

Contents *****

特集：2015 年日本経済の再確認	1p
<今週の The Economist 誌から>	
”A true believer meets reality” 「信者が直面した現実」	7p
<From the Editor> 春節の風景	8p

特集：2015 年日本経済の再確認

しばらく「テロと格差」など海外ネタばかりを論じておりましたが、本号では久しぶりに日本経済を取り上げることにいたします。なんと昨年 12 月 12 日号「総選挙後の日本経済を読む」以来というから、かなり間が空いてしまいました。

「2015 年の景気はどうか？」と問えば、都会はいいけど地方は悪いとか、企業部門はいいけど家計部門は悪いとか、意見が交錯することが多いようです。ちょうど今週は、「2014 年 10-12 月期 GDP 速報値」「1 月の貿易統計」「2 月の月例経済報告」など重要データが相次いで発表されました。これらを総合的に判断すると、足元の景気はやや物足りないとはいえ、着実に明るさが見えてきたのではないかと思います。

●GDP：真実は朝日と読売の中間に

2 月 16 日朝に、内閣府が GDP 一次速報値（2014 年 10-12 月期）を発表した。それを伝える翌日の朝刊の見出しが、面白い対比をなしていた。

* 朝日新聞「鈍い消費 景気足踏み GDP 年率 2.2%増 10～12 月期」（1 面）→「景気先行き 実感に差 木材や資料高騰／高額楽器販売好調」（3 面）

* 読売新聞「GDP 緩やか回復 3 期ぶりプラス デフレ脱却兆し」（1 面）→「輸出頼みのプラス成長 消費・設備投資伸び悩み」（3 面）

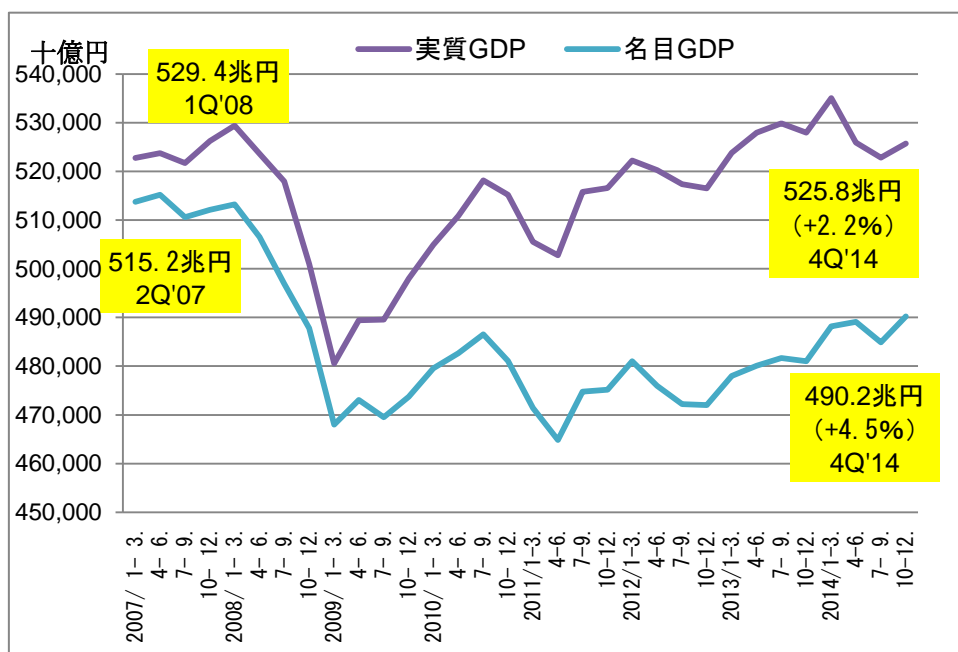
つまり景気の現状について、朝日は否定的、読売は肯定的な言葉を 1 面で掲げている。両紙の「お立場」がそのまま評価に反映されているのであろう。ただしそのままだと恥ずかしいと思ったか、3 面の見出しはこれとは違うトーンになっている。

すなわち、朝日は「高額商品が売れていたりもするんですけどね」と言っているし、読売は「実は良いのは輸出くらいなんですよ」と告白している。いわば1面で掲げたタテマエとは裏腹に、3面でホンネを述べてバランスを取っているわけだ。

「コップの中の半分の水」をどう表現するか（もう半分orまだ半分）は、得てしてそれを認識する人間の心理状況による。今回の第4四半期の+2.2%も、「底打ちが確認できた」と前向きに捉えることもできるし、「戻りが弱くて物足りない」と嘆きたくなる気持ちも理解できる。よく言えば「緩やか回復」（読売）だし、悪く言えば「景気足踏み」（朝日）のようにも見える。

おそらく景気の実態は、朝日と読売両紙の中央あたりにあるのだが、どちらかといえば、やや読売側に近いというのが筆者の見立てである。

○実額ベースの GDP 推移



普通、GDPは前期比の年率で表す。「変化率を見るのが大切」ということでそうになっているのだが、「景気の水準」を見る際には、上記のように実額ベースで見る方が分かりやすい。変化率はしょっちゅう改訂されてしまうし、また実質と名目の差を知る意味でも、実額ベースのグラフは有益であると思う。

あらためて、この1年のトレンドを振り返ってみると以下のようなになる。

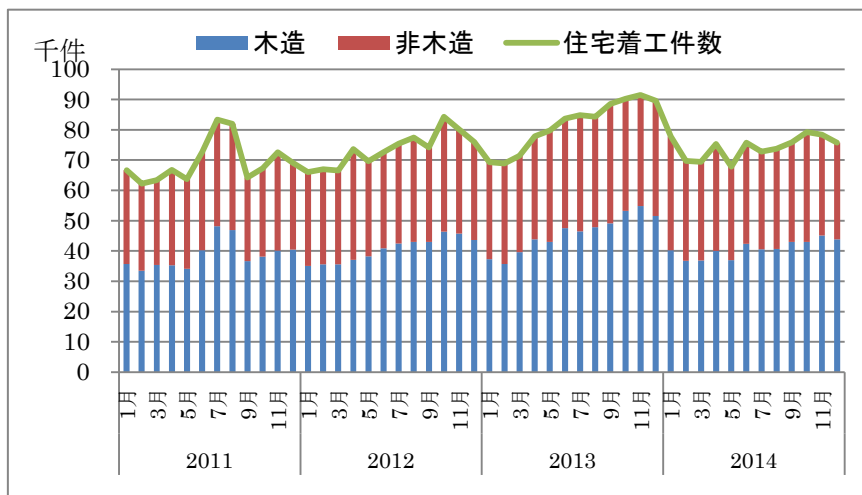
- * 2014年は1-3月期のプラスを4-6と7-9で食いつぶし、10-12で少し上げて、ほぼ「行って来い」で1年を終えることとなった。2014年（暦年）の成長率は0.0%となった。
- * 名目では堅調な伸びを示していて、特に10-12月期は久しぶりに名目>実質となった。すなわち「デフレ脱却兆し」と見ることができる。

●住宅：2014年は「秋需」が消えた

2014年の景気が「行って来い」になったのは、消費増税のインパクトと久々の物価上昇が消費マインドを冷やしたことが最大の原因と言える。その辺の事情を如実に物語るのは、「3四半期連続のマイナス成長」となってしまった民間住宅投資である。

昨年の住宅着工件数は、89.2万戸と前年の98.0万戸から約1割の減少となった。消費増税による「駆け込み」は、住宅産業では2013年に集中しているもので、このこと自体は異とするにあたらない。興味深いのは、2014年の着工件数は年間を通じて季節的な変動がほとんどなかったことである。

○住宅着工件数の推移



住宅着工を月次で見た場合、例年、前半よりも後半に着工件数が増える。2011年は震災の影響により、「仮設住宅」の建築が6月頃から需要を押し上げているが、普通の年は「**家は天候が良い秋に建て始める人が多い**」というのがこの業界の常識なのだそう。そして約半年かけて家を見て、春に完成させて入居するのが理想的な家作りとなる。

ところが2014年は、「秋需」がほとんど出なかった。察するに4-6月期には増税で、7-9月期には円安に伴う物価上昇で、消費者の財布の紐が固くなってしまった。細かな日常の商品で節約をしていると、とてもではないが家を建てようという気にはならなくなる。ちなみに家作りの決定権を持つのは女性なのだそうで、住宅産業にとっては主婦の景気感覚が非常に影響力を持つという¹。

では、2015年の住宅投資はどうなるのか。住宅ローン金利低下などの好条件があるのだから、後は消費者心理が好転するかどうか懸っていると云えるだろう。

¹ 以上、双日建材の竹下昌彦社長へのヒアリング (2/2) から。

●消費：2015年は回復と読む理由

個人消費の冷え込みは、よく言われる通り「実質所得がマイナスになっている」ことに原因がある。ただし消費者としては、名目所得は給与明細を見れば分かるけれども、実質所得はそう正確に把握できるものではない。せいぜい「財布の中身の減り方がいつもより早い」といった感覚で捉えるくらいしかない。

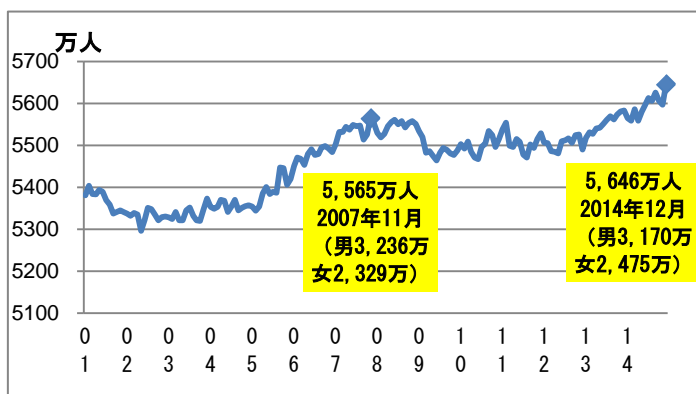
内閣府の調査によれば、例えば昨年12月の名目総雇用者所得は前年同期比で+2.3%となっている。ここから物価上昇分を引くと+1.6%となる。さらにここから消費税引き上げ要因を取り去ると、実質総雇用者所得は一気に▲0.4%まで下がってしまう。なるほど、これでは消費に勢いが出ないのも無理はない。

ただし消費税要因は、今年4月になると自動的に消えることになる。テクニカルな話で恐縮だが、この手の指標はみな「前年同期比」で表されるからだ。もちろん4月を過ぎたからと言って、「8%の消費税は高い」という消費者の気分が消えるわけではない。とはいえ、少なくとも統計上、4月以降の実質所得は前年比プラスで推移するはずである。

実質所得の改善のためには、当然のことながら賃金の上昇が続くことが前提条件となる。今年の春闘の様子を見る限り、引き続き賃上げは行われるであろう。また雇用情勢の改善が続くに従って、パート・アルバイトの時給も増加が続くはずである。

もう1点、名目総雇用者所得の外側には、「雇用者数要因」もある。つまり給与を受け取る人の数が増えれば、給与との掛け算の結果となる全体の所得も増えることになる。雇用者数は以下の通り堅調な伸びが続いており、このことも個人消費にはプラスであろう。

○雇用者数の推移



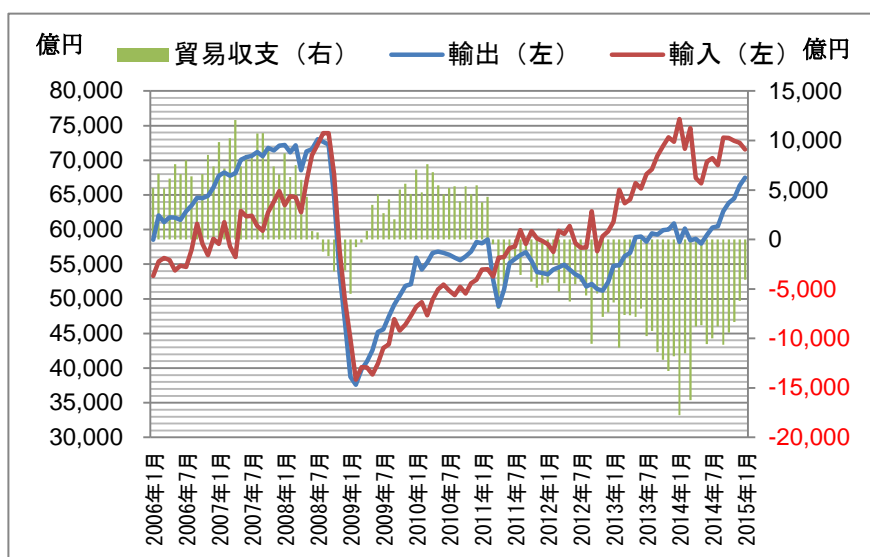
さらに心強いのが、石油価格の下落である。ガソリン代の低下は確実に消費者の可処分所得を増やす。特に地方の景気への好影響が期待できる。また体験的に言って、ガソリン代で浮いたお金は貯蓄に回るよりも、他の用途に使われることが多いものである。

●貿易：ようやく始まった「Jカーブ」効果

2014年10-12月期の実質GDP成長率+2.2%のうち、寄与度で見ると純輸出は半分に近い+0.9%を占めている。昨年秋から輸出の伸びと輸入の減少が重なり、貿易収支の赤字も急速に減りつつある。

以下のように季節調整値で通関統計のグラフを描いてみると、いかにも輸出の青い折れ線と輸入の赤い折れ線は年後半にも交差しそうに見える。すなわち貿易収支が月次で黒字に転じるのではないか、と思えてくる。

○貿易収支（月次、季節調整値）



ここへ来てようやく、「遅れてきたJカーブ効果」が始まっているようである。「円安になっても輸出が伸びない」と言われて久しいが、企業行動が変わるまでに2年近くを要したということになるだろう。

もちろん貿易収支とは、単純に「黒字が良くて赤字が悪い」というものではない。ただし純輸出の伸びは経済成長に貢献するし、一部で言われていたような「日本の産業基盤は既に空洞化しており、円安になってももう輸出数量は伸びない」といった見方が俗論であった、と分かっただけでも大いに安心感があるというものだ。

ちなみに2014年（暦年）の貿易収支は、輸出が73.1兆円、輸入が85.9兆円、貿易収支は12.8兆円となった。前年（11.5兆円）を上回る貿易赤字であるが、とりあえずはそれがボトムを形成して2015年は改善に向かうだろう。

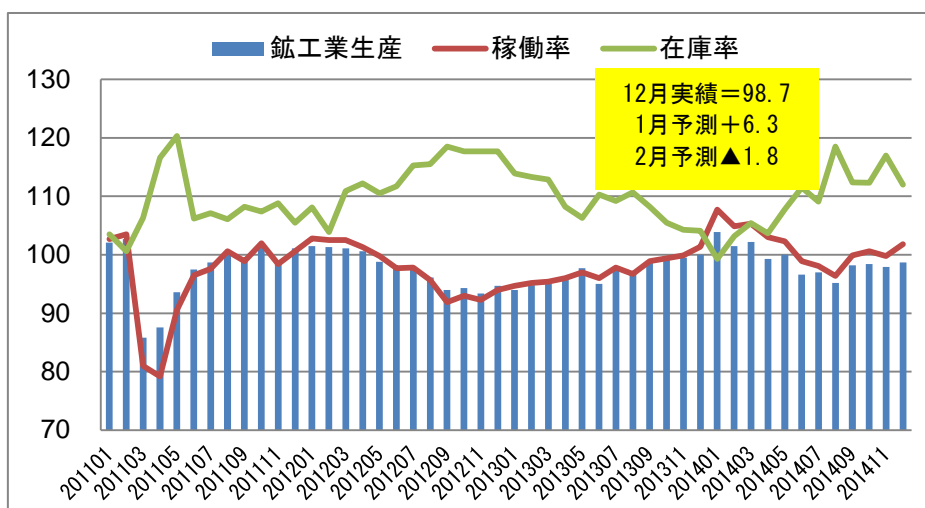
貿易収支の改善は、年後半に思わぬ円高要因を提供することになるかもしれない。今年は年央に米国の利上げが予想されているために、「年末に向けて円安方向」がほぼコンセンサスになっている。しかし新興国通貨に波乱の懸念があることも含め、「意外な円高」の可能性のあることを指摘しておきたい。

●企業行動：チャンスに動けないのはなぜ？

問題は輸出の増加を受けて、企業の生産や投資が活発化するかどうかである。

鉱工業生産はあいかわらず 100 前後で冴えない動きを続けている。つまり昨年 1-3 月の「駆け込み」時期に稼働率を上げたものの、在庫が増えて夏場まで捌ききれなくなった。それが最近になってやっと落ち着き、3 四半期をかけてようやく消費税の反動から脱しつつある。そして経済産業省は、来週 2 月 27 日発表予定の1 月鉱工業生産を前期比+6.3% (105 程度?) という高い伸びを見込んでいる。要注目、である。

○鉱工業生産



2014 年の体験は、近年の日本企業の意思決定が非常に慎重 (保守的?) になっていることを示唆している。何しろ、円安になってから輸出増に踏み込むまでに 2 年近くを要している。この点は 2011 年の震災時に、サプライチェーン問題に対して素早く対応したときの体験と好対照をなしている。どうも日本の組織というものは、ピンチの際には素早く動けるのに、チャンスの際の反応が鈍いのではないだろうか。

ただし逆に言えば、丸 2 年も円安が続くとさすがに行動パターンが変わってきた。大企業が円安でも輸出数量を増やさず、確実に利益だけを取りに行こうとすると、下請け企業などにはメリットが回りにくく、「景気が良いのは大手だけ」となってしまう。しかし製造業が量的拡大を目指すようになると、景気の波及効果が末端まで広がりやすくなる。

そこでどうやって企業行動を加速化すべきかと言えば、企業減税や成長戦略といった今のやり方は手ぬるいのかもしれない。むしろ「太陽よりは北風」で、「モノ言う投資家」などが企業に圧力をかけて、投資や生産の加速を迫る方が効果的なのではないか。

——この点については、また別の機会に触れることにしたい。

<今週の The Economist 誌から>

”A true believer meets reality”

「信者が直面した現実」

Lexington

February 14th 2015

***2008年と12年にオバマに勝利をもたらした選挙参謀デイビッド・アクセルロッドは、今何を考えているのか。2016年米大統領選への重要なヒントを提供しています。**

<抄訳>

バラク・オバマを州議会議員から大統領にしたアクセルロッドは、すぐに国政は楽しくないと気がついた。2月10日に出た回顧録によれば、2009年の就任演説直後から選挙公約を反故にする話が始まった。エマニュエル首席補佐官曰く「胸糞の悪い選挙はもう終わったんだ」。希望と変革を約束した選挙と、統治の仕事の間には対立があるようだった。

回顧録『信者：わが政治40年史』は、夢破れた物語である。シカゴでオバマに出会った時点で、彼は熟練の選挙参謀だった。多くの勝利を重ねて独自の理論を構築し、有権者にはいつも現状への変革を選ばせた。2004年民主党大会で演説するオバマを目撃し、上院選を手伝って勝利をもたらした。ブッシュに病んだ国を治すのはこの男だと確信する。2008年の大統領予備選では若さと未経験を強さに変えて、あり得ない候補者に勝利をもたらした。”Yes, we can.”なるスローガンを掲げ、数々のテレビCMや演説を世に送り出した。

『信者』は歴史の脚注以上の意味を持つ。オバマは相当な変人であるらしい。途方もない自信家で自意識過剰だ。大統領選出馬を宣言した直後に「大統領になる必要はない。バラク・オバマであるだけでいい」などと語っている。超党派の合意を目指しつつも、政敵に対して「なぜ貴方は自分に従うべきなのか」を説教して、事態をこじらせてもいる。

『信者』は過去の話だけでなく、ヒラリー・クリントンの可能性についても論じている。天才選挙参謀は、オバマの「偉大な未完の約束」を果たすには、ワシントンにおける彼女の経験が役立つ、熱狂的なボランティアの動員は2016年も可能であると述べている。

アクセルロッドは、ワシントンは変えられないというヒラリーの見解に歩み寄っているようだ。経済危機の最中に、共和党の一枚岩の反対に直面したオバマ陣営の衝撃は深かった。「選挙期間中に、ヒラリーが『ニセの希望』と言っていたのはこれだったのか」。

今回は「希望と変革」を掲げる候補は居ないかもしれないが、「私が言った通りでしょ」では選挙には勝てまい。2008年もそうだったが、有能だというだけでは大統領になれないのだ。ヒラリーの共和党叩きは上達したが、多くの有権者は共和党だけでなく政治全体が壊れていると感じている。「彼女が提示する変化は言葉だけ」だし、ロビイストやPACを変えようともしなかった。「本気だったのは政党内改革で、それでは不十分だった」。

今や党内にヒラリーの敵はいない。しかしアクセルロッドは記している。「彼女は癒しの人ではない。20年にわたるブッシュ＝クリントン伝説の後で、未来の候補者となることは困難だ」。党派色が2008年以上に強まっている今日、それは仰る通りであろう。

<From the Editor> 春節の風景

ハッと気が付いたら、秋葉原に行っても新宿に行っても、有名デパートやユニクロ、ビックカメラなどの量販店の店先には、「免税」とか「Tax Free」という文字が大きく張り出されている。浅草では「ドンキ」までもがそうでした。要はアレですよ。商業施設が競って、外国人観光客のお買い物を誘っているわけでありませぬ。

「外国人が日本で買うお土産は輸出と同じ」「だったら輸出と同様に消費税は非課税にすべき」ということで、昨年 10 月からこの免税手続きが行われています。お陰でちょうど 10 月から、日本の旅行収支が黒字になってしまいました。まことによく効く景気刺激策であったということになります。

なにしろ出国の際に、買い物代金の 8%が戻ってくるわけですから、買う側も目の色が変わってくる。筆者が知る某中国人研究者などは、国内の友人たちから大量の日本製品購入の「発注」を受け、デジカメから「白い恋人たち」（中国には北海道ファンが多い）まで大量の土産物を購入し、スーツケース 3 個を引っ張って帰って行きました。たぶん 8%のリファンド分は、当人の「手数料」となったのでありませぬ。もっともその辺の事情は今ではバレバレで、発注者から値引き要請を受けているかもしれませぬ。

さて、今年は 2 月 19 日からが春節です。この時期は毎年、大量の中国人観光客が日本を訪れます。さぞかし都内の「免税」店が賑わうことでしょう。ちなみに現在は法改正手続きが行われていて、近く大型店だけではなく、普通の商店街でも免税手続きを行うことが可能になるそうです。「観光立国」を目指すには、当然の一工夫と言えるでしょう。

春節の時期は毎年ずれて、1 月になったり 2 月になったりするわけですが、日本の事情から行くとこれは是非「ニッパチ」と呼ばれ、消費が鈍る 2 月であってほしいものです。この時期、日本人のほとんどは、年末年始と福袋と新春セールとバレンタインデーでお金を使った後でありますからねえ。

*** 次号は海外出張を挟んで、2015 年 3 月 13 日（金）にお届けする予定です。3 週間後と間が空きますが、ご容赦ください。**

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にてお願いします。

〒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