

Contents

特集：景気動向の再点検	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”How China runs the world economy” 「中国が動かす世界経済」	6p
< From the Editor > 「夏のご挨拶」	7p

特集：景気動向の再点検

久しぶりに国内経済に関する論考をお送りします。以下は7月22日付「時事トップコンフィデンシャル」に寄稿した内容ですが、昨今の景気動向についてまとめています。

昨年夏頃から、「足踏み」とか「踊り場」と呼ばれてきた日本経済は、再び上昇軌道に乗りつつあるようです。輸出の減速も関係なしで、内需の意外な強さが牽引役となっており、日本経済の「平常への回帰」が進んでいることが窺えます。他方、景気回復を疑う声も無視できないところで、「長く伸びきった日本経済」を語ることは容易ではありません。

見えにくくなった日本経済

その昔、NHKはわずか1台のカメラでマラソン中継をしていたのだそうだ。昔のマラソンは駆け引きのゲームであったから、序盤は軽く流し、中盤で先頭集団が形成される。そして終盤に誰かがスパートをかけて、最後は2~3人の戦いとなる。そういうレースであれば、たしかにカメラは1台で済む。

ところがある日、フランク・ショーターという化け物のようなアスリートが登場した。その日のマラソン中継は、延々2時間近くもショーターの一人旅を映し出すことになってしまった。かくてはならじと次回から、複数のカメラが使われるようになったという。

似たようなことが、景気観測についても当てはまるように思える。昔の日本経済であれば、GDPなり株価なり、ただひとつの指標でも十分に全体を示すことが出来た。マラソンで言えばスタートから5キロ地点くらいであり、皆が一団となって似たような場所を走っていたからである。

ところが今はどうか。トヨタ自動車は世界一に王手をかけた状態であり、地元愛知県の景気は絶好調である。他方、再建途上の企業も数多く、地方都市では目抜き通りにシャッターが降りていたりする。今日の日本経済は、マラソンでいえば35キロ地点辺りといえようか。世界記録ペースで疾走する強豪もいれば、脱落寸前のランナーもいる。先頭集団から後方まで、レースは長く伸びきっている。こんな状況を1台のカメラでは捉えられないし、仮に先頭から末尾までの平均値を取ったとしても、それは誰の目にも説得力をもたない数字となってしまうのが落ちだろう。

こんな時代にレースの展開を読むのは一苦勞である。「当たらない、分からない、面白くない」など、エコノミストの悪口はよく耳にするし、もっともな指摘だとは思っただけど、日本経済の成熟化に伴って景況感を読むことは確実に困難になっている。エコノミストとしては、複数のカメラ（景気指標）を使って、きめ細かな観察を試みる以外にない。

今日の日本経済は踊り場にあるといわれ、ここから再び上昇軌道に乗るという見方と、再び調整局面に戻るといいう見方が対立している。なるべく多角的な視点から、前後に長く伸びきった日本経済というマラソンレースの全体像を俯瞰してみたい。

平常へ回帰する日本経済

最近発表された経済統計のうち、まずもっとも注目すべきは7月1日に発表された日銀短観であろう。

製造業、非製造業ともに、業況判断D Iが、大企業では4ポイント、中小企業では2ポイントずつ改善を示した。とくに大企業製造業ではプラス18と、3期ぶりに予想を上回る改善であったことが収穫といえる。

ところで同調査を2003年9月と重ねてみると面白い¹。このとき、大企業製造業のD Iが2年9ヶ月ぶりにプラスとなったことが注目されたのだが、その時点では非製造業や中小企業は大マイナスであった。いってみれば、「大企業の製造業」だけがかろうじて水面の上に頭を出したが、ほかは押しなべて水面下にあった。

日銀短観の業況判断指数（D I）

		2003年9月	2005年6月
大企業	製造業	+1(+6)	+ 18(+4)
	非製造業	- 13(+3)	+ 15(+4)
中小企業	製造業	- 23(+5)	+ 2(+2)
	非製造業	- 31(+4)	- 12(+2)

¹ 本誌2003年10月24日号「日本経済の3つの断層」で詳しく述べている。

2003年秋時点では、「大企業と中小企業」「製造業と非製造業」の間には明らかな断層があった。正直、当時の見通しとしては、2002年から始まった輸出主導型の景気回復は、いいところもあってあと1年くらいだろうから、中小企業や非製造業の業容が浮上する前に下降に転じてしまうと見る向きが多かった。

ところが景気は思ったより強かった。輸出の伸びは04年末から鈍化してしまうのだが、その先は内需が牽引した。日本経済の「平常への回帰」が進展したことで、好循環が続いているのだ。

2005年6月の日銀短観においては、「中小企業の非製造業」以外はすべてプラスになっている。特に最近の非製造業は好調で、小売、対個人サービス、対事業所サービス、情報サービスなどが揃って改善している。

何はともあれ、かかる「断層」が埋まりつつあることは慶賀すべきであろう。大企業の好況は中小企業にも波及するし、製造業が儲かれば非製造業の仕事が増える。普通に考えれば当たり前のことであるが、不況が長く続くと当たり前が信じられなくなる。「勝ち組」「負け組」などといった言葉が流行り、「負け組」は生涯、浮かび上がれないようなことを言いはやす向きが現れる。

もちろん「格差」は残っているし、それが「実感なき景気回復」と言われる一因であるのだろう。ただし、景気が好転するときは一気に全体が良くなるようなことはなく、「一点突破、全面展開」の形をたどるとというのがこれまでの経験則である。

日本企業 = 日本経済ではない

ただし日銀短観は、あくまでも企業に対するアンケートであるから、日本経済全体を代表するというよりも、単に日本企業の景況感を物語っているに過ぎない。まして中小企業の方は、忙しい社長さんたちの代わりに実は税理士さんたちが書いているという噂さえある。また、低金利が長期化したことで企業の経常利益が膨らむ傾向にあるから、企業経営者の楽観論は若干、割り引いておいた方が良さそうだ。

かつての高度成長期であれば、「日本経済 = 日本企業」と見なしてよかった。サラリーマンは会社が好調だと気前良く交際費を使い、会社が経費削減を始めると、私生活まで慎ましくなってしまったものである。最近はその手の企業戦士が減っただけではなく、高齢者やフリーターなど、企業業績とは無縁に生活している人口が増えている。企業の好調 = 日本経済の好調とは言い切れなくなったのが昨今の悩ましいところである。企業部門はさておいて、家計部門はどうなっているかを問わなければならない。

ここで以前、日本銀行が唱えた「ダム論」を思い出してみよう。上流でダムの水位が上昇すると、いつかは下流への放流が行われる。それと同様に、「企業部門の収益増加は、いずれは家計所得の増加につながり、やがて消費の拡大に結びつく」というものだ。

上流に蓄えられた水が、永遠に下流に向かわないということはありません。だから、ダム

論は理屈としては正しい。問題は、この理論が2000年の「ゼロ金利解除」を正当化するために使われ、それが失敗に終わったことだ。以来、何となく口にすることが憚られるようになって、今日に至っている。

しかし2005年の日本経済には、この状況がピッタリ当てはまる。家計貯蓄率が低下傾向にあるのに対し、企業収益は空前の状態だ。日本経済新聞5月21日付け朝刊によれば、2004年度に連結経常利益が1000億円を超えた上場企業（金融、新興市場を除く）は過去最多の61社に上る。61社の利益合計は16兆7000億円を超えるという。

問題はこのカネが下流に流れていくか、どうかである。企業がリスクを恐れ、借金を返済したり国債を買い込んだりしているのでは、本格的な景気回復には至らない。

企業はカネを使い始めた

日本経済が健全な状態であれば、企業はさまざまな形でカネを使うはずである。たとえば、以下のような使い道が考えられる。

配当：株主への配当を増やす

雇用：採用を増やす、給料を上げる

投資：新しい設備を作る。研究開発投資を増やす。

バブル期のように、贅沢な社員寮を作ったり、高価な美術品を買ったりすれば、最近の株主は黙ってはいない。だからといって、企業競争を勝ち抜くためのまっとうな用途にはカネを惜しむべきではない。しかるに長い停滞に慣れてしまった日本企業では、とかく無難なやり方が幅を利かせている。リストラ上手が出世するとか、コンプライアンス担当者が営業より威張っているとか、奇妙な話をよく聞くのである。

そんなムードの中を、ガツンと一発くらわしてくれたのが「ホリエモン」によるニッポン放送買収劇であった。企業が真面目に経営をしないでキャッシュを溜め込んでいると、それこそ企業買収の絶好のターゲットになってしまう。では企業防衛を考えると、配当を増やすにはコストがかかるし、増資は既存の株主の反対にあうことが分かってきた。

結局、いちばんの企業防衛は企業価値を上げることなのである。儲かっている会社の株は、誰も売ろうとはしない。そのためには、きびしい競争に打ち勝たなければならず、カネを惜しんではいけない。

先に触れた日銀短観の設備投資計画では、大企業・製造業が前年比16.2%増、大企業・非製造業でも6.1%増と、ともに上方修正となっている。また、労務行政研究所の調べによると、今夏のボーナスは平均72万2892円で、前年同期より5.2%増えて、夏のボーナスとしては90年以降2番目に高い伸び率になることが分かった。企業の配当性向も、フジテレビ以下、めでたく伸びている。

どうやら企業はカネを使い始めたようである。企業収益というダムから、水（マネー）が下流（家計部門）に流れ始めた。われわれは何をさておいて、「ホリエモン」に感謝すべきかもしれない。

雇用状況も改善へ

本当に家計部門が潤っているかどうかは、雇用のデータを見て確認しよう。

同じ7月1日に総務省統計局が発表した労働力調査によれば、就業者数は6435万人と前年同月に比べ46万人の増加で、3か月ぶりの増加であった。完全失業率は4.4%と前月と変わらないものの、失業者数が307万人と実数として減っているのが好材料であった²。

細かい話で言うと、15～24歳の失業率が9.1%と徐々に一桁になっている点も朗報である³。若年層の失業率が高止まりしているようだと、日本の前途は暗いといわざるを得ない。この数字が5%以下であったならば、おそらくニートやフリーターが社会問題になるということにはなかったであろう。

昨今の日本経済はソフト・サービス化が進んでいるので、景気を見る際には従来に比べると、個人消費にウェイトを置く必要がある。ということは、現在の米国経済がそうであるように、「雇用の強さ＝個人消費の強さ＝景気の良さ」という発想が必要になってくる。したがって景気指標としての雇用のデータは、これから重要性を高めると見ておくべきだ。

もうひとつ、これも7月1日に発表された厚生労働省の一般職業紹介状況を見てみよう。5月の有効求人倍率は先月と変わらず0.94倍。これは「ハローワークで仕事を探している人1人に対して求人が0.94ある」ことを意味する。1999年には0.5を割り込むという暗黒時代があったことを考えると、なんとも頼もしい。これは1992年の0.96以来、実に12年5ヶ月ぶりの高水準である。

大きな地域格差に注目

ところで0.94といえは、数字の上では限りなく完全雇用に近い。最近のハローワークは親切になったと聞くが、ちょっと臭くはないだろうか。

種明かしは簡単だ。地域格差があまりにも大きいのである。都道府県別で見ると、有効求人倍率がいちばん高いのは、お察しの通り愛知県で1.72もある。トヨタ自動車の好調に中部新空港の開港、愛知万博も加わって、完全に人手不足状態である。

² その後、7月29日に発表された6月の雇用統計によれば、完全失業率は4.2%に改善。完全失業者数は前年同月比29万人減の280万人となり、25カ月連続で減少となった。また就業者数は6418万人となり、前年同月より44万人増加、2カ月連続の増加となった。

³ 15～24歳の失業率は、6月はなんと7.8%（男9.4%、女6.5%）まで改善した。団塊世代の引退が目に見えてきただけに、若年層の雇用拡大は今後も続くのではないだろうか。

他方、全国で一番低いのは青森県の0.38である。つまり求職する人3人に対して、求人は1つと少々という有り様。最近、新規の求人が増えているのはITやサービス分野が中心なので、青森県のような農業県にはあまり恩恵が及んでいないのだ。

同じ日本の中に、これだけの差が出来てしまっている。「直ちに夜行バスを青森県に派遣して、愛知県に集団就職させたらどうだ」という声があるかもしれない。が、そもそも青森県はすでに全国一の出稼ぎ県である。その出稼ぎ人口は、ピーク時の70年代に比べると激減しており、出稼ぎ労働への需要の減少と出稼ぎ人口の高齢化が同時進行していることが窺える。

結局、「大企業と中小企業」「製造業と非製造業」という2つの断層は縮まったが、「地域格差」という断層は相変わらずのようだ。高齢化が進み、かつてほど人口移動も行われなくなった日本においては、「地方経済の衰退」という問題への対処はしみじみ難しい。

前後に長く伸びきった日本経済は、視点をどこに置くかによってまるで違った姿に見えてしまう、というのが月並みながら本稿の結論となる。

<今週の”The Economist”誌から>

”How China runs the world economy?”

Cover story

「中国が動かす世界経済」

July 30th 2005

***このところ中国の話題ばかり続きます。それもそのはず、今の世界は中国抜きでは何も語れません。世界経済はもちろん、中国の行方次第とあいなります。**

<要旨>

「1年の繁栄を望むなら麦を植えなさい。10年の繁栄を望むなら木を。100年を望むなら人を育てなさい」。中国の古い諺が教えるように、中国の労働力が世界経済に参入したことは、この50年か100年で一番大きな変化であったといえるだろう。中国はインド、ブラジル、旧ソ連などとともに、世界の労働力を倍増させることで、生産と繁栄の可能性を拓いた。成長性自体は過去の新興国と大差がなくとも、安くて巨大な労働力と貿易のオープンさによって、中国の発展は世界の成長を加速するのみならず、他の経済に広い影響を与えている。

人民元がドルペッグを止めたとの報に際し、債券や商品市況が受けた衝撃を見れば、北京の影響力は明らかだ。2年前に誰も気にしなかったドルペッグは、今では米国の貿易赤字の原因として非難されている。先週の2.1%切り上げはささやかでも、管理フロート制への移行は重要だ。理屈から言えば元の上昇は不可避だが、中国当局が許すかどうか不透明だ。これは重要な転機となるかもしれない。中国にとっては正しい方向であるし、中国（及びアジア）と米国間の復活版ブレトンウッズ体制が、終わりの始まりを迎えるかもしれない。

中国はこれまで、米国債を買うことで米国の消費者と政府のファイナンスを助けてきた。通貨バスケット導入の結果、中国のドル資産買いが減れば米国金利が上昇しよう。チャイナ

バッシュャーは、大幅な切り上げを警戒すべきだろう。米国の貿易赤字は過剰消費と過小貯蓄が原因であって、中国との競争のせいではない。中国は米国債を買うことで金利を下げ、家計の借入れや支出を助けている。とすれば、金融政策は中国が決めていることになる。

米国の貿易赤字と雇用が中国の衝撃だという見方は、ポイントがずれている。中国が世界経済に与える影響を認識すると、現在の様々な謎を解き明かしてくれる。

原油価格は倍になったが、石油ショック時に比べればインフレは起きず、成長も続いている。これも中国のせいだ。供給減ではなく、中国の強い需要がもたらす原油高なので、成長を損なわない。そして石油価格によるインフレは、中国の製品による価格下落によって相殺される。そして中国との競争という恐れが、他国の賃金を低く抑えてくれる。

他の物価が落ち着いているのに、住宅価格だけが上昇しているのも同様だ。安い中国製品のお陰で、中央銀行は金利を上げずにインフレを抑えられる。これが借入れを加速し、流動性過剰が資産価格を上昇させる。グリーンスパンが「謎」と呼んだ米国金利の低さも、答えの一部は中国にあり。米国債を買っているのは彼らだからだ。

近年のインフレや金利、賃金、利益、原油に住宅価格などは、ことごとく「メイド・イン・チャイナ」である。それでは他国はどうするべきか。保護主義によって中国の成長を止めようとするれば、世界の繁栄の源泉を締めることとなり、壊滅的な結果をもたらすだろう。

中国とつきあうためには、世界経済の安定により大きな責任を負わせるべきである。G7やOECDのような経済機構に招き入れよう。避けられないことは、歓迎すべきである。

< From the Editor > 夏のご挨拶

皆様、お見舞い申し上げます。言うまいと思えど今日の暑さかな。どう考えても、知的活動には適さない季節の到来です。こんな週末を、永田町は郵政法案の可否をめぐる思い悩むわけですから、暑さもひとしおでしょう。つきあいきれませんので、本誌は来週から夏休みといたします。次号は8月26日（金）にお届けする予定です。

さて、この間に筆者の本が出る予定ですので宣伝まで。

『1985年』 吉崎達彦（新潮新書）

（発売予定日 2005年8月12日）予定税込価格 714円

右肩上がりの発展を続ける戦後日本がたどり着いた「坂の上の雲」。それが1985年という年だった。プラザ合意、米ソ首脳会談、NTTの誕生……この年を境に日本と世界は確実に姿を変えていく。阪神優勝、日航機墜落事故を始め、忘れがたい出来事もたくさんあった。「過去」と言い切るには新しく、「現在」と言うには時間が経ちすぎた時代の記憶は、妙に苦くて懐かしい。愛惜の念と共に振り返る、「あの頃」の姿。

Contents

- 第1章 政治～中曽根政治とプラザ合意
- 第2章 経済～いまだ眩しき「午後2時の太陽」
- 第3章 世界～レーガンとゴルバチョフの出会い
- 第4章 技術～つくば博とニューメディア
- 第5章 消費～「おいしい生活」が始まった
- 第6章 社会～「金妻」と「ひょうきん族」の時代
- 第7章 事件～3つのサプライズ

来週末あたりから書店に並ぶかと思えます。暑い季節の読書には、20年前の日常を回顧する本書はピッタリかと存じます。お手にとっていただければ幸いです。

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。

〒107-0052 東京都港区赤坂2-14-27 <http://www.sojitz-soken.com/ri/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL: (03)5520-2195 FAX: (03)5520-4954

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com