

Contents *****

特集：2020 年の日本経済に関する瞑想	1p
＜今週の”The Economist”誌から＞	
”The Stickiness of Joe Biden” 「粘り腰のジョー・バイデン」	7p
＜From the Editor＞ 干支で読む 2020 年	8p

特集：2020 年の日本経済に関する瞑想

師走を迎えました。来年の経済予想をまとめなければなりません。しかるに 2020 年はことのほか難しい。それというのも、①10 月に行われた消費増税の影響がまだ読み切れない、②台風 19 号の被害と復旧、今後の災害対策も不透明、③そして米中貿易戦争など、外部環境が見通せない、という 3 つの理由が重なっている。さあ、困りました。

たとえ自信がない問題であっても、締め切りが来たら答えを出さねばならないのは世の常というもの。この際、手持ちの材料を総動員して、答えを模索してみるしかありません。以下は最近、筆者が見聞きした内容をもとにして、来年の日本経済に関して「瞑想」してみたものです。限りなく「迷走」に近い、という気もわれながらするのですが。

●水害・被災地の声は届いているか？

先週 12 月 2 日に郡山市を訪れる機会があった。地元紙、福島民友新聞社主催、YMC 郡山セミナーの講師として、である。郡山市は東北では仙台市に次ぐ 2 番目の大都市。福島県内では福島市が政治の中心で、経済の中心は郡山市という位置づけである。

ところがこの一帯は、台風 19 号による被害が甚大である。郡山市役所の HP を参照すると、死者 6 人、家屋浸水 2.1 万件、農産物被害が 30 億円、そして学校など多くの公共施設が浸水している¹。台風が上陸したのは 10 月 12 日だったから、時間はかなり経過しているとはいえ、爪痕はなおも深い。地元の工業団地が受けた被害も大きく、昨年夏の西日本豪雨のときと同様なサプライチェーン問題が生じていることは想像に難くない。

たぶんこの事態、全国的にはあまり知られていないのではないだろうか。今回の台風 19 号の被害は大都市圏では意外と軽微であり、例えば東京都内の死者は 1 人だけである。その一方、福島県で 31 人、宮城県では 20 人の死者・行方不明者が出ている。

¹ <https://www.city.koriyama.lg.jp/taihu19kanren/index.html>

それというのも、河川の決壊や越水といった事態は、主に国交省が管理する下流ではなくて、県や市が管理する支流で起きている。阿武隈川も福島市のあたりでは被害は小さく、郡山市の周辺で大規模な氾濫が起きている。長野県の千曲川でも同様の現象がみられるが、上流の地方が下流の都市部の犠牲になっている形である。そして報道量が少なくなり、水害による被害の深刻さが隠れてしまっている怖れがある。

本誌の 10 月 18 日号「自然災害・多発時代の日本経済」では、損害保険協会の「保険金支払額」に着目して、近年の風水災がいかに巨大化しているかを指摘した。それでは今年の台風は、歴代でどれくらいに位置づけられるのだろうか。

風水災等による保険金の支払い

過去の支払保険金（災害例）

順位	災害名	地域	年月日	支払保険金（単位：億円）			
				火災・新種	自動車	海上	合計
1	平成30年台風21号	大阪・京都・兵庫等	2018年9月3日～5日	9,363	780	535	10,678
2	平成3年台風19号	全国	1991年9月26日～28日	5,225	269	185	5,680
3	平成16年台風18号	全国	2004年9月4日～8日	3,564	259	51	3,874
4	平成26年2月雪害	関東中心	2014年2月	2,984	241	—	3,224
5	平成11年台風18号	熊本・山口・福岡等	1999年9月21日～25日	2,847	212	88	3,147
6	平成30年台風24号	東京・神奈川・静岡等	2018年9月28日～10月1日	2,946	115	—	3,061
7	平成30年7月豪雨	岡山・広島・愛媛等	2018年6月28日～7月8日	1,673	283	—	1,956
8	平成27年台風15号	全国	2015年8月24日～26日	1,561	81	—	1,642
9	平成10年台風7号	近畿中心	1998年9月22日	1,514	61	24	1,599
10	平成16年台風23号	西日本	2004年10月20日	1,112	179	89	1,380

一般社団法人 日本損害保険協会調べ

損害保険協会のニュースリリースによれば、11 月 19 日現在の事故受付件数は、①9 月の台風 15 号が 37.3 万件で 2651 億円、②台風 19 号は 23.5 万件（金額不明）、③10 月 25 日の大雨が 9858 件（同）、となっている²。事故受付は今後も増えるだろうから、最終的な金額はかなりの額に膨れ上がるはずである。

格付け会社の S&P グローバルレーティング社は、「台風 15 号と 19 号は、それぞれ 2018 年に近畿地方に被害をもたらした台風 21 号と同規模に達する」と想定している。支払額は全体で 2 兆円を超える可能性があり、損保各社の収益性低下の要因になるとのこと。

今年の台風 15 号と 19 号が、昨年の台風 21 号とほぼ同規模ということになると、この 3 件が「1 兆円トリオ」となって、ダントツで歴代被害額のトップスリーを形成することになる。2018 年以前と比較すると、いかに風水災が大規模化しているかがよく分かる。さらに言えば、この先もっと大型の自然災害が多発しそうに思えてくる。

この先、保険料率が上がることはやむを得ないとして、まずは復旧・復興をいかに迅速に行うか。その上で、自然災害への対策をどのように考えていくべきなのか。具体的に言えば、河川や海岸といった国土インフラ（この中にはダムや堤防、砂防なども含まれる）をいかに整備し、メンテナンスし、長寿化していくか。それも費用対効果を考えて、となるとまことに頭の痛い問題となる。

² http://www.sonpo.or.jp/news/release/2019/1911_03.html

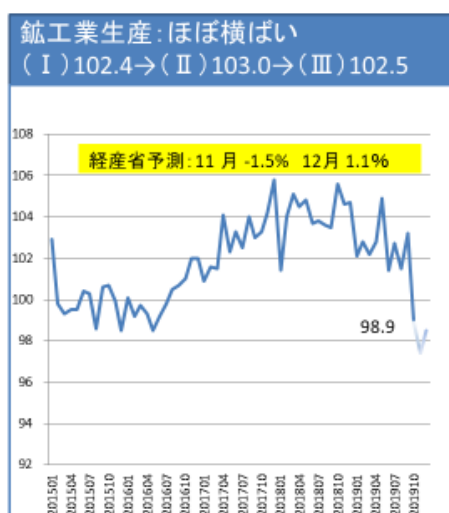
●鉱工業生産がストーンと落ちた！

事態は深刻だな、と思うのは直近の経済指標の中に、異常な数値が入っているからである。10月の鉱工業生産が、前月比▲4.1%減となったことは衝撃的だった。

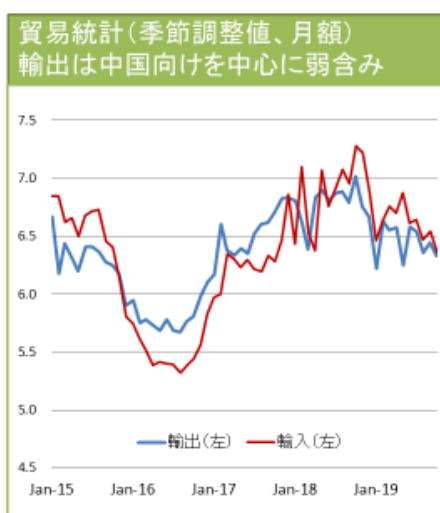
本誌ではしばしば以下のように、「鉱工業生産と貿易統計」のグラフを重ね合わせてご紹介している。長期でも短期でも、「生産と輸出」という2つのグラフはほぼ同じような形を描く。日本のモノづくりがいかに輸出主導型か、という証拠なのである。

そして今年は米中貿易戦争のあおりを受けて、輸出はほぼ足踏み状態にある。そんな中で鉱工業生産が横ばい状態になる（四半期ベースでみると、1-3月期から7-9月期までの指数が102~103のボックス圏となる）のは自然なことと言える。

輸出が足踏み→生産も停滞？ 10月の生産は台風19号が直撃して前月比▲4.1%



経済産業省



財務省

9

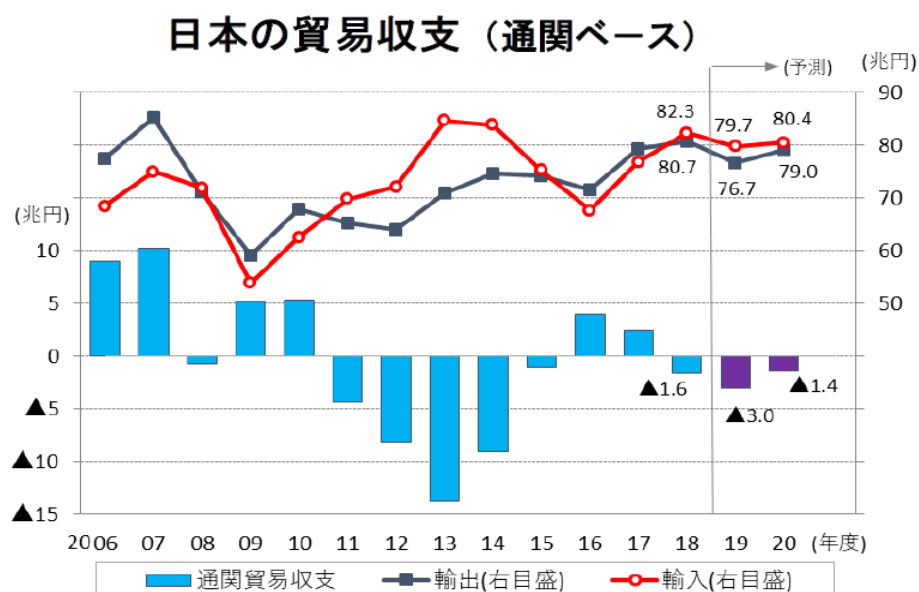
ところが 10月の指数は、前月比4.1%減でいきなり98.9まで落ちた。モノづくりの動きなのだから、これが消費税増税による影響であるとは考えにくい。自然災害によってもたらされた生産活動の停滞と見るのが妥当であろう。経産省の予測では、その後の11月は▲1.5%、12月は+1.1%と小動きになっているので、足元の10-12月期の生産活動は前期比で相当な低下となりそうだ。

今週、12月9日に公表された7-9月期GDP改定値は、同時期の法人企業統計が良かったことにより、速報値の+0.2%から年率+1.8%へと大幅な上方修正となった。これにより4四半期連続で、+1.0、+2.6、+2.0、+1.8と高めのプラス成長が続いたことになる。ただし足下の10-12月のGDPは、相当なマイナス成長を覚悟する必要があるだろう。もっともそれが発表されるのは、年明け2月17日ということになってしまうのだが。

●貿易はあまり心配しなくてもいい…はずだ！

本校執筆時点において、英国総選挙（12/12）も米中第一次合意（12/15 締め切り）もどう転ぶか分かっていない。しかし海外の動向は、それほど心配しなくても良いと思う。この時期の定番、日本貿易会による **2020 年度の貿易動向調査の見通しが悪くない**からだ³。

この調査、筆者も過去に何度も参加しているが、各商社が社内外へのヒアリングなどを通し、「商品別の積み上げ方式」と「マクロ分析」の両方で作成している。そしてここが重要なところだが、今年は前提条件として「**米国が 2019 年 12 月 15 日に対中関税引き上げ第 4 弾を完全実施する**」ことを想定している。



結果は上記グラフの通り、2019 年度の通関輸出は前年度比▲5.0%の 76.7 兆円、輸入は▲3.2%の 79.7 兆円となる。それが 2020 年度になると、輸出は+3.1%の 79.0 兆円、輸入は+0.9%の 79.0 兆円となる。つまり**貿易の動きは 19 年度がボトムで、20 年度には少し良くなる**という見通しになっている。

「貿易戦争は改善しないのになぜ？」という声がありそうだが、同調査では「**IT サイクルの底入れ**」と「**高付加価値商品への需要増**」が輸出を押し上げるとしている。いくら米中がいがみあっても、各国とも 5G 投資は始めなければならないし、来年の米国経済は「予防的利下げ」の効果で上向いてくるだろうし、いかにもありそうな話である。

正直な話、今週末の「第 4 次追加制裁関税」があってもなくても、「**2020 年には現在以上の関税引き上げはない**」と見るのは、比較的安全な賭けだろう。これ以上の課税は株価に影響するだろうし、トランプ大統領の再選確率を下げてしまうからだ。「来年の関税率は今年並み」と考えていいのなら、米中に関する不透明性はかなりの部分が消える。ゆえに 2020 年の日本経済を考えるうえで、貿易戦争はそれほど重要ではないと考えたい。

³ <https://www.jftc.or.jp/research/index2.html>

●消費税の増税は地方経済を直撃している？

そこで残る最後の問題が「消費税の影響」ということになる。

当初は「自動車と住宅」という 2 巨大産業において、今回は増税前の「駆け込み」があまり起きていないことを見て、「これなら大事には至らない」とホッとしたものである。前回 2014 年 4 月の増税局面では、それが一番の問題であった。その後の反動減に苦しんだ自動車と住宅業界は、今回は上手に立ち回ったと言えるだろう。

しかし増税から 3 か月目を迎えた現在、「景気への影響は軽微」かといえそこはやや心もとない。いろんな業界の方に聞いてみると、大手スーパーなどにおける日用品の消費はずっと低調なようだし、ファッション業界などでは「増税以前に夏頃からずっとダメ」という声も聴く。面白いのが飲料メーカーで、「レモンサワーが売れているのは良くない傾向」で、昔からデフレ状態のときにヒットする商品なのだそう。

このような時に、もっとも素早く状況をキャッチしてくれるのは「景気ウォッチャー調査」である。この調査、もともとは堺屋太一経企庁長官の「景気動向を素早く把握する仕組みを検討せよ」という指示のもと、2000 年にスタートしている。リーマンショックや東日本大震災のときも、この「街角景気」が真っ先に役立ったものである。

そこで 11 月分の調査結果を見ると、以下のように正反対の声が寄せられている。

- * (○) 3 か月前に比べると売り上げの落ち込みは緩やかになってきている。消費税引き上げの影響もやや薄れてきている。(中国＝一般レストラン)
- * (○) 消費税の反動減からの回復が見込まれる。また、クリスマス、正月が近づき、消費者の購買意欲が回復する(東海＝百貨店)
- * (▲) 消費税引き上げの影響で客単価がかなり下がり、売り上げが前年を下回る厳しい状況が続いている(九州＝コンビニ)
- * (▲) 客の買い物の動きはさらに慎重になり、12 月前半は客の財布のひもが固くなる可能性が高い。また、価格に敏感に反応して無駄な買い物を控える傾向が強くなるとみている(東北＝スーパー)

気になるのは「景気の現状判断 DI」において、良い地方と悪い地方の差が開いていることだ。11 月の DI が悪かったのは東北(34.3)、北陸(34.8)、甲信越(35.7)など、逆に良かったのは北海道(43.2)、沖縄(43.0)、南関東(40.6)など。おそらく都市部は早く増税の影響から脱するが、人口が希薄な地域では戻りが悪いのではないだろうか。

考えてみれば、増税対策として導入されたキャッシュレス・ポイント還元制なども、地域によるばらつきが大きいはずである。実際に 10 月分の調査では、「客の半数以上を高齢者が占めているため、キャッシュレス・消費者還元事業の活用の仕方を知らない」(北海道＝タクシー運転手)という指摘があった。

どうやら消費税は台風の被害と同様に、地方経済を直撃しているのだが、都市部そのことに対して鈍感なのではないかと思えてくる。

●年明けの大型補正予算はなぜ可能なのか？

こうしてみると、政府が年明け早々、事業規模 26 兆円、財政支出 13.5 兆円という久々の大型補正予算を編成すると決めたことは、至極もっともな判断に思えてくる。

今回の経済対策は、①自然災害からの復旧・復興とインフラ整備、②海外からのリスクへの対応、③東京五輪後を見据えた成長分野への投資、が 3 本柱となる。これだけの規模の大型経済対策は 2016 年 8 月以来のこと。そう、世界経済が一種の自信喪失状態となり、英国の EU 離脱投票と米国のトランプ当選という 2 大サプライズがあった年である。

単純に「年初の補正予算」ということであれば、このところ毎年恒例の行事になっている。これは「期中に金利が上昇するリスクがあるから」ということで、財務省が期初に国債費を高めに見積もっておき、年後半になると「やはり金利は上がりませんでした」ということで、浮いた分を原資にして行ってきたものだ。しかし、これだけ長期金利が低位安定しているのであれば、「財政のリスク」とはいったい何なのか。わが国の公的債務は、いちおう GDP 比 240%もあるはずなのだが。

先日、キャノングローバル戦略研究所のシンポジウムで、小林慶一郎慶応大学教授から興味深い説明を伺った（「新しい経済政策のフレームワーク」、12/2、於：日本工業倶楽部）。以下は筆者が理解した範囲でご紹介していこう。

- * われわれが住む今の世界は、名目金利はゼロもしくはマイナスであり、名目成長率はプラスである。こんな虫のいい話はなくて、政府はゼロコストでおカネを借りて、返す時の負担は今より小さくなっている。つまり国債比率を長期的に漸減することができる。
- * なぜこんなに国債の利回りが低いのか。民間資産に比べ、国債には「超過的」な価値があるからだ。すなわち、国債には確実な価値と流動性があり、金融取引においては担保価値を持つ。そして「人生 100 年時代」においては、長い老後に備えて人はなるべく多くの貯蓄を持つとする。誰かの貯蓄はかならず誰かの借金であるから、ここにもますます多くの国債発行が必要になる理由がある。
- * このまま財政の信認が維持されるのなら良いのだが、それが崩壊するケースもあるだろう。そこで財政の信認を確立するために、①プライマリーバランスの赤字が増え続けないようにする、②危機対応プラン（Contingency Plan）を準備しておく、ことが必要なのではないか。

MMT のように極端な話をしているわけではないが、かといって単純に「財政再建」を急ぐばかりが能ではない。世界的に金融政策が行き詰まりを見せ、それが可能な条件が整っているのであれば、財政政策を試すのは理にかなった判断と言える。特に国土インフラへの再投資は急がなければならないだろう。かのケインズが言ったように、「長期的には、われわれは皆死んでしまう」（In the long run, we are all dead.）のだから。

<今週の”The Economist”誌から>

”The stickiness of Joe Biden”

「粘り腰のジョー・バイデン」

Lexington

December 7th, 2019

＊長らく「フロンランナー（笑）」と呼ばれてきたバイデン元副大統領は、意外と強い候補者なのかもしれません。The Economist 誌の米国政治コラムならではの慧眼です。

<抄訳>

バイデンのアイオワ行きバスツアーは、窮余の一策と評して良いだろう。前副大統領は、全国レベルでは予備選で首位に位置する。オバマに忠誠を尽くしたから黒人層の強い支持があり、次なるネバダやサウスカロライナでもリードを保つ。ただし序盤州のアイオワとニューハンプシャーでは後塵を拝している。そこで8日間、650マイルの旅に出た。

州北西部のルター派老人ホームでは、白髪の支持者たちが迎えてくれた。バイデン支持者には高齢者が多く、77歳の記憶違いにも寛大だ。最近の銃乱射事件のことも間違えたり、90年代式の物言いも受け入れてくれる。大胆な気候変動対策を主張するが、他の候補者が得意とする賃金停滞や学生ローン、反大企業などへの関心は低い。米国は昔とさして変わらず、人々は忙しくて政府のことなど構いたくない。これぞ米国の良さなのだという。

50年も前に上院議員に初当選した人の言にしては、慢心のように聞こえる。だからこそ変なフロンランナーなのだ。他の候補者たちは、社会正義に向けて団結している。しかし元副大統領は経歴も政策も過去志向。見かけからして、まるで古風なテレビ司会者だ。

バイデンこそがトランプを打倒できる——ことを疑う材料は多い。民主党の要人なのに資金不足に悩み、オバマの支持も得られていない。だから序盤州で苦戦している。人口の少ないアイオワとニューハンプシャーは、イキが良い候補者が勝つとの定評がある。

彼は気さくに愛敬を振りまき、ご婦人方にはキスをする。お悔やみを受けることもある。亡き妻の思い出を語るとき、逞しい農夫も涙にくれる。それでも2つの州の有権者は、世論調査を見る限り疑問を感じているようだ。「いい人なんだけど、あの年齢は問題だ」と。

しかし彼はくじけない。他の候補者も突き離せない。ウォーレンは失速、サンダースも天井。上がり目のブティージェッジは非白人層の支持を欠く。バイデンのしぶとさは、弱点以上にモノを言うのではないか。彼の選挙戦を終日見ている、思いついたことが2つある。

＊有権者は候補者の欠点を比べている。他の選択肢がサンダースやウォーレンのような過剰な悲観主義者だと、バイデンの陳腐さは罪が軽くなる。経済の弱さに無頓着でも、左派はそれを攻撃材料にできない。同じく穏健派のブティージェッジも優位性を失っている。

＊トランプを攻撃する際に強さを発揮する。特に大統領の行動を批判するとき、年代が近いことは有利だ。トランプはバイデンを恐れており、だからこそそのウクライナ疑惑なのだ。

バイデンは礼節と忍耐の人である。今も失言を気にするメディアは、トランプがいかに大統領への最低線を下げたかに気づいていない。バイデンはまっとうな人物ではないか。

<From the Editor> 干支で読む 2020 年

2020 年の干支は「庚子」（かのえ・ね）である。

【庚】（かのえ）は十干のうち 7 番目。庚の字は「更」（あらたまる）に通じ、草木の成長が止まって新たな形に変化する状態を指す。鋭利な刃物でバッサリと切り落とすように、時代の変わり目となることが多いようだ。

実際に末尾に 0 がつく年は、しばしばそれまでの 10 年間の総決算となる。2010 年は BRICs など新興国ブームがピークとなり、2000 年はハイテクバブルが崩壊、1990 年は日本のバブル崩壊…と考えていくと、2020 年も市場の波乱があるかもしれない。債券バブルやユニコーン投資には注意が必要だろう。

【子】（ね）は十二支では先頭に当たり、新しい運気のサイクルが始まる。新しい生命が種子の中に宿り始める状態を指し、それこそ「ネズミ算」と呼ばれるような子孫の繁栄を象徴している。何か新しいことを始めるには適した年といえるだろう。

過去の子年を振り返ってみると、全般にインフレ傾向が強く、内閣の交代や新政策の登場が目立つ。1960 年は池田勇人内閣と所得倍增計画。1972 年は田中角栄内閣と日本列島改造論。1996 年は橋本龍太郎内閣が誕生し、省庁再編や金融ビッグバンに着手した。2008 年は石油価格が史上最高値をつけ、リーマンショックで世界経済は大荒れとなっている。

先の【庚子】（かのえ・ね）はどんな年であったのか。60 年前の 1960 年は今上陛下が誕生した年であり、令和初の天皇誕生日（2 月 23 日）には「還暦」を迎えられる。

国内は日米新安保条約の強行採決に揺れ、岸信介内閣が総辞職。カラーテレビの本放送が始まり、ソニーのトランジスタテレビ、森永製菓のインスタントコーヒー、日産自動車の「セドリック」やたばこの「ハイライト」など多くの新製品が登場した。

米国では若きジョン・F・ケネディが大統領に当選した。韓国ではデモ隊の力の前に李承晩大統領が辞任。アフリカで 17 か国が独立して、「アフリカの年」と呼ばれた年でもある。

陰陽五行説では、金の陽である「庚」と水の陽である「子」は、「金生水」と呼ばれる「相性」の関係にある。2020 年はエネルギーに満ちた賑やかな年となりそうだ。

ねずみは別名を「寝ず身」と言われるほど真面目でコツコツ型。しかし危機察知能力に優れ、機を見るに敏。「窮鼠猫を囓む」こともあれば、「鼠は沈む船を去る」とも言う。ねずみの知恵とバイタリティに学ぶことの多い年となりそうだ。

＊ 今年最後の次号はクリスマスの 2019 年 12 月 25 日（水）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あてにお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区千代田 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