

Contents *****

特集：「脱・コロナ」後の日本経済～「小吉」を超えて	1p
＜海外報道ウォッチ＞	
ロシアの「フローズン・アセット」をめぐる議論	7p
＜From the Editor＞ 高野山にて	9p

特集：「脱・コロナ」後の日本経済～「小吉」を超えて

「2023 年の日本経済は小吉のおみくじ」——と言い続けて、既に前半の折り返し地点を過ぎました。足元の景況感はかなり良くなっていて、家計部門は 50 兆円と言われる「強制貯蓄」を取り崩しつつ、久々の外食や旅行を楽しんでいる様子。しかも株価は大きく上昇し、今週は少し下げたけれども日経平均はまだ 3 万 2000 円台。これなら「中吉」でも良かったかもしれません。

問題は来年の日本経済がどうなるか。「平常への回帰」で景気が良くなるのは歓迎すべき事態ですが、年内にそれが達成されてしまうと、来年の景気を浮揚させる原動力が見当たらないことになる。2024 年の日本経済は、果たして「小吉」以上を目指すことができるのか。少し気が早いかもしれませんが、「脱・コロナ」から先の日本経済について考えてみました。

●「ご近所の工務店」から教わったこと

先日、ちょっと面白い経験があったので、読者の皆さんと共有しておきたい。

柏市の拙宅に不意の訪問客があり、家人に対して「近所で工事をしている者ですが、お宅の屋根は危ないですよ」と告げられた。遠くにある工事現場からたまたま見えたというのだが、拙宅は 3 階建てなので簡単に登るわけにもいかず、すぐには確かめようがない。相手は話すだけ話したら、そのまま静かに帰って行った。

そこで近所の工務店さんに電話して、屋根を見てくれないかと依頼したところ、即座にこんな風に言われた。

「たぶん詐欺でしょう。夕方に突然やって来て、その後、何も言ってこないでしょ？よくある手口です。だいたい今の世の中、よその家の屋根を心配してくれる奇様な人なんて存在しません」

余計な話だが、「お宅の屋根が危ないです」というリフォーム詐欺の手口は、柏市内だけで撮影されたという映画『長全寺』（2022年12月から短期間、市内のみで公開）の中にも登場する¹。地元の業界的には、「ああ、またか」ということなのであろう。

とはいえ、何もしないわけにはいかない。すると地元の工務店さんは、今風にドローンを使って拙宅の屋根を点検してくれた。案の定、どうということはない。

ということで、リフォーム詐欺に狙われたのであるが、拙宅も築30年になるので、真面目な話、いろいろと修繕が必要なのである。そこで当の工務店さんに、別の工事をお願いすることにした。ところが、これが本当に忙しいらしくて、なかなか見積もりもできてこないのである。

おそらく似たような人たちが大勢いるからであろう。なにしろコロナ下の3年間は、「他人を家の中に入れる」こと自体が憚られる状態であった。だから今になって工務店さんには仕事が殺到し、人手不足も深刻な様子である。「脱・コロナ」に伴う経済活動の正常化は、こんなところにも表れている。

○景気ウォッチャー調査5月分

図表1 景気の現状判断DI(季節調整値)

(DI)	年 月	2022 12	2023 1	2	3	4	5	(前月差)
合計		48.7	48.5	52.0	53.3	54.6	55.0	(0.4)
家計動向関連		49.2	48.6	52.9	53.7	54.9	54.9	(0.0)
小売関連		49.3	48.3	51.3	51.3	53.2	53.1	(-0.1)
飲食関連		48.6	48.9	60.2	62.5	59.9	61.1	(1.2)
サービス関連		50.3	50.0	56.6	57.9	59.1	59.2	(0.1)
住宅関連		42.5	44.5	42.0	45.9	46.1	45.4	(-0.7)
企業動向関連		46.4	46.8	48.7	51.1	53.2	54.3	(1.1)
製造業		45.4	45.8	47.7	50.4	49.6	51.2	(1.6)
非製造業		47.3	48.4	50.2	52.0	56.7	56.8	(0.1)
雇用関連		50.9	51.0	52.6	55.6	55.8	57.1	(1.3)

景気ウォッチャー調査を見てみると、5月調査の現状判断DIは55.0とかなり高い水準である。家計動向関連では、飲食関連が珍しいことに60%台に上がっている。1月までは5割を切っていたのだから、いかにこの間の改善が顕著であったかがよくわかる。

住宅関連のみが50を割り込んでいて、45.4と低い水準である。なるほど、一気に注文が増えてしまうと、仕事がこなせないから業績にはつながらない。しかもこの間、資材費や労賃は上昇している。結果論だが、家の修繕のような仕事はコロナ下で済ませておくのが正解であった。その方が「安い、早い、上手い」となっていたはずである。

¹ 地元関係者だけで作ったという変な映画である。 <https://www.47engine.com/chouzenzi>

●「平常への回帰」がもたらす景気回復

今年の夏は、青森のねぶた祭りから浅草の隅田川花火大会まで、多くのイベントがコロナ前に戻る。新型コロナに対する感染症法の扱いが「2類から5類へ」と変わった5月8日以降は、全国的に人の移動が復活して、新幹線も空の便もいっぱい状態が続いている。この3年間、特に辛い立場にあった外食、観光、エンタメ関係など対面のサービス業にとっては、ホッと一息ついているところだろう。

コロナ下における日本経済の停滞は、家計貯蓄率の推移でみるとわかりやすい。通年では19年が2.9%、20年が11.0%、21年は7.2%、22年は4.1%となるが、以下の表のように四半期で振り返るのも一興であろう。

貯蓄が増えた、というよりは、「可処分所得を使う余裕がなかった」という方が実態に近いだろう。なにしろ、「スーパーに行くのも3日に1度程度で」という暮らしを余儀なくされていたのだから。日本銀行の試算によれば、家計部門に残ってしまった「強制貯蓄」は50兆円程度にのぼるという。その半分でも消費に回れば、今年の日本経済が良くなるのはいわば当然のことと言えよう。

○コロナ下の貯蓄率の推移

	貯蓄率	主な出来事
2019/ 1- 3.	1.9%	←元号が「令和」に、大阪 G20 サミット
4- 6.	2.8%	
7- 9.	1.6%	
10-12.	5.0%	
2020/ 1- 3.	5.0%	←パンデミック始まる ←「ステイホーム」+給付金 ←菅義偉内閣発足 ←Go To キャンペーン
4- 6.	21.3%	
7- 9.	11.0%	
10-12.	6.9%	
2021/ 1- 3.	8.6%	←ワクチン接種始まる ←無観客で「東京五輪 2020」開催 ←岸田文雄内閣発足
4- 6.	6.8%	
7- 9.	7.8%	
10-12.	5.8%	
2022/ 1- 3.	8.1%	←ロシアによるウクライナ侵攻 ←安倍元首相の狙撃事件 ←水際規制緩和、1ドル 150 円に
4- 6.	3.1%	
7- 9.	3.0%	
10-12.	2.4%	
2023/ 1- 3.	?	←日銀に植田和男新総裁 ←「2類から5類へ」、広島 G7 サミット
4- 6.	?	

ざっくり言って、日本経済の「平常時」の貯蓄率は 1~3%くらいだろう。昨年後半からは「ウィズ・コロナ」の消費生活に慣れて、ようやくその水準に戻ってきた。そして今年は、とうとう「アフター・コロナ」の生活が現実のものとなりつつある。

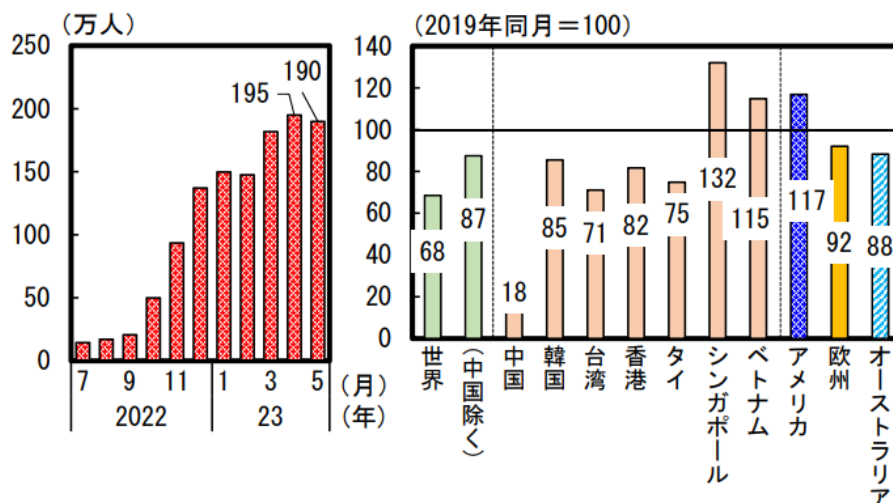
●2024 年の日本経済は「伸び代不足」

しかし年内はこのまま行くとしてとして、「平常への回帰」による需要が一巡してしまうと、来年は次なる成長のドライビングフォース（原動力）が見当たらないことになる。来年の日本経済は、「小吉」以下となってしまうのではないだろうか。

コロナ下で採られてきたさまざまな救済措置、例えば中小・零細企業向けの「ゼロゼロ融資」は既に返済が始まっている。今後の正常化プロセスにおいては、ある程度は倒産件数が増えることを覚悟しなければならないだろう。財政も全体として引き締め傾向になるはずだ。今は「強制貯蓄」のお陰で目立たない物価上昇も、来年の賃上げが思わしくないようだと、個人消費の足を引っ張ることになりかねない。

足下では好調なインバウンドにも、多少の留保が必要であろう。今年になってからの訪日外国人客数は、1～5月の累計で864万人。ピークとなった2019年の3188万人と比べるとざっくり7割程度の水準に達している。国別でみると東南アジアや米欧からの訪日客が多く、中国からはまだ少ない。

○最近の訪日客数の推移²



それでは2024年もこの勢いで増えてくれるかと言うと、そこは少々疑問がある。

第1に今の時期に日本を訪れている観光客は、「コロナが明けたらとにかく日本に行きたい」と考えていたコアなファンが多いと考えられる。だからこそ1人当たりの消費額も高い。これが来年になれば、リピーター需要が頼りということになる。「賢い旅行者」による出費は、おそらく今年を下回ることになるのではないか。

第2に受け入れ側の問題がある。そうでなくても人手不足気味のツーリズム業界においては、「今ぐらいが精いっぱい」という声もあると聞く。仮に今後、中国人観光客がどっと増えた場合には、2019年のような「オーバーツーリズム」に陥る可能性がありそうだ。

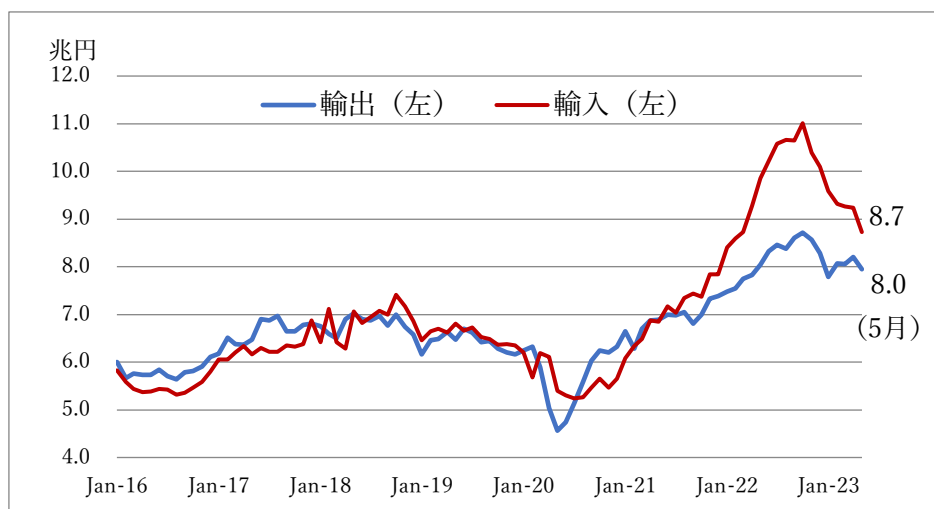
² 月例経済報告6月分「関係閣僚会議資料」から

●鉱物性燃料の値下がりがプラス効果

個人消費の活況が今年限りだとしたら、来年は外需に期待したいところである。

過去に何度も触れている通り、コロナ下でわが国の輸出は比較的堅調に推移してきた。ただし来年はどうかと言えば、海外経済の動向が不透明である。なにしろウクライナ戦争の動向が見通せない。米中対立も先鋭化しているので、ハイテク製品の対中輸出に影響が出るだろう。いや、それ以前に中国経済が今ひとつパツとしない状態である。

○通関統計（季節調整値）の推移



強いて言えば、国際的なエネルギー価格が下落傾向にあることが好材料と言えるだろう。22年の19.9兆円という貿易赤字は、さすがに当面のピークとなるはずだ。24年は鉱物性燃料の輸入金額が減り、家計のエネルギー負担が今年よりも軽くなる。というより、過去3年間における化石燃料の値上がりがいかに強烈であったか、以下の数字をご確認願いたい。これでは「悪い円安」も致し方なし、であろう。

○品目別の輸入代金

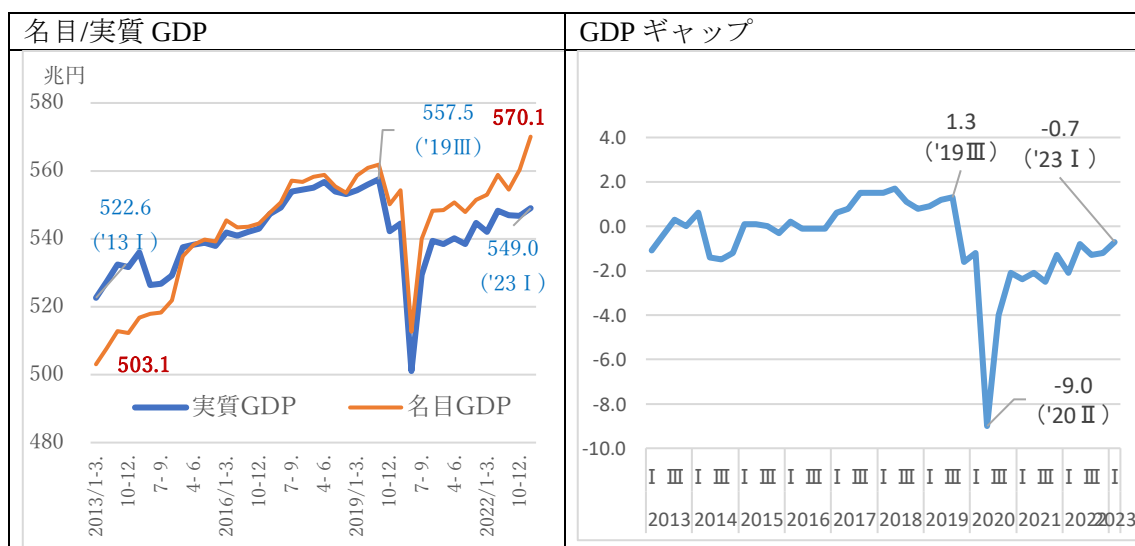
	2020 年	2022 年	2024 年
鉱物性燃料	11.3 兆円	33.5 兆円	??
原油	4.6 兆円 (1 位)	13.3 兆円 (1 位)	
LNG	3.2 兆円 (2 位)	8.5 兆円 (2 位)	
石炭	1.7 兆円 (10 位)	7.8 兆円 (3 位)	

2024 年には、東北電力、中国電力などの BWR 型原子力発電所の再稼働が予定されている。そのことも日本経済にとっては支援材料となるはずである。

●2023 年の変化を来年も続けられるか

2023 年の日本経済には、ここまでにいくつものサプライズがあった。何と云っても、且経平均の年初来 27.2%上昇（The Economist 7/1 号）を誰が予想していたことか。外国人投資家がこれだけ「日本買い」に動いたのは、いろいろな理由があるけれども、「日本経済に質的な変化が始まっている」と彼らが見ているからに他ならない。

まずは物価の上昇であり、それ以上に賃金の上昇がある。7月5日に連合が公表した春闘の最終回答集計では、5,272 組合の定昇込み賃上げ率は 3.58%、300 人未満の中小組合でも 3.23%という高さであった。連合のプレスリリースは、「『未来につながる転換点』となり得るものと受け止める」と自信を覗かせている。



これを GDP の面から見ると、「名目の伸び」という形で顕著に表れている。アベノミクス期間（2013 年～2023 年）の実質成長率は年率平均で 0.5%という低さであるが、これを名目で見ると 1.2%の伸びとなる。このことは「税収増」といった形で、ポジティブに表れている。22 年度の一般会計の税収は 71.1 兆円と、3 年連続で過去最高を更新している。

さらに今年第 1 四半期の GDP ギャップは、▲0.7%となって 2019 年第 3 四半期以来のプラスゾーンに接近している。コロナ下の 20 年第 2 四半期には、▲9.0%まで落ち込んだことを思えば隔世の感があるが、今年の夏にはプラス転換を確認できるだろうが、問題はこれの勢いを来年も持続できるかである。

こうしてみると、2024 年の日本経済に懸かっているものは大きい。物価と賃金の好循環が来年も続けば、かなり明るい未来が見えてくる。逆に一過性に終わるようなら、たちどころに「日本売り」が始まるだろう。外的なショックの可能性もあり得るところなので、今年後半の日本経済を注意深く見守っていく必要があるだろう。

＜海外報道ウォッチ＞

ロシアの「フローズン・アセット」をめぐる議論

(観察対象：The Washington Post/ The Atlantic/ Financial Times)

この暑い季節に「ロシアのフローズン・アセット」と聞くと、冷たいデザートか何かを思い浮かべるかもしれない。が、これは西側諸国が凍結しているロシアの金融資産 3000 億ドルをウクライナの復興に使おう、との議論のことだ。対ロシア金融制裁の手段として、外貨準備の差し押さえには日本も参加しており、G7 広島サミットでもこの議論が行われている（共同文書での言及もある）。「日本は関係ない」とは言い難い情勢である。

それではこの議論、どういう構図になっているのか。まずは 3 月時点でこの問題を提起したローレンス・サマーズ教授の The Washington Post 紙のオピニオン欄への寄稿を振り返ってみよう。題して”**The moral and legal caes for sending Russia’s frozen \$300 billion to Ukraine**”³（ロシアの凍結資産 3000 億ドルをウクライナに送るべき道義的、法的理由）。

- * ロシアによるウクライナ侵攻は、軍事のみならず経済、社会的にも残忍な消耗戦となっている。ウクライナは GDP の 1/3 を失い、人口の 1/3 が既に避難している。
- * 西側諸国は軍事面では結束したが、経済面では失敗している。凍結されたロシア中銀の資産 3000 億ドルを使えば、プーチンに西側を出し抜くことはできないと示すことができる。それは道義的に正しく、戦略的に賢明であり、政治的に好都合である。
- * オリガルヒのヨットなど差し押さえ資産は少額であり、流動性も低く、法的にも複雑だ。しかしロシアは憲法上の人ではなく、外貨準備に私有財産の問題は当たらない。
- * 第一次大戦後の対独賠償の例を挙げて反対する人はいるが、ロシアは開戦以来、少なくとも 1000 億ドルの石油利益を得ており、それらは凍結されていない。またプーチンは、凍結資金を既に償却している公算が高い。
- * 一部の金融関係者は米ドルに害が及ぶことに手を焼くだろう。これは重要な問題なので、G7 の結束が必要だ。バイデン政権は欧州ほど本腰を入れていないが、FDR の言葉を思い出すべきだ。「これは正しいことなのだから、やり方を考えよ」。

主要な論点がほぼ網羅されている。私有財産だと難しいが、国有財産なら没収しても法的には OK であるらしい。それでもさすが元財務長官、ドル投資への懸念を指摘している。確かに米国は金融制裁を乱用気味で、外貨準備におけるドル比率は低落傾向にある。

ロシアの責任を激しく追及する主張としては、The Atlantic 誌が 5 月に掲載したその名も”**Make Russian Pay**”（ロシアに払わせろ）⁴論文がある。著者ケイシー・ミシェルは NGO 活動家で、「ロシアの資産は国際法上、不可侵ではない！」と歯切れが良い。

³ <https://www.washingtonpost.com/opinions/2023/03/20/transfer-russian-frozen-assets-ukraine/>

⁴ <https://www.theatlantic.com/ideas/archive/2023/05/ukraine-war-costs-putin-seize-russian-assets/674206/>

- * ウクライナ侵攻は地政学的秩序に対する攻撃である。ICCから指名手配されている独裁者が率いるこの国は、帝国主義に突き動かされている。プーチンの犯罪が罰せられないのであれば、他の独裁者たちもプーチンの成功を見習おうとするだろう。この戦争が国家資産を差し押さえる理由にならないなら、何が正当な理由になるというのか。
- * ロシアの凍結資産を、後で交渉の切り札として使えという西側首脳もいる。しかしプーチンと交渉することはできない。ロシアの凍結資産はウクライナのものなのだ。

6月29-30日に行われたEU首脳会議でも、本件が討議されている。ただしそう簡単ではないらしい。FTの6月28日記事”**Why the EU is split over raiding Russian assets**”（なぜEUはロシア資産の没収で割れるのか）⁵では、この間の事情を説明している。

- * ベルギーを拠点とするユーロクリアには、1966億ユーロのロシア資産が凍結されている。EU当局はそれを再投資して、収益をウクライナに活用できないか検討している。その額は控えめに見積もっても年間30億ユーロになると予想されている。
- * ECBのラガルド総裁は難色を示している。ユーロに対する国際的な信認に泥を塗ることになるからだ。ロシアと同じ運命になることを恐れる国が、欧州単一通貨に背を向ける恐れがある。ユーロは世界の外貨準備12兆ドルの1/5強を占めている。ユーロクリアに対する特別課税であればリスクは低下するが、それでも懸念は残る。
- * ドイツなどEUの主要加盟国は消極的だ。外国が欧州に置く資産の安全性への信頼が揺るぎかねないからだ。他方、「G7は昨年2月に既にタブーを破っている」との意見もある。EUは過去に試したことのない手段に着手していることは間違いない。

具体的な数字を挙げておこう。ロシアの外貨準備は約6000億ドル。うち金地金や人民元に換えてあった部分は安全だったが、約半分の3000億ドルが西側諸国によって差し押さえられている。Statistaのデータによれば、フランスが710億ドル、日本が580億ドル（約8兆円）、ドイツが550億ドル、アメリカが380億ドル、英国が260億ドルとなっている⁶。おそらくロシアは、この順序で西側諸国を「信用」していたのであろう。

「ロシアの凍結資産をウクライナ復興へ」というのは、思うに正義の議論である。少なくとも心情的には反対しにくい。しかるにマネーの世界に「正義」を持ち込むと、得てして碌でもない結果になる。グローバル・マネーとは本質的に臆病であり、正体を知られることを嫌い、節操がなく、逃げ足が速いものだ。米欧の中央銀行としては、こんなことで資本逃避を招いたら一大事、と考えているのではないだろうか。

⁵ <https://www.ft.com/content/b09dd675-6f76-48ed-aad5-c3a056f743f3>

⁶ <https://www.statista.com/statistics/1298593/frozen-assets-of-bank-of-russia-by-country/>

<From the Editor> 高野山にて

またまた出張ついでに観光してまいりました。

先週は和歌山中小企業懇話会の総会に呼んでいただきましたので、講演会を終えた翌日に朝早く和歌山駅に出て、JR 和歌山線を使って橋本駅へ。そこから南海電車に乗り換えて、最後はケーブルカーに乗り込む。乗り継ぎは順調だったものの、この間、2 時間以上かかりました。非常に遠いです。

ということで雨が降る中、人生初めての高野山を訪れてまいりました。



鬱蒼たる森の奥に来てみると、この盆地の不思議さがわかってきます。自分が高い場所（標高 800m）に居るということをほとんど感じません。よくもまあ、こういう場所がありましたなあ。空海は西暦 816 年に嵯峨天皇の勅許を得て、修禪の場として高野山を開山しました。かくして俗世と切り離された聖なる空間が誕生したのであります。

バスの一日利用券 840 円なりを買って、まずは「奥の院」へ。戦国大名など、いろんな有名人のお墓があるので、歴史好きには堪えられません。織田信長は、この高野山に逃げ込んだ荒木村重を引き渡せと脅し、断られると攻め込んで高野聖 1300 人を惨殺したとのこと。それなのにちゃんとお墓がある。なぜか筒井順慶とセットでしたけど。そこへ行くと豊臣秀吉は、広大な敷地に一族郎党を祭っていたりして、各人各様です。

生きているうちは敵味方であっても、死んでしまえば皆さん、高野山では同じ扱いとなる。芸州毛利家や薩州島津家といった大所から、明智光秀や石田三成といった敗軍の将も含めて、まったく無秩序な並び方をしているところが素晴らしい。いかにも日本らしい風景ではないですか。しかるにこういう「日本らしさ」って、実は空海こと弘法大師が生み出した伝統だったのかもしれない。

高野山には、一般の方や企業のお墓もたくさん並んでいます。パナソニックやUCC コーヒーのお墓があるのはともかく、新明和工業のロケットの形をした慰霊碑は、少々やり過ぎの感があります⁷。それでもこんな風にして、お墓を売り出すことで高野山は経営を成り立たせているのでありましょう。長く続いているものには、かならず財政的な裏付けがある。聖なる空間は、俗なる者たちとうまく折り合いをつけないければなりません。

観光の後には、それに関する読書も欠かせません。現地で買った 2 冊の岩波新書、『高野山』と『空海』はいずれも高野山で生まれ、高野山で育ち、高野山大学名誉教授でもある松長有慶氏によるもの。帰りの南海電車から新幹線（これがまたとっても長い！）で読みましたが、なるほど「腹落ち」する話が多かったです。

それから、NHK が 2002 年に放送した NHK スペシャル『空海の風景』前後編（140 分）⁸ は感動モノでした（ユーチューブで見られます）。つくづく 20 年前の NHK は凄いですね。ただし司馬遼太郎の原作『空海の風景』は未読なのです。さて、時間があるかな？

＊ 次号は 7 月 21 日（金）にお届けします。

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

⁷ <https://www.shinmaywa.co.jp/insight/history/memorial.html>

⁸ <https://www.nhk.or.jp/special/detail/20020104.html>