

Contents

特集：ジャパン・ペシミズムの理由	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”Scaling the Asian wall” 「アジアの壁をよじ登る」	7p
< From the Editor > 抹茶アイスの謎	8p

特集：ジャパン・ペシミズムの理由

新興国経済は軒並みに活況を呈し、豪州などではすでに利上げが始まりました。米国経済もプラス成長軌道に乗り、世界経済は随所で明るさが見え始めています。ところが日本ではむしろ悲観論が優勢で、「二番底」や「デフレ」の懸念が語られています。世界の株価を見渡せば「日本株の出遅れ」が一目瞭然です。

現在の悲観ムードは、単に政治経済の先行き不透明という短期の問題ではなく、少子・高齢化の進行や「中国に抜かれてしまう」ことへの懸念など、長期的、構造的な問題によるところが大なのでしょう。しかし「悲観は気分、楽観は意思」とも言うではありませんか。今のペシミズムも、「半分は納得するが、半分は異議あり」と筆者は考えています。

日本株はなぜ出遅れる？

英語の勉強だと思って、以下のフレーズをじっくりご覧いただきたい。これらはメリルリンチ証券チーフ株式ストラテジストである菊地正俊氏が、この秋に欧州と米国に出張した際に、かの地の投資家たちに浴びせられた「日本株」への評価だそうである。

< 欧州投資家 >

not bearish but no interest	(悲観的なのではなくて単に関心がない)
miserable	(みじめだ)
long-term holiday	(長い休暇をむさぼっている)
endlessly boring	(果てしなく退屈だ)
out of our radar screen	(われわれの視野には入っていない)
better opportunities in Asia	(アジアにはもっとほかに良い投資先がある)

<米国投資家>

not exciting	(ワクワクしない)
even depressing	(気が滅入りそう)
the market seems horrible	(身の毛もよだつような市場)
foreign investors have left Japan	(外国投資家は日本から逃げた)
no interest in having anything to do with Japan's market	(日本市場とは一切関わりたくない)
It's severely disliked	(ひどく嫌われている)
sentiment towards Japan is the lowest in 20 years	(日本への心証はここ 20 年で最も低い)
Japan is apparently re-based on a different standard	(日本は明らかに違う基準に根ざしている)

悪口もこれだけ語彙が豊富であると、腹が立つより先に感心してしまうが、こんな風になんて言われてしまうわれらが日本市場はなんとも不甲斐ない限りである。

しかるに、The Economist 誌の最終ページに掲載されている世界各国の主要株式指標の年初来騰落率を比較すると、ほとんど動いていない (TOPIX は-1.1p、ドル建てで+0.5p) のは日本だけである。つまり日本がダントツのビリというわけだ。

世界各国の株式指数の変化¹

<G7>	9月9日	11月18日	増減
米国 (DJIA)	+ 8.8%	+ 18.8%	(+ 10.0)
日本 (TOPIX)	+ 8.1%	+ 0.5%	(- 7.6)
フランス	+ 20.9%	+ 28.1%	(+ 7.2)
ドイツ	+ 21.6%	+ 29.6%	(+ 8.0)
イタリア	+ 22.9%	+ 29.1%	(+ 6.2)
イギリス	+ 30.0%	+ 40.4%	(+ 10.4)
カナダ	+ 40.4%	+ 52.8%	(+ 12.4)
<新興国>			
インド	+ 68.5%	+ 85.8%	(+ 17.3)
中国	+ 80.8%	+ 135.5%	(+ 54.7)
ロシア	+ 83.5%	+ 135.3%	(+ 51.8)
インドネシア	+ 93.1%	+ 112.8%	(+ 19.7)
ブラジル	+ 97.2%	+ 141.9%	(+ 44.7)

こうして見ると、BRICs など新興国市場では「3桁の上昇」がめずらしくないし、先進国も概ね2桁の伸びとなっている。ところが日本だけが完全に蚊帳の外である。9月時点ではまだ「米国連動型」であったが、11月に入ってから差が開いている。

この間に発表された日本の景気指標は、7-9月期 GDP が+4.8%成長(年率)であったり、9月の失業率が5.3%と前月比0.2p改善したりと、いいニュースも十分に含まれていた。また、為替も比較的安定して推移していた。にもかかわらず、世界中で日本株だけが停滞してしまっただけである。

¹ <http://www.economist.com/node/14926089> 昨年12月31日からの変化率をドル建てで表示したもの。

世界の楽観、日本の悲観

本誌前号では、エド・ハイマン ISI 会長による、「2010 年には新興国経済の規模が、先進国経済を名目 GDP (購買力平価) で抜く」という予測をご紹介した。つまり世界経済のバランスが大きく変化しているわけで、先進国経済が「出口戦略」の困難さに途方にくれている一方で、資源国である豪州やノルウェーなどは利上げを始めており、経済の再生には「デカップリング」的な状況が生じている。

最近のウォール街では、こうした状況を「ニュー・グローバル・エコノミーが誕生した」と捉える強気論が浮上しているという。実際、マイクロソフトやマクドナルドなど、米国のグローバル企業は全世界で活躍しており、折からのドル安も手伝って収益は好調である。米国経済が今ひとつでも、米国企業は元気ではないか。だったら株は買えるというロジックである。

同様に、国際舞台で収益を上げている日本企業も多数あるはずなのだが、こちらはさほど目立たない。日本の株式市場は悲観ムードに覆われていて、世界経済の復調に背を向けてしまっている。

このような状況について、「実は日本の市場が正しくて、他の市場がすべて間違っている」という解釈も可能であろう。つまり現在のグローバル景気回復はまやかしかって、後でかならず株高は修正される。日本の市場だけがそのことを折り込んでいるのは、大規模なバブル崩壊後の不況がいかに深刻であるかを、日本人が誰よりもよく知っているからだ、という説明である。

あるいは、「どちらも半分ずつ正しい」という答えもありうる。1 年前の今頃に比べれば、世界経済は劇的に(予想よりも早く)回復している。ポジティブ・サプライズであるから、海外の株高には妥当性がある。その反面、先行きがそんなに明るいとも思われないので、日本国内のペシミズムにも一理ある、という解釈である。

いずれにせよ、今までほぼ米国市場に連動して動いていた日本の株価が、この秋から独歩安になっている事実は否定できない。そこには何か、日本に特有の「悲観の理由」があると見るべきだろう。多少のこじつけにより、このジャパン・ペシミズムを「ABC」にまとめてみた²。

- * A = Aging (少子・高齢化があらゆる面に陰を落としている)
- * B = Business Bashing (新政権のビジネス・フレンドリーでない政策を嫌気している)
- * C = China (もうすぐ「中国に抜かれてしまう」という悲哀がある)

² 11月24日の日本経済新聞のコラム「日本、3D不況に直面」(滝田洋一編集委員)が、「デフレ、ダイリューション(希薄化)、DPJ(民主党)」の3つを挙げていることに触発されたので。

民主党政権の「プロ・ビジネスでない政治」(B)については、以前にも本誌で取り上げているので、ここでは「高齢化」(A)と「中国」(C)の問題について検討してみたい。

高齢化 (Aging) の本当の意味

高齢化社会 (Aging Society) という現象は、「高齢化率が上昇する」現象を指す。日本の高齢化率 (65 歳以上の比率) は現在 22.7% であり、男性は 5 人に 1 人、女性は 4 人に 1 人が「高齢者」である。この数字は 1985 年頃には 10% であったから、25 年かけて「年平均 0.5%」のペースで一貫して上昇を続けてきたことになる。このことが日本経済にとって、いろいろな意味で重荷となってきた。

ところが高齢化率というものは、永遠に上昇を続けることはない。人間の寿命には限りがあるから、かならずどこかで頭打ちになる。おそらく 30% を越えたあたりで止まって、それ以上は進まないというポイントが出てくる。これは「高齢社会」(Aged Society) と呼ぶべきであって、いわば「化」の字が取れることになる。

そうすると、「これ以上は高齢化が進まない」ことになるから、そこから先は少し楽になる。経済は毎年の変化率で物事を考えるので、どんなに重い負担であっても「昨年と同程度で済む」のなら、手の打ちようがある。経済政策上のポイントは、とにかくその日が来るまで財政を破綻させず、社会保障制度を守り抜くことであろう。具体的にいえば、国民皆保険制度を維持し、年金に対する信頼を壊さないことである。

この話は、ちょうど「情報化社会」と「情報社会」の違いに似たところがある。IT 革命と呼ばれていた 1990 年代の方が、今よりはずっと「情報化」の速度が早かった。PC やケータイなど新製品や、ネットを使った新サービスがどんどん誕生したから、人間が追いつくのには苦労しなければならなかったし、予想外のビジネスや慣習が次々に誕生した。

その点、21 世紀に入ってから情報化の速度が落ち着き、いわば「情報」社会に到達しつつある。ブログが Twitter になる、ビスタが Windows7 になるといった程度の変化であれば、予見可能性はかなり高いし、人間が慣れることもそれほど難しくない。つまり変化の早さが問題なのであって、いったん起きてしまった変化はそれほど苦痛にはならないのである。

高齢化対策という話になると、昨今は「どうやって出生率を上げるか」ということばかりが語られている。しかし残念ながら、出生率が少しくらい上がったところで日本の人口減少は止められない。ボリュームゾーンである団塊ジュニア世代 (1971 ~ 74 年生まれ) が、すでに 30 代後半に至っており、仮に 5 年後に出生率が 2.1 を超えたとしても、その時点で彼らは 40 代になってしまっている。その下の世代はそもそも人口が少ないので、少しくらい出生率が上がったところで焼け石に水である。人口増は、「親世代の数」に「出生率」をかけた数字であるから、後者が上がったところで前者が減ってしまえばトータルの数字は増えない。要はこの問題はもう「手遅れ」なのである。

真の意味の高齢化対策とは、大規模な移民の導入と、それを避けるならば経済成長率を上げることである。財政や社会保障などの問題は、経済成長率さえ高ければある程度はカバーできる。もちろん「子ども手当」や「保育所の充実」などは必要な政策メニューであるけれども、それは「人口を増やす政策」ではないことを自覚する必要がある。

中国（China）に抜かれるのが怖い？

最近流行の議論のひとつに「日本は間もなく GDP で中国に抜かれ、世界第 3 位に転落する」というものがある。確かに愉快ならざる話かもしれないが、かなり前から購買力平価ベースの計算では中国の方が大きかったし、そんなに大騒ぎするような問題ではないように思う。

強いて言えば、日本が西ドイツを抜いて自由主義圏で第 2 位の経済大国となったのは 1968 年であるから、「世界第 2 位の経済大国」というフレーズは、なんと 40 年も使われてきたことになる。慣れ親しんだ呼称を失うのは確かに惜しいけれども、世界が日本を見る目は既になんかなり醒めており、特に金融・資本市場では冒頭で述べたような悪口雑言を浴びる立場であることは、肝に銘じた方がいいだろう。

幸いなことに、国家間の GDP 競争はゼロサムゲームではない。むしろ中国の GDP が伸びれば、少しはその余波が日本にも及ぶように出来ている。単なる嫉妬心から、「中国経済のパブルが早く崩壊すればいい」などといった議論は本末転倒である。

先日、岡三証券から「1820 年当時の世界の GDP シェアと現在の比較」という興味深い資料を入手した。これはオランダのフローニンゲン大学名誉教授である Angus Maddison 氏の研究によるもので、1820 年当時の世界はこんな感じであったそうだ。

- * 世界の人口は 10.4 億人。そのうち中国が 3.8 億人。何と 3 人に 1 人以上は中国人だった。
- * 当時の中国人の一人当たり GDP は 600 ドル。産業革命後の英国は 1706 ドルもあったが、その 3 分の 1 以上であり、世界平均の 667 ドルとさほど変わらない。産業の中心が農業であったために、差がつきにくかったのであろう。従って人口の多さがモノをいう経済であり、人口大国である中国が経済大国であった。
- * 1820 年ごろの世界経済のシェアは、西欧が 23%、アメリカが 1.8%、東欧が 3.6%、旧ソ連が 5.4%、中南米が 2.1%、アフリカが 4.5%であった。そしてアジアが世界経済の約 6 割を占め、中国が 32.9%、インドが 16.0%、日本が 3.0%という状況であった。

米国ではジェームズ・モンローが 1820 年に再選され、フランスではナポレオンが 1821 年に没し、日本では 1823 年に勝海舟が生まれた頃の話である。当時の日本経済は中国の 10 分の 1 程度であったけれども、おそらく清朝末期の中国よりは江戸時代末期の日本の方が生活水準は高そうだし、おそらくは平和に暮らせたのではないだろうか。

むしろ中国に追いつかれて困るのは、株式市場の時価総額ではないかと思う。こちらはゼロサムゲーム的なところがあり、「アジアの資本センターを誰が握るか」という覇権争いの性質を帯びている。この点で、日本は中国の急迫を受けている。

< 2005 年 10 月末時点 >

日本：世界第 2 位、497 兆円、世界のシェア 11.3%

中国：世界第 18 位、45 兆円、世界のシェア 1.0%

< 2009 年 9 月末時点 >

日本：世界第 2 位、321 兆円、世界のシェア 8.3%

中国：世界第 4 位、272 兆円、世界のシェア 6.3%

こうしてみると、今の日本が反市場的な政策を打ち出すことはほとんど自殺行為と見えよう。「日本は貧乏してもいいですから、世界のマネーはどうぞ中国に行ってください」と言っているようなものである。中国を怖れるにしても、最近の議論はややピントがずれているように感じられる。

重要なのは政治の方向性

海外の投資家が日本株に冷淡なのは、Aging や China の問題を本気で懸念しているからではないだろう。日本の投資家も同様であるが、そもそも他国の問題を自分のことのように心配する者など滅多にいるものではない。そしてまた、問題のない国などあるはずもない。米国や中国にも構造問題があり、長期にわたって取り組まねばならない課題がある。特別に日本だけが難問を抱えているなどということはない。

むしろ問題なのは、日本の指導者が Aging や China に対してどんな対策を行うつもりであるかが見えないことであろう。つまり「高齢化は不可避であっても、どんな高齢社会を築くかが分かっている」、「中国に抜かれたても、その後の世界でどんなポジションを目指すのかが分かっている」のであれば、特別に日本の将来を不安視する必要はない。せめてこれらの問題に対し、日本国内で闊達な議論が行われているのであれば、やがては方向性も見えてくるかもしれない。そうでないことこそが問題である。

政治の議論は、「無駄をなくす」といった矮小なことに集中し、長期の課題に対して関心が払われていない。経済政策はミクロな分野に焦点が当てられ、政府は「デフレ宣言」をするけれども対策は用意していない、などという妙なことになっている（だったら黙っている方がまだしもマシである）。

ひとつだけはっきりしているのは、ベシミズムは答えにはならないということだ。日本経済は、まずは「楽観への意思」を取り戻すことが先決といえるだろう。

<今週の”The Economist”誌から>

”Scaling the Asian wall”

「アジアの壁をよじ登る」

Asia

November 21st 2009

* オバマ大統領のアジア歴訪は自信を欠いていた、と”The Economist”誌の目には映ったようです。「礼を尽くしたけれども、すぐにご褒美があるわけではない」とのこと。

<要約>

オバマが東アジアに赴くまでには就任から1年近くを要した。9日間の難問山積コースをうまくこなしたけれども、実質がほとんど伴わなかったのは驚くには当たらない。

旅の中心課題は、最も重要な二国間関係であるところの中国だ。先方は微妙な心持ちであり、中国を大国同士と認めるオバマの友好姿勢は歓迎だが、堅苦しい中国指導者の面前で、カリスマ的な若き大統領が普通の市民にアピールするのは面白くない。

1998年のクリントン訪中の際には、インタビュー中継もあったし、学生との対話や江沢民との共同記者会見もあった。ところが中国はオバマを警戒した。上海では対話集会があったが、放送は上海テレビのみ。北京では胡錦濤との記者会見で質問がナシ。オバマが人権の普遍性について発言すると、胡錦濤は不気味に演台を掴んだだけだった。しかしオバマは、ホストに噛み付きはしなかった。クリントン訪中時から10年、両国の力関係は今や変わり、不均衡是正でも温暖化ガス問題でも、中国は欠くべからざるパートナーなのだ。

案の定、長い共同声明は出来たものの、経済でも環境でも成果はなかった。オバマは中国の為替レートに軽く触れたが、合意は何もなし。両国は2月末までに人権問題で協議する、との発表もあったが、中国はいつも通り訪中期間中は反体制派を排除している。

上海での対話集会では、中国人参加者はあらかじめ質問内容について指導を受けたし、メンバーのほとんどは共青団員だった。オバマは、米国は基本的な原則を常に主張すると語ったが、同時に大国同士は衝突よりも協力の方が得るものは多いと付け加えた。

オバマは東京でも衝突を避けた。米国の国粋派にとっては、天皇に深々とお辞儀をして国家を辱めたということになる。他国から見れば、単なる文化的儀礼に過ぎないが。

東京でオバマは主要外交演説を行い、米国はアジアに関与するとし、自らを米国初の「太平洋大統領」として語った。中国の陰に隠れそうな日本を喜ばせるお世辞も奮発した。

新政権が米国との距離を置きたがっているだけに、オバマは日本国民に巧みにアピールした。元首相補佐官の岡本行夫は「米国は日本の友邦だと感じさせた」と述べている。

日米の緊張の根源は普天間基地問題だ。鳩山首相は米軍再編を決めた二国間合意を変えたいと思っている。オバマ政権は協定通りにすべきと信じている。東京で両者は「迅速に処理」と約束した。11月17日に始まった閣僚協議では、年内の合意を目指すという。それでも鳩山は特定の期限は設けないと言う。これは岡田外相の意見とも食い違う。

オバマが日本を離れるや否や、岡田は沖縄に飛んで県民感情に耳を傾けた。鳩山は基地の県外移設を望む沖縄県民の心情に近い。しかし本土ではむしろ協定への共感が深そうだ。

オバマは日本からシンガポールに飛び、APEC 首脳会議に出席して変わらぬ米国の関与を訴えた。そしてミャンマーの首相も含む ASEAN 首脳会合に出席した。

オバマにとっては、北朝鮮といえども会談にやぶさかではないようだ。しかし核開発を目指す金正日との協議は、最後の寄港地である韓国の感情を逆立てる。米韓 FTA の機運が米議会で失速しているという不満もある。しかし訪韓中、こうした差異は脇に置かれた。金正日の手の内を知る韓国は、オバマの和解志向をそれほど怖れていないのである。

< From the Editor > 抹茶アイスの謎

日本を再訪するのは素晴らしいことです。ご存知の方もいるかと思いますが、少年時代に母に連れられて鎌倉を訪れました。そこでは何世紀にもわたって平和と安寧の象徴になってきた青銅製の大師像を見上げたものです。そして子供だった私は、抹茶アイスクリームの方にもっと関心がありました。

上記はいうまでもなく、11月14日に行われたオバマ大統領のサントリーホール演説の冒頭部分です³。さすがは演説に定評のあるオバマ氏、抹茶アイズで会場の笑いをとり、これで「つかみ」はバッチリと言えましょう。

ただしオバマ大統領の同世代人（ひとつ年上）の筆者には、ちょっと気になっていることがあります。本当にその当時、抹茶アイスってあったのだろうか。おそらくは1960年代後半のことなので、日本もまだそんなに豊かではない。宇治金時のカキ氷はあっただろうけれども、アイスといえば、まだバニラとストロベリーにチョコレートの三色時代だったと思うのです。

ちなみに、日本でプレミアムアイスが幅広く出回るようになったのは、80年代に「ハーゲンダッツ」を嚆矢とするアイスクリーム戦争が始まってから⁴。その頃からいろんな種類のアイスが食べられるようになったので、抹茶アイスの歴史もそんなに古くはないはずなのです。

もちろん、これは目くじらを立てるような話ではありません。子供が自分の記憶を作ってしまうのはよくある話で、ハワイで高校生くらいになったオバマ青年が、「お前、抹茶アイス食べたことないだろ」みたいなことを言われて、「俺、子供の頃に日本に行って食べたもーん」などと応じて、いつの間にかそういうことになってしまった、なんてのは十分にありうるストーリーです。

そこでオバマ自叙伝『マイ・ドリーム』（ダイヤモンド社）をチェックしてみました。この経験は、P84に下記のように描かれています。

³<http://www.whitehouse.gov/files/documents/2009/november/president-obama-remarks-suntory-hall-japanese.pdf>

⁴拙著『1985年』（新潮新書）の第5章「おいしい生活が始まった」をご参照。

そしてついに、パンアメリカン航空で世界をぐるりと半周する旅に出発した。私は白い長袖のシャツに、クリップで留めるだけのグレーのネクタイをしていた。客室乗務員はピーナッツの袋を余計にくれたり、パズルをくれたりした。金属で出来た翼の形をしたパイロットのピンバッジを貰うと、シャツの胸ポケットにつけてみた。途中、日本に三日間滞在した。冷たい雨の中、鎌倉の大仏を見に行き、山の中の湖を走るフェリーで抹茶のアイスクリームを食べた。夜になると母は、単語カードを使ってインドネシア語を勉強していた。ジャカルタで飛行機を降りると、誘導路は熱を反射し、太陽の光はかまどのように眩しかった。私は母の手を掴み、何があってもお母さんを守るんだ、と決心した。

オバマ少年の記憶はきめ細かく、飛行機の中の自分の服装まで覚えている。母の再婚と共にインドネシアに向かう旅は、おそらく不安に満ちたものだったのでしょう。事実、義父となった口口との関係は良くなく、その後のジャカルタでの生活は少年にとって楽しからざるものでした。それだけに途中で立ち寄った日本の記憶が、深く心に刻み込まれたことは想像に難くありません。「山の中の湖」とあるのは芦ノ湖でしょうか。トランジットの外国人向けツアーに参加したのだと考えれば、当時はめずらしい「抹茶アイス」が供されたとしても不思議はないのかもしれない。

さて、今や"Matcha"はグーグル検索すると29万7000件がヒットし、ウィキペディアでは英語で長文の解説が書かれ、スタバでは夏場に「抹茶フラペチーノ」が注文できるようになりました。かつては「外国から来たエキゾチックな食べ物」でしたが、遠からず「えっ？抹茶って日本のものなの？」と驚くアメリカ人が出るようになるでしょう。

そんな中で、「アメリカ初の太平洋大統領」であると自認するオバマ大統領が、少年時代の「抹茶アイス」という異国の味の記憶を大切にしていた、というのは、美しいエピソードだと思います。少なくとも、彼は「異文化に対する偏見の少ないアメリカ人」であるようだし、そういう環境で育ってきた。そして、今や多くのアメリカ人も「大仏様」はさておいて、「抹茶アイス」という文化を受け入れつつある。「抹茶」を生み出した国として、まことに喜ばしいことではないでしょうか。

いずれにせよ、事の真偽をとやかく言うべき筋合いの話ではないようです。

*次号は2009年12月11日(金)を予定しています。

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にてお願いします。

〒107-8655 東京都港区赤坂6-1-20 <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4945

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