

Contents *****

特集：日本経済の緊急再点検	1p
<今週の”The Economist”から>	
”When giants battle” 「米中両大国が戦うとき」	7p
<From the Editor> 偉大な先達とのお別れ	8p

特集：日本経済の緊急再点検

足元の景気に黄色信号が点滅しています。きっかけは先週 2 月 28 日発表の 1 月鉱工業生産から。中国経済の減速に伴う輸出の不振などにより、生産を抑制する動きが急速に広がっているようです。個人消費と民間設備投資は意外と好調なのですが、今後の米中貿易戦争の広がり次第では、景気失速の怖れも無視できません。

今週 3 月 7 日には、政府が 1 月の景気動向指数の一致指数の基調判断を「下方への局面変化」に下方修正し、警戒感が一気に広がりました。これは前回 2014 年の消費増税以来のこと。今回は景気にまつわる「嫌な予感」の正体を探ってみたいと思います。

●日本経済は「生産」と「輸出」から見よ

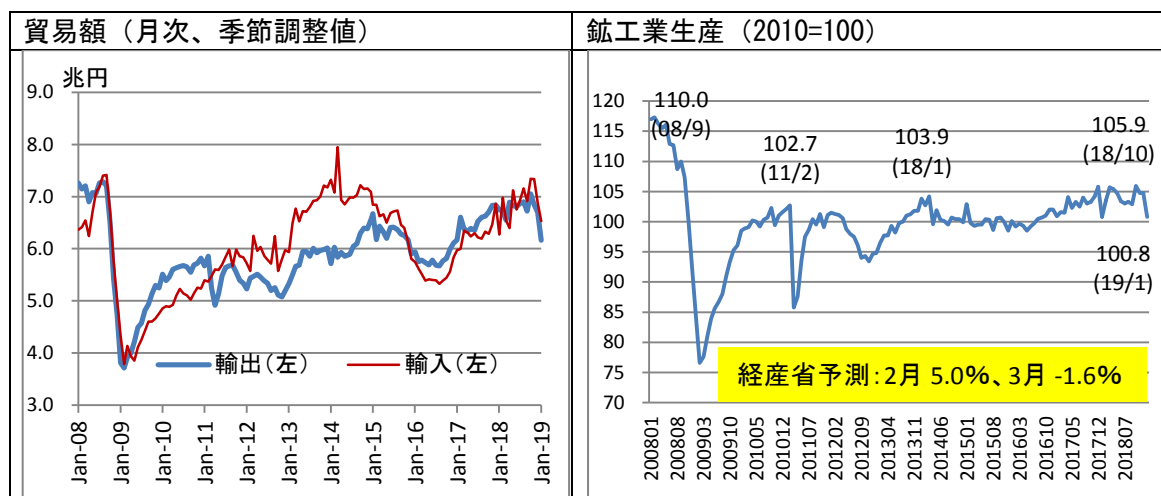
以前、エコノミスト同士の会話にこんな問題が出たことがある。

「景気指標を 1 つしか見られないとしたら、どの指標を選ぶべきか？」

そのとき、ほぼコンセンサスとなった答えは、「米国ならば雇用統計、日本ならば鉱工業生産」であった。移民が作った国であり、個人消費が何より大事な米国経済においては、雇用の動向がもっとも重要な指標となる。日本経済の場合はモノづくりがいちばん大切に、第 2 次産業の浮き沈みに沿って景気変動が生じる。日米の経済を比較するときに、これは意外と重要なポイントであるかもしれない。

筆者も日本経済を見るときに、もっとも重視するのが鉱工業生産である。できれば貿易動向も押さえておきたい。わが国の輸出と生産は連動していて、案外と今でも「生産は輸出次第」である。その意味で、1 月の貿易動向 (2/20、速報) と鉱工業生産 (2/28、速報) はともに衝撃的な落ち込み方であった。

○貿易とモノづくりの相似形（輸出と生産は19年1月に急落！）



1月の鉱工業生産は前月比▲3.7%低下となった。指数は昨年10月の105.9から3カ月連続のマイナスで、1月は100.8と振出しに戻ってしまった。生産のマイナス寄与度が大きかったのは自動車工業、電機・情報通信機械工業、生産用機械工業など、日本のモノづくりの基幹産業ばかりである。これはもう警戒警報発令と言っていい。

経済産業省の予測では、2月鉱工業生産は+5.0%、3月は▲1.6%となり、少しは戻すことになっている。しかしこの通り機械的に計算してみても、足元の1-3月期の生産指数は前期比▲1.4%となってしまう。経験的に言って、GDPも同じくらい凹む公算が大である。

3月8日朝に公表された2018年10-12月期GDPの2次速報は、1次速報の1.4%（年率）が1.9%に上方修正された。これは法人統計季報で見る企業の設備投資が堅調であったから。しかるに2018年の成長率は1-3月期が▲0.4%、4-6月期が+1.9%、7-9月期は▲2.4%、10-12月期は+1.9%となり、足元の19年1-3月期がまたまたマイナスでは、「長期にわたる足踏み状態」ということになる。マイナス成長が2期続くわけではないから、「テクニカル・リセッション」とはならないものの、「持続的な成長」とも言い難くなる。

生産の落ち込みは、1月の輸出不振をそのまま反映している。1月の輸出額は5.5兆円で前年同期比▲8.4%であった。特に中国向けの落ち込みが激しく、同▲17.4%。アジア全体でも▲13.1%となり、ハイテク関連を中心に総崩れになっていることが見て取れる。

2018暦年の数字でみると、日本の輸出額に占める中国向けシェアは19.5%と米国向けの19.0%とほぼ同じである。ただし、香港+台湾+シンガポール+韓国という中国経済の影響を受けやすいアジア圏向けを合計すると、これまた20.7%とほぼ同額となる¹。つまり直接・間接を合わせると、日本の輸出の約4割が中国経済減速の影響を受けることになる。日本はけっして安全地帯ではないのである。

¹ これら4カ国・地域向けの1月輸出は、すべてマイナス2桁の伸びとなっている。

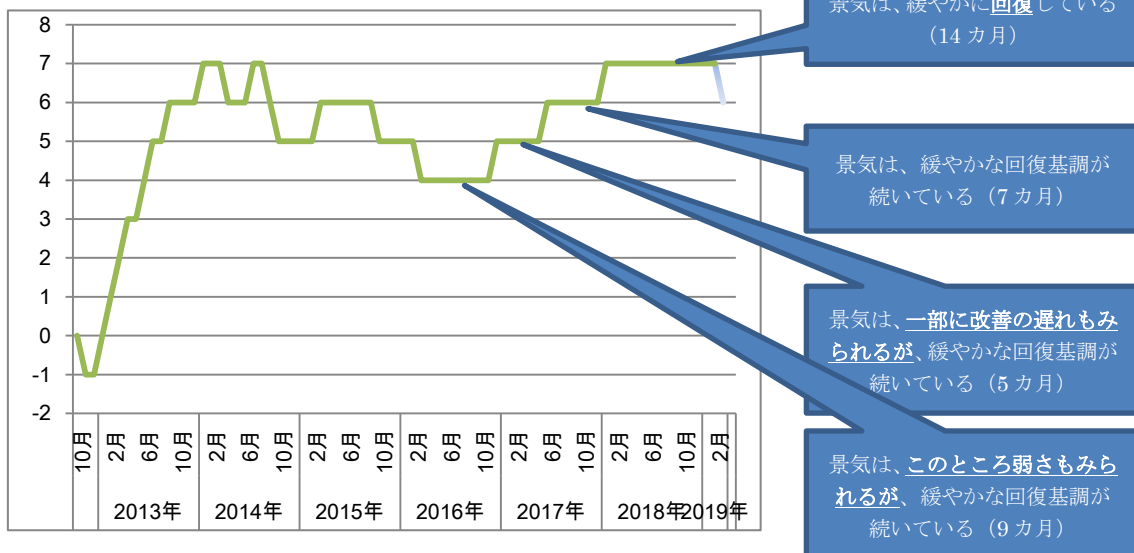
●景気は1月に腰折れしていた？

本誌の昨年12月14日号「2019年の日本経済をどう見るべきか」では、「内閣府の基調判断が丸1年変わっていない」ことを指摘した。それ以前は、「景気は、緩やかな回復基調が続いている」であったものが、2018年1月から「景気は、緩やかに回復している」に上方修正され、そのまま1年間、ずっと変わらなかった。とうとう今年2月には14か月連続となった。これだけ長く同じ文言が使われたことは初めてであろう。

しかし3月は久々の下方修正ではないだろうか。2月の月例経済報告は、前月に比べて生産と企業業績の評価を引き下げている。その後に1月の衝撃的な鉱工業生産が公表されたことを考えると、3月は更に引き下げなければならないことになる。

果たして内閣府はどんな判断を示すのか。国会での予算審議が大詰めを迎える時期に、景気の悪化を認めることは政治的なリスクを伴いそうだ。何しろ今国会で審議しているのは、10月1日からの消費税アップを盛り込んだ予算案である。すなわち、3月末は増税を延期するラストチャンスということになる。実際問題として、そのタイミングで「増税抜き」の予算案を政府が再提出できるとは考えにくいのだが、その時期には既に統一地方選挙第1陣の公示も終わっている。野党に格好の攻撃目標を与えることは避けられない。

○基調判断の歴史（上方修正を+1、下方修正を▲1としたもの）



だが景気が1月頃に腰折れした、と考えると、株価が昨年9～10月に天井をつけていることと整合的である。経験的に言って、株価は景気が「山」となる半年前くらいにピークをつけることが多いからだ。その場合、日経平均株価は昨年12月下旬をボトムに上昇中であったが、今後は調整局面に入るということになるだろう。

●「戦後最長」の景気拡大ではなかった？

非常にタイミングの悪いことに、政府は今年に入ってから「現在の景気拡大局面は戦後最長」と宣言したばかりである。2012年12月から始まった景気拡大局面は、2019年1月で74か月目となり、前回の「いざなぎ景気」（第14循環）を上回ったことになる²。

とはいえ、厚労省による毎月勤労統計の不適切調査が発覚し、政府統計には疑問が寄せられている。そうでなくても、現在の景気の体感温度は高くない。「景気回復を実感していない」という声は非常に多いのである。

○戦後の代表的な景気拡大局面

- * 神武景気 1954年12月～1957年6月（31か月）＝第3循環
- * 岩戸景気 1958年7月～1961年12月（42か月）＝第4循環
- * いざなぎ景気 1965年11月～1970年7月（57か月）＝第6循環
- * バブル景気 1986年11月～1991年2月（52か月）＝第11循環
- * いざなぎ景気 2002年2月～2008年2月（73か月）＝第14循環
- * アベノミクス景気 2012年12月～継続中？（75か月？）＝第16循環

ただし「景気実感」を語るには、いささかの留保が必要だ。過去の拡大局面を比較してみると、20世紀の景気拡大局面と21世紀のそれではあまりにも違い過ぎるのだ。

今も人口に膾炙する「いざなぎ景気」（第6循環）とは、高度成長期の57か月間で、東京五輪から大阪万博までの時期に当たる。「3C」景気（カー、カラー、クーラー）などという言葉があったほどで、名目では毎年2桁成長が続いていた。当時の日本は今でいう新興国のようなものだから、現在とは全く別物と考えるべきであろう。

○20世紀と21世紀、景気回復の違い

	名目成長率（年率）	実質成長率	就業者数増加
いざなぎ景気（'65-'70）	18.4%	11.5%	NA
バブル景気（'86-'91）	7.0%	5.3%	396万人
いざなぎ景気（'02-'08）	0.4%	1.6%	97万人
アベノミクス景気（'12-??）	1.8%	1.2%	375万人

その点、今回超えたことになっている「いざなぎ景気」（第14循環）は、2002年1月～2008年2月である。小泉政権下の輸出主導型の回復で、就業者数の伸びを伴わず、他方では「ヒルズ族」のような若い富裕層が登場したので、「格差が広がった」と評判が悪かった。また景気回復は東海や関東、近畿など、輸出企業の多い地域に偏っていた。

それに比べれば、現在の「アベノミクス景気」は名目GDPの成長があり、就業者数が増えている分だけ「まだマシ」と書いていいだろう。

² 「いざなぎ景気」よりも長い、ということで付いた名前だが、定着したとは言い難い。「いざなぎ越え景気」などとも呼ばれる。「古事記」から命名するのは、そろそろ卒業したいものである。

ともあれ、21世紀の景気拡大局面は成長率が非常に低く、「回復」実感を伴わない。ゆえに皆が覚えてくれるような名前もつきにくい。個人的には第14循環を「小泉景気」、今回の第16循環を「安倍景気」と命名すればいいと思うのだが、その場合はほぼ確実に「それは小泉”不”景気と安倍”不”景気の間違いだろう」というツッコミが入ることだろう。ところが両期間の間に入るのは、「リーマンショック」（2008年）と「東日本大震災」（2011年）という不幸の極みなのである！

●景気拡大の持続確率は半々か

ただし物事は考えようである。今日の景気の山谷が弱いのであれば、外需によるショックを受けたときの落ち込みも、それほど深くはならないのではないか。

実際、今次の景気拡大局面は、①2014年夏には消費増税の影響で、②2016年には中国経済の減速により、2度「腰折れ」しかけたことがある。それでも何とか拡大が持続しているのは、景気の子谷が見えにくくなっているからであろう。

真面目な話、景気サイクルが生じる主因である「金利と物価」の変動は、今ではほとんどなくなっている。経済のサービス化が進んだおかげで、「在庫サイクル」も弱まっている。となれば、2019年の日本経済が3度目の試練に耐えて、弱々しい景気拡大が続く、というシナリオも十分に考えられよう。

あらためて現在の景気を再点検してみると、個人消費と民間設備投資は意外と強い。

例えば本日発表の景気ウォッチャー調査も、現状判断DIは前月比で微増となっている（1月45.6→2月47.5、+1.9）。コメント欄を見ると、「久しぶりにファッション衣料が売れている」（南関東）、「バレンタイン商戦も好調に推移」（東海）、「ゴールデンウィークの10連休も控え」（甲信越）、「外国人観光客対応のための求人が増加する」（北海道）などと明るいものが目につく。

ひとつには間近に迫った改元が、心理的なプラスに働いている可能性がある。考えてみれば昨年後半以降、「平成最後の××」というフレーズを何度聞いたことか。どうやら日本国民は「時代の変わり目」を楽しんでいて、その気持ちは2月23日の皇太子殿下59歳の誕生日、24日の天皇陛下在位30周年などを機に高まっているように見える。そのことはたぶん、景気にはプラスに作用するのだろう。ましてこの後、4月1日に新元号が公表されたら、一気に世の中は慶祝ムードになっていくのではないだろうか。

民間設備投資もそれほど悪くない。近年の日本企業は、「3月の年度末に向けて、決算を少しずつ上方修正していく」という保守的な行動パターンが定着している。おそらく社内に、かなりのバッファーを持っているのであろう。

米国や欧州で、金融政策がハト派に向かっているにもかかわらず、為替がそれほど円高に向かっていないことも、安心材料となっている。逆にこの先、急激に円高が進むようだと、企業を取り巻く環境が一変することも十分に考えられる。

しかし、最大の不透明要因は「中国経済」ということになるだろう。

2016年の景気減速局面において、中国はおそらく翌年の党大会を意識して、思い切りインフラ関連投資のアクセルを踏んだ。そのお陰で景気は浮揚し、17年はアジア経済全体が好調に推移した。しかし18年の年央からはそれが弱まり、日本を含むアジア経済全体が減速し始めている。

それでは中国はこれからどうするのか。今週から始まった全人代では、目標とする成長率を6.0~6.5%と低めに定め、大型減税（2兆元=33兆円）や社会保険料削減を打ち出している。しかし、固定投資は増やさない覚悟を決めているようである。景気テコ入れのためのインフラ投資は不良債権を増やし、財政赤字を拡大するだけになりかねない。すなわち、「毒を飲んで渴きを癒す」ことになってしまう。

問題はその先に、米中通商協議の大詰めが控えていることだ。トランプ大統領相手の出方は難しい。3月後半は英国のEU離脱も大詰めとなる。もっともこうしたイベントリスクが多いのは、今に始まったことではないのである。

○今後の主要政治日程

3/11	東日本大震災から8年
3/12	英国がEU離脱法案の採決期日→未承認なら”No Deal Brexit” or 延期へ
3/13	春闘集中回答日
3/14-15	日銀金融政策決定会合
3/19-20	米FOMC
3/21	統一地方選挙告示①（北海道、神奈川など知事選挙）→4/7 投開票
3/21-22	EU首脳会議（ブリュッセル）
3/24	タイ総選挙
3/27 頃?	米中首脳会談（フロリダ州マー・ア・ラゴ?）
3/29	統一地方選挙告示②（41道府県議選、17政令市議選）→4/7 投開票
3/29	英国のEU離脱期限
3/31	ウクライナ大統領選挙
3月末	2019年度予算が成立（参議院で議決=消費税増税の最終決断）
4/1	新元号の公表（閣議決定→天皇陛下押印→菅官房長官が発表）
4/7&21	統一地方選挙
4/27	プラチナウィークで10連休（~5/6）
4/30	退位の礼（天皇陛下が退位）
5/1	即位の礼~剣爾等承継の儀、即位後朝見の儀（皇太子殿下が即位）
5/26-28	トランプ大統領が国賓待遇で訪日?
6/26	通常国会会期末
6/28-29	G20首脳会議（大阪）
7/21 or 28	参議院選挙

本号の結論として、アベノミクス景気の持続可能性はざっくり 50対50と見ておくことにしたい。外的なショックで景気が腰折れする、というパターンは今さらめずらしくはないが、内需の堅調さが外的なショックを補う、というシナリオもあり得る点が目新しいといえるだろう。

<今週の”The Economist”誌から>

”When giants battle”

「米中両大国が戦うとき」

Chaguan

March 2nd, 2019

中国のファーウェイ社をめぐる米中衝突のとぼちりが、西側をはじめ多数の国に及んでいます。The Economist 誌の中国コラムが、背筋が寒くなるような現状を描いています。

<抄訳>

中国在住のカナダ人外交官は、月に1度の憂鬱な訪問を行う。相手は元同僚のマイケル・コブリグ氏で、情報機関に拘留されている。紛争防止コンサルに務める同氏は、12/10に北京の大通りで逮捕された。四六時中明るい部屋で1日6時間の取り調べを受けている。家族には会えず、弁護士も呼べない。許されているのは言付けと本の差し入れのみ。

コブリグ氏はいわば人質だ。12/1にカナダがファーウェイの幹部、孟晩舟氏を逮捕した。米検察当局の求めに応じてのことである。さらに中国は2人目、マイケル・スババ氏も拘留する。これを報道すると、どんなに洗練された中国高官も氷になり、孟氏逮捕に対抗すると繰り返すのみだ。孟氏は現在自由で、バンクーバーの自宅で暮らしているのだが。カナダは米国に従って中国を怒らせた。だから痛い目を見させてやるのだと。

本件は北京の外交界を震撼させている。コブリグ氏は大使館時代の仕事について尋問されている。他の大使館も、中国によるあからさまなウィーン条約違反に怯えている。

中国は自滅的だ、との声もある。5Gネットワーク建設にファーウェイを使うかどうか、迷っている国は多い。豪州は既に禁止した。普通の民間企業だと言うものの、中国の外交官は「核心的利益だ」と言う。すなわち台湾並みの重要性を有するということだ。

西側では、中国のハイテク技術が信頼に足るかの議論が進行中だ。中国から靴紐を買うのは構わないが、ペンタゴンの配線をロシアに頼むのは拙かろう。ファーウェイの件はその中間だ。英国が技術的リスクは管理可能と宣言したのは、5Gも意外と靴紐だという意味になる。逆に米国のペンスやポンペオは、中国はロシア並みの敵だと見なしている。

トランプ陣営はさりげなく脅しをぶち上げる。ファーウェイを使うと米軍のポーランド常駐はなくなるよと告げる。ポンペオはTVで、「ファイブアイズ」(米豪英加NZ)で中国製通信技術は使わないと述べた。同盟国は、それが公式見解でないことを望んでいる。

上司のトランプ大統領は、孟氏送還も取引材料になると示唆している。2/22には中国交渉団の表敬を受け、中国製通信技術の禁止も交渉次第かも、と述べた。北京の外交雀たちは、米国の真意は技術的ライバルの中国を封じ込める野心に過ぎないと囁いている。

真面目な話、中国とトランプの両方から脅しを受けている国は多い。気候変動などで対中関与を望む外交官は絶望気味だ。西側全体で情報機関がしゃしゃり出て、対中政策に口を出す。中国がもう少し穏やかであれば、容易に西側を分断出来るだろうに。ところが彼らは恐怖を用いて目的達成を目指す。かくして北京の大使館街は今日も陰鬱なのである。

<From the Editor> 偉大な先達とのお別れ

昨晩は故・松尾文夫さんの通夜に行ってきました（本日、3月8日の告別式は、本号の執筆のためなどで欠席）。

本誌でも過去に何度かご紹介しましたが、米国ウォッチャーの偉大な先達でした。共同通信ワシントン支局長時代の1971年には、米中接近の予測を的中させた。2004年には、『銃を持つ民主主義』で日本エッセイストクラブ賞。晩年は「日米の真の和解」を説き続け、『オバマ大統領がヒロシマに献花する日』という予言が2016年5月に実現。それを機に、2017年度日本記者クラブ賞を受賞。

2月25日、取材先のニューヨーク州シラキュースのホテルで死去されました。享年85歳。現地の検視官は「高齢による自然死」としていますが、その前の週も都内で元気に活動されていました。この日は日本では2月26日、奇しくも祖父の松尾伝蔵陸軍大佐が、義兄である岡田啓介首相の身代わりとなって凶弾に倒れた日でありました。

松尾さんは「アメリカ会」という昼食勉強会を主催していて、筆者はその初回からのメンバーでした。手元の記録を遡ってみると、2005年12月に第1回会合を開いているようです。実に足かけ20年。ブッシュからオバマへ。そしてトランプへ。刻々と変わり続ける米国政治を、多くの仲間とともに語り合ってきました。それは楽しく、勉強になり、本誌にとって貴重なネタ元ともなる経験でした。

松尾さんは2004年、70歳の時に「米中関係」というテーマに取り組み始め、2016年になって岩波書店から『アメリカと中国』を上梓しました。その間、会うたびに、「あともうちょっと」「また、追加取材ができちゃって」「いやいや、今度こそ完成です」「それが年表も付けることになっちゃって」などと楽しそうに語っておられました。

長い時間をご一緒させていただいたことに感謝するとともに、自分もこれから先の人生では、せめて何分の1でいいからあんな風でありたいと思います。

松尾さん、どうぞ安らかに。合掌。

* 次号は変則的ですが、筆者都合により2019年3月20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までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区幸町 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