

Contents *****

特集：2014年米中間選挙の直前情勢	1p
<今週の The Economist 誌から>	
”The woes of the average Joe” 「凡人・ジョーの痛み」	8p
<From the Editor> 川内原発にて	9p

特集：2014年米中間選挙の直前情勢

米国中間選挙の投票日まで、残すところ1か月となりました。大統領選挙の合間の地味な選挙ですが、前回の2010年はオバマ政権下で共和党が圧勝、その前の2006年ではブッシュ政権下で民主党が圧勝と、極端な結果が続いています。そして今回の2014年選挙では、またも野党である共和党が大きく議席を伸ばしそうな情勢です。

最近の米国経済は少なくとも数字の上では好調で、米連銀による量的緩和政策もいよいよ今月で終了となる見込み。ところが政治面では、オバマ政権の支持率が低空飛行を続けていて、このままではレイムダック化が避けられそうにありません。

「好調な経済と機能不全の政治」は、どういうメカニズムで共存しているのか。摩訶不思議な関係を考えてみたいと思います。

●6年前の Surprises をしみじみと回顧する

9月のカレンダーを見ていてふと気が付いた。今秋は曜日の配列が、6年前の2008年と同じなのである。

次ページに当時のカレンダーを掲げておくが、「いやもう、あんなにサプライズの多い月はなかったな」と思う。主なものを挙げると、「福田首相が突然の辞意表明」（1日）、「共和党副大統領候補にサラ・ペイリン州知事（アラスカ州）」（3日）、「ファニーメイ、フレディマックへ公的資金投入」（7日）、「リーマンブラザーズ証券が経営破綻」（15日）、「AIG救済劇」（16日）、「麻生内閣発足」（24日）、「TARP（金融安定化法）の登場と法案否決」（29日）、そしてそこから果てしなく続いた世界同時株安などである。まことにパンドラの箱を空けてしまったような1か月であった。

このカレンダーを見ていると、「なぜ米財務省はリーマンブラザーズ証券を倒産させたのか?」という疑問があらためて浮かんでくる。いろいろ理屈はあったのだろうが、そのことで世界経済が受け止めた被害はあまりにも大きかった。

この6年間というものは、2008年の国際金融危機への対応に終始してきたようなものである。金融システムはどうか安定したものの、日米欧の政府には膨大な財政赤字が残った。他方、中国などの新興国は経済成長を続けたために、国際政治のバランスも大きく変わってしまった。もっとも新興国経済は、昨年ぐらいから変調をきたしているようである。月並みな感想ながら、光陰矢の如しと言うほかはない。

○サプライズに満ちた 2008 年 9 月 (黄色部分は日曜・祝祭日)

日	月	火	水	木	金	土
31	9月1日	2	3	4	5	6
	福田首相辞意表明	米共和党大会始まる	ペイリン受諾演説	マッケイン受諾演説		
7	8	9	10	11	12	13
米財務省がGSE国有化	民主党代表選告示	北朝鮮建国60周年	自民党総裁選告示	同時多発テロ7周年		
14	15	16	17	18	19	20
リーマン社経営危機	リーマン社経営破綻	AIG 救済劇			TARPを発表。NY株価反騰	
21	22	23	24	25	26	27
民主党大会。小沢代表が三選。	自民党総裁選。麻生氏を選出。	公明党大会	臨時国会召集→首班指名→組閣	麻生首相、国連総会演説	第1回米大統領選TV討論会	
28	29	30	10月1日	2	3	4
中山国交相が辞任	米下院がTARP否決			副大統領候補TV討論会		

6年前と現在を比較すると、つい以下のように整理してみたくなる。

- 日本経済はリーマンショックで傷つき、その後は3/11震災もあり、高齢化も進んで産業構造の変化が進行中である。ただし、脆弱な自民党政権（福田～麻生）に代わって、強力な自民党政権（第2次安倍内閣）ができたことは一筋の希望である。
- 米国経済は金融政策のよろしきを得て、6年かけてようやく回復軌道に乗りつつある。しかるに政治はあいかわらずの停滞が続いており、オバマ政権誕生当時の熱気は薄れて久しく、むしろレイムダック化の瀬戸際にある。

かくして本日から1か月後、2008年大統領選挙と同じ11月4日に米国は中間選挙を迎えることになる。

●米国経済：「平常への回帰」は進んでいるが…

先月行われた FOMC は、いよいよ次回会合で QE（量的緩和政策）を終了することを明らかにした。

金利をゼロ%近くまで下げてしまうと、中央銀行にはそれ以上、緩和の手段がなくなってしまう。そこで米連銀は、みずからが国債や住宅担保債券などの資産を買い入れ、市場に潤沢な資金を供給するという「非伝統的」な金融政策を行ってきた。

QE という手法自体は、日本銀行が 2001 年に始めたものである。米連銀は、それをより徹底した形で実施した。特に 2012 年 9 月に始まった QE3 は、毎月 850 億ドルずつ、年間で 1 兆ドルもの資産を買い入れた。その結果、米国経済はようやく回復軌道に乗り、株価は史上最高値をつけ、失業率も 6% 近辺にまで改善してきた。住宅市況は底入れし、自動車販売では「リーマン前」の水準に戻っている。そして昨年 12 月からは、米連銀が資産の買い入れ額を少しずつ減らしていく「テーパリング」が始まった。

10 月 29 日の次回 FOMC 以降は、とうとう買い入れ額はゼロになる。金融政策の正常化に向けた記念すべき第一歩といえる。さらに来年のどこかで、米連銀は利上げに向かうだろう。既に為替市場は、日米金利差の拡大を見込んでドル高円安に動き出している。

それにしても QE の結果、米連銀のバランスシートは 4.5 兆ドルにまで膨らんでしまった。2008 年当時は、この金額は 8000 億ドルに過ぎなかった。これをどうやって元に戻すのか。いくら金利が安くて株価も高いとはいえ、米連銀がこれだけの資産をいきなり放出するようなら、金融市場は一気に不安定になってしまうだろう。

現在、米連銀は QE で保有している債券が満期を迎えると、全額をそのまま買い替えしている。これを続ける限りにおいて、バランスシートは縮小しない。将来、買い替えを停止した次の瞬間から、少しずつ資産は減少し始めることになる。しかし買い替えの停止時期は明示されておらず、イエレン議長の方針は「なるべく急がない」であるらしい。

そもそも QE という政策には、わかっていないことが多過ぎる。米連銀が巨額の資産を保有しているから、景気が良くなったのか。それとも、毎月一定量を買ってきただけで改善したのか。前者、つまりストックが問題なのだとすれば、現状変更ではないから回復はまだ続くだろう。後者、つまりフローに意味があるのだとしたら、買い入れを止めたことで揺り戻しが来るかもしれない。どちらが正しいかは、結果に聞いてみるしかない。

これから先の出口政策は、経済学の教科書には書かれていない。バーナンキ、イエレンという 2 人の経済学者による実験結果が、分析された上で未来の教科書に記されるのであろう。日銀は黒田総裁による「レジームチェンジ」によって、ようやく「異次元の金融緩和」に踏み切った。そして ECB は、いまだ QE に踏み出せていない。良くも悪くも、米国らしいベンチャースピリッツがこの実験を可能にした。6 年目の現時点で評価するならば、実験は "So far so good" ということになるだろう。

●米国社会：景気回復でも冴えない気分

景気指標から見る限り、米国経済の復調は明らかだ。GDPは平均すれば2%台の成長ラインに乗っている。2008～09年には870万人の雇用が失われたものの、10～14年にはそれを上回る943万人の雇用が創出されている。

ところが米国民の景況感は依然として冴えないままだ。世論調査の定番、ギャラップ社が「大統領支持率」と併せて、昔から調べている「経済信頼度」と「国が進む方向」についての最近の動向を以下に掲げよう。前者は未だにマイナスモードであるし、後者は緩やかな右肩下がり続けている。

Gallup Economic Confidence Index -- Monthly Averages

January 2008 through August 2014

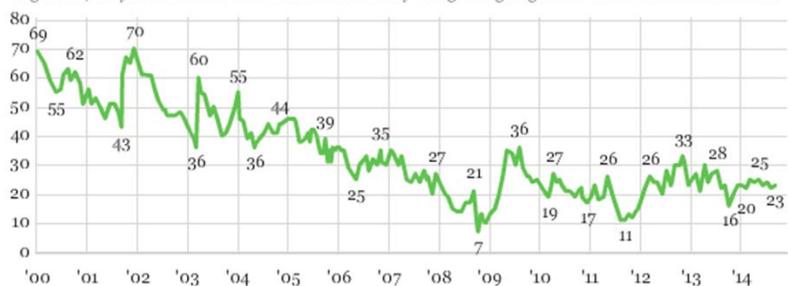


Gallup Daily tracking

GALLUP

Percentage Satisfied With Direction of the U.S.

In general, are you satisfied or dissatisfied with the way things are going in the United States at this time?



Recent trend: January 2000-September 2014

GALLUP

なぜそうなるのか。本号7-8pの「今週のThe Economist誌」記事が、この間の事情を上手く説明してくれている。景気回復によって「平均値」の家計収入（Mean Household）は改善しているが、「中央値」（Median Household）は下がり続けている。つまり富の不等が拡大して、普通の人々が回復を実感できなくなっている。その不満は、必然的に現職の大統領に向けられることになる。

●米国政治：中間選挙で何が変わるのか

ところがワシントンにおいては、相変わらずの与野党間の綱引きが続けられている。

9月18日、米議会は暫定予算を通過させた。これでとりあえず12月11日までは普通に予算が執行されることとなり、昨年のように「10月1日から16日まで政府が閉鎖される」といった事態は繰り返されずに済むことになった。

ただし与野党が予算で妥協したのは、「11月4日の中間選挙に向けて政治休戦が必要だったから」である。ちなみに5週間の夏休み休会を終えて、米議会在閣されたのが9月8日。予算審議は実質10日間のやっつけ仕事だったことになる。

それでは、来る中間選挙で民主党と共和党、どちらが勝つのか。たぶん上下両院で共和党が議席を伸ばす。下院（435議席）はすでに共和党が多数であり、さらに差を広げる見込み。上院（100議席）は民主党が5議席多く有しているが、これが逆転するかどうかは際どいところで、その確率は半々もしくは四分六で共和党有利といったところであろう。

2014年中間選挙の票読み



上院(民55:共45)
任期6年、1/3改選、過半数51

下院(民201:共234)
任期2年、全数改選、過半数218

民主	非改選議席	34	民主党 45議席
民主	Safe DEM	7	
民主	Strong DEM	3	
民主	Advntg DEM	1	
民主	AK, AR, CO, IA LA, NC, MI	7	Toss Up 9議席
共和	GA, KY	2	共和党 46議席
共和	Pickup DEM MT, SD, WY	3	
共和	Strong GOP	2	
共和	Safe GOP	11	
共和	非改選議席	30	

Solid DEM	160	民主党 189議席
Likely DEM	15	
Lean DEM	14	
Toss Up	15	形勢不明 15議席
Lean GOP	9	共和党 231議席
Likely GOP	17	
Solid GOP	205	

Charles E. Cook, Jr.
9月18日版から
<http://cookpolitical.com/>



共和党が上下両院で多数を得るようになると、オバマ政権最後の2年間の政策運営はやりにくいことになるだろう。

ところが共和党に期待が集まっているかという点、そういう地合いでもない。党内はバラバラで意見が集約できず、支持者もなかなか白人男性以外に広がっていない。2014年選挙で民主党が上院で不利になる理由は簡単で、「6年前の2008年選挙で、オバマ人気に乗じて勝った候補者が多いから」である。彼らは選挙期間中、なるべくオバマ大統領と距離を置こうとするだろう。

さらに先読みすると、2年後の2016年の上院選挙においては、2010年に共和党がボロ勝ちした際の反動が出てくるから、ここで民主党が再び盛り返してくることが考えられる。つまり共和党は2015-16年に上下両院を支配できたとしても、17-18年には再び上院を明け渡してしまうかもしれない。そうだとしたら共和党としては、何が何でも2014年選挙に勝って、2016年大統領選でホワイトハウスを押さえたいところであろう。

つまるところ今回の中間選挙は、2016年選挙の前哨戦という色合いが濃い。逆に言えば「争点」が定まらず、国民の関心は盛り上がりせず、投票率の低い選挙に終わる危険性を秘めているといえるだろう。

●米国政治の麻痺は何をもたらすか

このように「決められない政治」が長期化すると、米国はどうなってしまうのか。別に自棄になっているわけではないが、実はそんなに悪いことではないのかもしれない。

与野党が激しく睨み合っているので、連邦予算は増税もできず、支出拡大もできない。その間に景気は好転しているし、予算の強制削減の効果も出てきたので、財政収支は急速に改善している。金融危機直後の2009年に対GDP比10%を超えた財政赤字は、2014年度には3%以下となる見通しである。

あるいは評判がいまひとつのオバマケアについて¹。中間選挙で勝てば、共和党はオバマケアの廃止を言い出すだろう。しかし法案廃止のためには上院で60議席の賛成が必要であり、さすがにそこまでは届かない。が、予算をつけないことでプログラムを止めることはできるので、新医療保険制度は「生殺し」のような状態になるのではないかと。

また民間活力を旨とする米国においては、政府が経済に口出ししない方がうまくいく、政治の停滞は大いに結構、という声も少なくない。このところ米国では、金融不祥事に対する制裁金や、司法省による独禁法違反の罰金が増えている。とりあえず共和党が中間選挙で勝てば、こうした「企業叩き」の事例は減りそうである。

国内の意見が割れているお陰で、米国は外交でも消極姿勢となっている。急拡大する「イスラム国」ことISIS勢力に対し、オバマ大統領はとうとう空爆に踏み切ったが、地上軍の派遣などの思い切った手段は採らない。これでは中東情勢はなかなか収まらないが、少なくとも米国内は安泰ということになる。

オバマ大統領は、昨年9月のシリア政策演説において、「シリアでは米兵の”Boots on the ground”を行わない」「米国は世界の警察官になるべきではない」と訴えた。また、今年5月のウェストポイント演説では、米軍は世界最強であると称えた上で、「最良のハンマーを持っているからと言って、すべての問題が釘であるとは限らない」と述べて「軍事より外交重視」の姿勢を色濃く打ち出している。

¹ The Kaiser Family Foundationによれば、8~9月時点でオバマケアにFavorableな人は35%で、Unfavorableは47%である。同調査でFavorableがUnfavorableを上回ったことはほとんどない。

他方、米国がこのように「一國平和主義」になられると、同盟国たる日本としては悩ましい。特に「イスラム国」との戦争が始まってしまうと、米軍の余力は限られることになる。この間に東アジアで動乱があった際に、どうしたらよいのか。

2014年のQDR（4年ごとの国防計画見直し）は、「米軍は第1の地域的な敵を打破するとともに、他の地域における第2の敵の目的を挫くことが可能」と定めている。かつてのように、「2方面の敵と同時に戦って勝つ」というほどの戦力ではなくなっている。米国が中東において「第一の敵」を作ってしまう、その戦争が長期化することは大いに警戒しなければならない。

●2016年選挙を展望する前に…

2014年米中間選挙について検討するのは、以上のように楽しからざる作業となってしまふ。そこでつい「2016年はどうなる?」「ヒラリーは出るのか?」といった時期尚早な問いが飛び交うことになる。

しかし、二大政党がいがいみ合っているために生じるワシントンの機能不全は、かれこれ20年近くの歴史を経て深まってきた構造的な現象である。大統領が変わったからと言って、一気に解決することは望み薄だろう。6年前、国際金融危機の最中に登場したバラク・オバマは確かに魅力的だった。演説の言葉通りに「ひとつのアメリカ」が実現するかと思った。その期待が失望に変わって久しい今日、米国民の「政治不信」が相当に根深くなっていることは想像に難くない。

ただし達観して言ってしまうえば、「停滞する政治」と「回復する経済」が同居し、そこに「変容する社会」が絡まりあうというのが今日の米国の姿である。

10年以上も米国の選挙をウォッチしている者として驚いてしまうのは、2014年選挙では「同性婚や人工妊娠中絶といった社会問題が、民主党に有利なテーマとなっている」ことだ²。2004年の大統領選挙では、ブッシュ陣営は「同性婚反対」を切り札に保守層を動員し、ジョン・ケリーに対する勝利を確実なものとした。それから10年後の今日、同性婚に対する世論調査の賛否は逆転し、合法州はわずか1つから20にまで拡大している。むしろ民主党側が、経済政策や外交問題での弱点をカバーするために、社会問題を争点にずらすことが可能になっているという。この辺り、隔世の感がある。

これだけの速さで人々の意識が変わっているのであれば、政治や政党もそれに合わせて変わっていかざるを得ないだろう。そこに幾ばくかの期待があるように思える。くどいようだが、筆者はけっして自棄になっているわけではない。

² 東京財団「2014年アメリカ中間選挙 update1:社会的争点で守勢に回る共和党」（飯山雅史）
<http://www.tkfd.or.jp/research/project/news.php?id=1324>

<今週の The Economist 誌から>

”The woes of the average Joe”

「凡人・ジョーの苦しみ」

United States

September 27th 2014

* 米国経済は平均値では成長していても、中央値の家計が改善していない。だから政治的にも不毛な選択となる。The Economist 誌のこの分析、なるほどと感心しました。

<抄訳>

戦時大統領になりたくない、というオバマの努力は失敗に終わった。だが有権者は中東よりも経済を気にしている。GDP も雇用も不況前のピークを更新した。米連銀は利上げの是非を問い始めた。過去4年半で1000万の雇用が生まれ史上最長の拡大期間となっている。

かくも経済は好調だが、オバマへの政治的なご褒美はない。支持率は43%と頑固に低く、経済政策への支持は39%に過ぎない。経済では、共和党の方が民主党より信用されている。

国民が豊かになったという実感がないために、オバマへの信認は低くなっている。不平等の拡大は、中央値の家計が平均値の家計よりも悪いことで示されている。

テネシー州の某市民は、オバマが銀行と自動車会社救済に無駄金を使い、「労働者階級を助けなかった」と見ている。昔はギター製造で生計を立てていたが、金融危機後は仕事も投資も落ち目になった。今はトラックでランチを売っているが、材料費や燃料費や許認可費用に食われて生活は2割減。「こんなに働いているのに破産寸前だ」と言う。

不平等は1980年代初頭から拡大した。その後の20年は、中央値の家計を底上げする健全な成長だった。レーガン時代の当初6年間で、GDPは22%増えて中央値所得は6%上がった。クリントン時代の6年間ではそれぞれ+24%と+11%であった。だが00年代に成長は低下し、平均値も中央値も置き去りになった。ブッシュ時代6年間はGDP+16%で中央値所得は▲2%だった。オバマ時代はさらに悪く、GDP+8%に所得は▲4%である。

特に大きな違いは、ブッシュ時代は資産価格上昇でおカネが容易に借りられ、中央値家計の資産は01~07年で19%増の13.5万ドルとなった。それがバブル崩壊で2013年には8.1万ドルに減少したが、これは1989年以下の水準である。他方、平均値の家計資産は89年から6割増えて53.4万ドルとなった。それだけ富裕層の資産が膨らんだということだ。

米連銀の緩和策は株や住宅価格を支えたが、その恩恵は多くの家計を素通りした。持ち家率は07年の69%から13年には65%に下落。金融資産もスズメの涙ほどだ。失業率の低下も、職探しをあきらめる人が増えたことが一因である。以前の景気回復期には、失業率が下がるとともに労働参加率は上がったものだが、現在はそれが落ちている。

真因が何であれ、批判されるのは大統領である。支持率は中央値家計所得に連動する。2006年の共和党がそうだったように、有権者は中間選挙で与党に不満をぶつけるだろう。

1986年のレーガンの支持率は60%だった。それでも共和党は上院の多数を失った。上院の任期は6年で、2年毎に1/3が改選される。1980年選挙はレーガン人気により、民主党優位州で多くの共和党上院議員が誕生した。が、6年後にはほとんど生き残れなかった。

その点で今年是最悪だ。有権者は消沈している上に、民主党議員は共和党優位州で苦戦している。共和党が愛されているのではなく、民主党が「反現職機運」に直面している。

チャーリー・クックによれば、上院は向こう4年間、どちらの党も60議席を越えられず、野党の協力なしに大きな法案は通せない。不満な有権者はティーパーティーなどの極論を求めるかもしれない。金融界は2016年大統領選へのクリントン出馬に期待しているが、クック曰く「民主党のエネルギーは、ヒラリーよりももっと左側に位置している」。

オバマは民主党の基盤層向けに経済ポピュリズムを訴える。最低賃金アップ、学生ローン対策、男女平等賃金などだ。不平等は減るかもしれないが、成長を加速することはできない。むしろ自由貿易、税制改革、インフラと訓練投資、福祉見直しを進めるべきだ。

もしも議会が協力すれば、これらの政策は数年後に実を結ぶだろう。しかし有権者の民意は「平等よりも成長」のようだ。その点については、両党ともに確な案がないのである。

<From the Editor> 川内原発にて

今週10月1日、日帰りで鹿児島に行き、話題の川内原発を視察してきました。

原発を実地に見るのは、女川（東北）、浜岡（中部）、志賀（北陸）に次いでこれが4つ目です。前の3つはすべてBWR（沸騰水型）で、PWR（加圧水型）の原発を見るのはこれが初めてで、中に入るとなるほど圧力容器の巨大さに驚きました。

現在、この川内原発が再稼働に向けてのトップランナーとされています。福島原発がBWR型だったので、再稼働はPWR型から、というのは常識的な判断でしょう。一般論としても、BWRは効率性に優れ、PWRは安全性に優れるとされている。だったら最初は関西電力かと思ったら、活断層をめぐって規制委員会と見解の不一致があり、身動きが取れなくなりました。

そこで九州電力が有力視されているのですが、同じ九州でもなぜ玄海ではなくて川内だったのか。4つ目の原発を見て気づいたのは、「原発は地形によって全然違う」ということでした。当たり前のことですが、どこに原子炉を置き、どこから水を取り、どうやって電気を送るかといった諸条件は全部地形によって違って来る。例えば災害対策用の非常用電源は、なるべく種類の違うものを分散して置きたいということになる。が、その置き場所に苦勞するような地形もある。

だとしたら、これらを規制する側も全国共通のマニュアルを用意して、上位下達式で安全指導というやり方は通用しない。ひとつひとつ、それぞれの事情に沿った形で審査しなければならない。それゆえに、耐震や津波対策で独自の対応策を取っていた川内原発が、モデルケースとして浮上したのでしょう。正直言って、規制委員会の審査はよく分からないところが多いのですが、電力会社間で安全対策のための競争が起きているのだとしたら、これは素直に良いことだと思います。

面白いことに、川内原発がすべての条件を満たしているかという点、かならずしもそうではない。例えば重要免震棟はまだできていないし、フィルター付きベントの検討もこれからである。もっともこの手の「ハードウェア至上主義」には弊害もあって、昨年夏に訪問した北陸電力では、「フィルター付きベントなんて要らない。今ある設備で同じことができる」という話を聞いた。別にカネを惜しんでいるわけではなくて、いざというときに現場が迷わなくて済むようにするのも、ひとつの安全対策だという考え方である。

川内原発で印象的だったのは、「竜巻対策」をやっていたことでした。竜巻がくると、いろいろなものが空に飛ばされる恐れがある。だから設備の上には重いネットを載せ、側溝の蓋までいちいちボルトで飛ばないようにしてある。ということは、蓋を開けるためにボルトを開けなきゃいけないわけで、さぞかし面倒な作業になると思います。あるいは、防水扉を重い水密性のものに替えることで、作業はそれだけ重労働になってしまう。けれども、今後はこういうことが、新しいスタンダードになるのかもしれない。

現在、川内原発には多くの人が視察に訪れているそうです。フロントランナーならではのプレッシャーがあることでしょう。かといって、他の原発が単純に川内の努力を真似すればいい、というものでもない。条件はひとつひとつ違うのだから、それぞれが安全のために独自の工夫を重ねていくほかはない。

案内してくれた人に、「なぜ川内がフロントランナーになれたと思うか？」と尋ねたところ、「チームワークが良かったからでしょうか…」というお手本のような答えが帰ってきました。震災から3年も停止していると、現場の九電社員と協力会社社員が考えることは、「何とかもう一度動かしたい！」ということに尽きるのだそうです。

もちろん、1基動くと年間で1000億円違う、という会社の事情もあるのだけれど、そこにはいかにも日本企業的な「努力と友情と勝利」という現場の思いもある。どんなに巨大な機械であっても、動かすのはやはり人間なのだな、と感じた次第です。

*** 次号は変則的ですが、10月20日（月）にお届けする予定です。17日（金）ではありませんので、ご承知おきください。**

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