結局 2019年の日本経済をどう見るかは、米中貿易戦争など海外の不透明要因をどう受け止めるかという問題に収斂していく。そこで毎年恒例、日本貿易会の貿易動向調査を見てみよう¹。

以下に貿易収支と経常収支のグラフを掲げておくと、「意外と常識的な見通し」と言っていいのではないかなと思う。18年度、19年度の輸出入はそれぞれ微増となるが、輸出は2007年を上回って史上最高を更新する。貿易収支はわずかな黒字を維持する。とはいえ第1次所得収支が巨額なので、経常収支は20兆円程度の大幅黒字となる見込みである。



¹ <http://www.jftc.or.jp/research/index2.html> 筆者は日本貿易会の貿易動向分科会から引退して久しいので、グループ内でどんな議論が行われたかは存じ上げない。

「もっと貿易戦争の影響を受けるのではないか」との声もありそうところだが、これに対して「今回見通しのポイント」は以下を挙げている。

1. 貿易摩擦がもたらす直接の影響は限定的。米中間の貿易摩擦が高まり、生産拠点を見直す日本企業もあるが、その結果、日本に生産拠点が移る例や、日本製品に対する関税率が相対的に低下するため競争力が増す例もある。
2. 超スマート社会（Society 5.0）に向けたIoT、AI、ロボットや自動走行車の市場拡大は続く。スマホ市場の成熟化や仮想通貨ブームの収束も伝えられるが、半導体、電子部品、二次電池の部材やこれら製造装置に対する需要は中期的に拡大が続く。世界的な労働需給の逼迫が進み、自動化や省人化に対する潜在的な需要も根強い。
3. 世界経済の減速が小幅にとどまるという想定がある。中国経済は安定を維持するので、化学製品や鉄鋼が深刻な需給不均衡に陥る恐れは小さい。

真面目な話、貿易戦争などの影響は為替や石油価格の見通し以上に困難なので、数値化して予想に組み込むことができないのである。

いわば「ナイトの不確実性（Uncertainty）」と呼ばれるもので、確率を計算できる「リスク（Risks）」とは別物となる。ただし、この概念を発見した経済学者フランク・ナイトはこうも言っている。「完全競争の下では不確実性は排除できない」し、「不確実性に対処する報酬が利潤である」と。要するに不確実性を前にして、「怖いね、困ったね」と言っているようでは経営者や投資家は失格である、ということである。

●結論：「上り坂」も「まさか」もない2019年？

2019年の日本経済を考えると、「良くなる材料」としては堅調な雇用情勢や所得環境の改善、好調な企業収益や設備投資などを挙げることができる。「改元」に伴う需要も幾ばくかのプラスをもたらすだろう。逆に「悪くなる材料」としては、消費増税や軽減税率導入に伴う混乱、深刻な人手不足、海外情勢の不透明さなどが加わる。良くなる理由は限定的だが、悪くなる理由は底なしに見える。こういうときは悲観論が強くなるものだ。

結論として、2019年の日本経済はこんな風に表現できるのではないだろうか。「人生3つの坂があると言いますが、2019年は快調な『上り坂』ではなく、かといって極端な『下り坂』でもない。さらに言えば『まさか』もない。「まさか」が起きるのは、人々が慢心し、油断しているときである。多くの人々が不確実性に身構えている現在、2019年はサプライズがあったとしても限定的だろう。「来年はゆるい下り坂」であると考えれば、そんなに悪い話ではないと言えるのではないだろうか。

<今週の”The Economist”誌から>

”The partisan brain”

「頭脳には偏りがある」

United states

December 8th, 2018

米国政治はなぜかくも党派色を帯びているのか。近年の心理学実験は、「人はおカネを払ってでも、自分と違う意見を退ける生き物である」ことを示しているそうです。

<抄訳>

2015年に最高裁が同性婚を合憲とした直後、米国人200人対象に心理実験が行われた。彼らは10ドルを得る籤を引くが、自分と違う意見を8つ読んで反応せねばならない。拒否した場合は賞金が7ドルに減る。すると同性婚への賛成および反対論者は、ともに2/3が少ない賞金の方を選んだ。人は自分の信念のためにはおカネを惜しまないのである。

11/27、政府機関が地球温暖化のコストを報告し、トランプ大統領は「信じない」と告げた。共和党支持者で科学者を信じるのは15%で、民主党は70%になる。気候変動否定論はよく世論操作のせいにされる。だが人々は、信念のために事実を目をつぶるのだ。

近著『The enigma of reasons』によれば、「理性は正しい知識を得て、良い決断を下す役に立つとは限らない」。むしろ自らの確信を正当化し、他人の議論を格付けすることを助けている。理性は、自派とその中での自分の立ち位置を確認するために使われるのだ。

最近の研究によれば、アフリカの平原も現代米国もさほど変わらない。スキンクリームが湿疹防止に役立つという問いを1110人に行う。ただし簡単な算数トリックがあるので、数字に強い人ほど正解が多くなる。次に政治的な質問を行う。すると今度は、数学が得意な共和党支持者が「銃規制は効果がない」（民主党員はその逆）という結論になる。

科学的知識がある人ほど気候リスクを心配すると見られがちだが、懸念の度合いはむしろ世界観による。自由な組織を好む人ほど懸念が強くなり、秩序だった世界観の持ち主は気候変動を気にしなくなる。人はあらゆる手段を使って自らの意見を強化しようとする。

自分と違う意見を受け入れることは、文字通り血なまぐさい行為となる。2012年大統領選挙に関して行われた他の調査では、自分と反対の投票意見を聞きたいかを尋ねた。オバマに投票した1/3とロムニーに投票した約半数は、歯を抜かれるようだと答えた。同様な傾向はカナダの選挙でも見られ、これは米国に限られたことではないらしい。

かかる反応は頭脳にも負担をもたらす。40人のリベラル派をMRIにかけて、片方に「中絶は合法化せよ」、反対に「銃よりナイフで殺される人の方が多い」と聞かせる。信念に挑戦されると頭脳内部の血流が増す。これでは反対意見に同調しないのも無理はない。

2016年選挙で1500人の有権者に候補者の発言をチェックしてもらったところ、トランプ氏の嘘を報告したのは半数だけだった。このことは支持率にまったく影響していない。不本意ながら本誌読者にも同じ傾向がある。それでも本誌は努力を続ける所存である。

<From the Editor> 吉例！2019年カレンダー

この時期の本誌恒例行事として、来年の政治外交カレンダーを作ってみました。まだまだ変化はありそうですが、取り急ぎ現時点の「仕掛品」をご披露いたします。

	(赤:選挙、青:外交、緑:皇室、紫:通商)	(▼:選挙、◆:国際会議)
	国内	海外
1月	首相が伊勢神宮参拝。大発会(1/4) 昭和天皇30年祭(1/7) 日米物品貿易協定(TAG)交渉開始(1/14以降) 通常国会召集(1/28?) ▼山梨県知事選、北九州市長選	米第116議会が開幕。下院は民主党多数でねじれ(1/3) ◆第2回米朝首脳会談? 安倍首相が訪口、日口首脳会談(中旬) ◆WEF会議(ダボス、1/22-26)、安倍首相出席 米大統領一般教書演説(1/29)
2月	日欧EPA発効(2/1) 自民党定期党大会(2/10) 皇太子さま59歳の誕生日(2/23) ▼沖縄普天間基地辺野古移転で県民投票(2/24) 天皇在位30年記念式典(2/24)	春節(2/4~10) ▼ナイジェリア大統領選(2/16) 米中協議の締め切り=「関税の崖」(2月末)
3月	東京マラソン(3/3) 2018年度予算が成立(月内)	◆中国全人代(月上旬) ロシアのクリミア編入から5年(3/18) 英国のEU離脱交渉期限(3/29) ▼ウクライナ大統領選(3/31)
4月	新元号を公表(月上旬) ▼統一地方選挙第1陣(4/7) ▼統一地方選挙第2陣、衆参統一補選(4/21) 改元10連休スタート(4/27~5/6) 「退位の礼」「退位礼正殿の儀」(4/30)	▼インドネシア大統領選(4/17) ▼アフガニスタン大統領選(4/20) ▼インド総選挙(4月~5月)
5月	改元。「剣爾承継の儀」「即位後朝見の儀」(5/1) トランプ大統領が国賓待遇で来日(5/26-28?) ◆IPCC総会(京都、5/8-12)	▼欧州議会選挙(5/23-26)
6月	就職活動解禁日(6/1) ◆G20財務相中銀総裁会議(福岡、6/8-9) 通常国会会期末(6/26?)→衆院解散の可能性も 日口平和条約が合意? ◆G20首脳会合(大阪、6/28-29)	天安門事件から30年(6/4) ◆第2回一帯一路サミット(月内) ◆OPEC通常総会(ウィーン、月内)
7月	参院選公示(7/4) ▼参議院選挙(7/21) 2020年東京五輪まであと1年(7/24)	◆BRICS首脳会議(ブラジル、月内) アポロ11号月明着陸から50年(7/20)
8月	党内閣改造人事?(初旬) 全国戦没者追悼式(8/15) ◆TICAD VII(横浜、8/28-30)	鉄鋼王カーネギー没後100年(8/11) ◆G7首脳会議(仏ビアリッツ、8/25-27) ◆米ジャクソンホール会議(下旬)
9月	ラグビーW杯日本大会(9/20-11/2)	◆国連総会(9/17~) ◆国連気候サミット(月内)
10月	消費税を10%に引き上げ(10/1) 即位礼正殿の儀、祝賀御列の儀(10/22)→祝日に 首相夫妻主催夕食会(10/23)→首脳外交展開	中華人民共和国成立70周年(10/1) ▼アルゼンチン、ウルグアイ大統領選(10/27)
11月	大嘗祭(11/14-15) 安倍首相が首相在位期間で歴代最長に(桂内閣抜く)	ベルリンの壁崩壊30周年(11/9) ◆EASなどASEAN関連会議(タイ、??) ◆APEC首脳会議(チリ、??)
12月	ユーキャン新語・流行語大賞を発表(12/2) 漢検が今年の漢字を発表(12/12) ▼大阪市長選挙(月内)	マルタ会談から30年(12/2) ◆OPEC通常総会(ウィーン、月内)

以下は上記のカレンダーを手掛かりに、2019年に対するイメージを膨らませてみたものです。鬼が笑うかもしれませんが、まあ、当方はそれが仕事ですので。

1. 2019年は皇室関連行事が多い1年となる。

- 天皇即位に関する行事は、5月1日（その前後は10連休となる）と10月22日（この日も1年限りの祝日となる）に集中しています。それから2019年は天皇誕生日がありません。2020年から2月23日が天皇誕生日になります。

2. 海外からさまざまな「お客様」を迎える年である。

- G20首脳会議にTicad VIIに即位の礼で賓客が目白押し。トランプ大統領はひょつとすると5月も6月も10月も訪日する？
- W杯日本大会で世界中のラグビーファンも来訪。インバウンドがますます活況を呈する1年となりそう。

3. G20大阪会議の役回りは非常に重要である。

- 注目の米中両国首脳が、ブエノスアイレスの次に出会うのはたぶん大阪となる。
- インドのモディ首相やインドネシアのジョコ大統領は再選されそうだが、欧州議会選挙後の3M（メイ、マクロン、メルケル）はどうなっていることやら。

4. 通商関連では、米国側が忙し過ぎて日米TAG交渉は進まない。

- ライトハイザー通商代表は、年明けから2月末までは対中交渉、その後は議会下院でUSMCAの批准審議、さらにBrexitに伴う米英通商交渉も始まり手一杯。日本のことなど構ってられなくなるのでは？

5. 衆議院の解散→ダブル選挙はない。

- これだけ皇室行事と外交日程が錯綜すると、さすがに難しいでしょう。

6. 消費増税の再々延期もない。

- 自動車減税からポイント制まで、対策を打ちまくったので今さら止められない。

7. 大嘗祭（11/14-15）が終わると、どっと疲れがでてしまうかも。

- 安倍首相は本当にお疲れ様です。どうかお身体に気をつけて。

* 今年最後の号は2018年12月25日（火）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