

Contents

特集：米国経済の悲観と楽観	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”Back to the coffee house” 「コーヒーハウスへの帰還」	7p
< From the Editor > 日本とニュージーランド	8p

特集：米国経済の悲観と楽観

前号でもお伝えした通り、「3/11」後の国内経済は予想外に早く回復への手応えが出てきました。これから先は、むしろ海外経済の動向に注意が必要でしょう。そこで久々に米国経済を取り上げてみることにしました。

貿易関係で言えば、すでに日本経済の輸出入の約半分はアジア向けであり、北米市場向けは輸出で 16.6%、輸入で 11.3%を占めるに過ぎません。それでも米国経済は、金融緩和によって全世界に流動性を供給したり、連邦政府の債務上限問題が米国債のデフォルト懸念をもたらしたりといった形で、世界経済全体に大きな影響を与えている点に変わりはありません。つまるところ、世界を見渡す際に「米国はどうなっているのか」を真っ先に考えなければならぬ状況は、今もほとんど変わっていないように思うのです。

変化率の統計より実数の統計

先週の金曜日、またまた米雇用統計が市場に衝撃をもたらした。

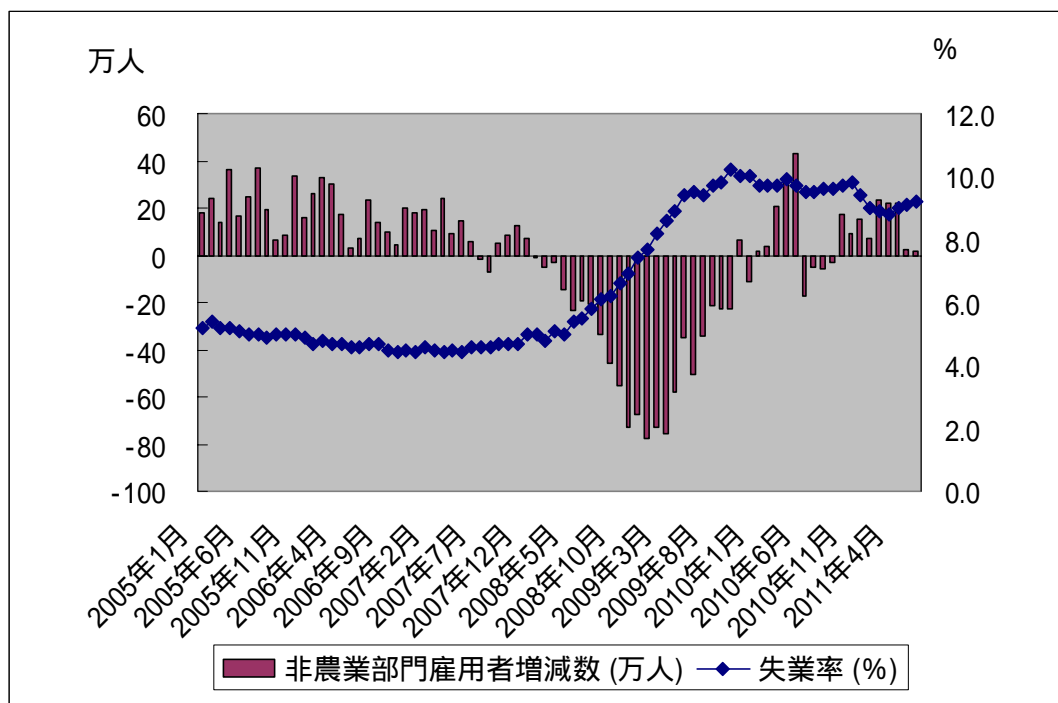
失業率が 9.1%から 9.2%に悪化したことは、サプライズと呼ぶには当たらないだろう。経済指標はほとんどが変化率である。前月比であろうが前年同期比であろうが、そんなに大きくは変わらないし、予想が極端に外れるということもあまりない。ところが雇用統計には、「非農業部門雇用者数」の増減という「実数」がある。こちらは、ときどき大きく動いて予想を外す。7月8日に発表された6月雇用統計では、市場コンセンサスは+9万人、予想レンジは+4.5万人~+15万人であった。そこへ+1.8万人という結果が出たために、深い失望をもたらすことになった。

変な喩えで恐縮だが、雇用者増減数とは競馬における「馬体重発表」に似ていると思う。競馬ファン以外の方のためにご説明すると、これは馬の体重が前レース比何キロ増えたか減ったかを示すデータで、JRA では発走の 70 分前に公表される¹。有力な馬であっても「20 キロ増」とあれば、「調教が足りなかったな。今日は消した」という判断につながるし、馬肥ゆる秋のレースで「10 キロ減」となれば、これまた体調不良を警戒しなければならない。競馬ファンにもいろいろいるが、筆者は馬体重の増減を気にするタイプである。

ただし馬体重は総じて 500 キロくらいあるので、少々の増減は誤差の範囲内だという見方もできる。体重が 70 キロの人間の場合、朝晩で 1 キロ程度の体重変化があることは決してめずらしいことではないだろう。これを馬に当てはめれば、1 度に 5~6 キロ程度の増減を気にとめる必要はない、ということになる。

雇用統計も同様で、米国の労働力人口(Civilian Labor Force)は今年 6 月時点で 1 億 5342 万人もいる。全米人口 3 億人のうち、2 人に 1 人は働く意思を持っているのである。母数がこれだけ大きいと、雇用者増減数が 20 万人であろうが 1 万人であろうが、ほとんど誤差の範囲内なのではないか。もちろん増減のトレンドは気にしなければならないが、さまざまな事情で数字がブレることは珍しくない。毎月の変化に一喜一憂する必要はないはずなのである。雇用統計は経済学というよりは、心理学の範疇とっていいかもしれない。

毎度、予想を裏切る雇用統計



¹ ちなみにレースごとの馬体重を発表するのは日本だけである。外国馬が日本のレースに出ると、競馬新聞の馬体重の欄はそこだけ空欄となる。

悲観をもたらす3つの懸念

ところが市場にとって重要なのはこの「心理学」の方である。6月の雇用統計には次のようなメッセージが込められていた。

1. QE は終了したが、景気は本調子に戻っていない
6月末をもって米連銀による量的緩和政策、いわゆる QE は終了となった。4月頃には米国経済の先行きへの楽観論が生じ、「ああ、よかった。やはり QE は効いた」「これで予定通り6月末で終了しても大丈夫だ」という安心感が流れた。ところがそれは「ぬか喜び」であることが明らかになった。と同時に、天下のバーナンキ議長が米国経済の先行きを読み切れていなかったことを意味する。
2. 財政赤字の上限が近付いている
8月2日になると、米国連邦政府の債務が法律で定められた上限に達し、米国債のデフォルトがいよいよ現実味を帯びてくる。ところが米議会内の与野党間の対立はまことに厳しく、協議は難航している。オバマ政権は7月20日を目処に、与野党間の妥協を目指しているけれども、前のめりの姿勢に対して民主党内左派から反発を受ける始末。今のワシントンは来年の大統領選挙を控えて、与野党ともに妥協が難しい季節を迎えている。このタイミングで米国経済の回復が思わしくない、というデータが公表されたことのインパクトは大きい²。
3. いよいよ米国経済の「日本化」か？
リーマンショックという大型のバブル崩壊を経験した米国経済は、まるで1990年代の日本と似たような経緯をたどっている。すなわち低成長、高失業、低インフレが長期化し、財政赤字が深刻化している。これを称して“Japanization”とか“Japanification”といった呼び声もある。先行きへの楽観論が生じては消えるという展開は、まさしくわが日本経済が経験したことにほかならない。

これは昨年来、「ラインハート&ロゴフ」が予言してきた悲観シナリオの実現に他ならない。両教授による話題作 *"This time is different"* は、とうとう『国家は破綻する 金融危機の800年』という邦題で日経BP社から翻訳が出るに至った。

本書によれば、いつの時代、どこの国においても金融危機は大同小異であり、「傲慢さと無知が原因で起こる」「投資家と政府はまったく無知」「今回だけは違う、と言っているうちに深刻な事態に立ち至る」のだという。そして歴史上の豊富な事例が物語るところによれば、バブル崩壊後は「金融危機 経済停滞 財政赤字拡大 インフレ」という筋道をたどることになる。

² かくして7月13日には、ムーディーズが米国債の格下げを検討することを発表した。「いよいよ、来るべきものが来た」という感否めない。

米国の財政赤字は、4年連続で1兆ドルを超える見込みであり、まさしく米国経済は「経済停滞」から「財政赤字拡大」へとまっしぐらに突き進んでいるように見える。ただしその先は、"This time is different."（今回だけは違う）であって、個人的には「インフレ」ならぬ「日本型デフレ」に突入していくのではないかと、という予感がしている。

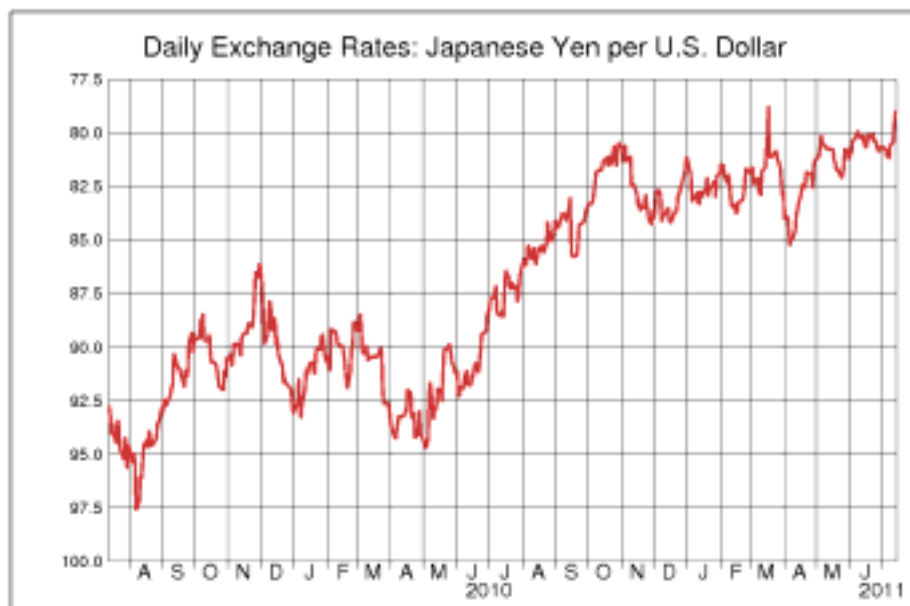
米国経済への悲観が招く円高

米国経済が楽観から悲観にぶれると、その影響は否応なく全世界に及んでしまう。なかでも速攻で効いてくるのは為替である。

今年のドル円レートは、「3/11」直後に一時的に円高に振れる局面があったものの、G7の協調介入によって事なきを得て、それからは意外に平穏な状況が続いている。昨年秋から現在にかけて、ドル円レートは1ドル=80~85円のボックス圏で推移しているが、過去の歴史を思えばめずらしいくらいの落ち着きと言っても過言ではないだろう。

投機筋としても、ここから円高を仕掛けたところで上値はさして期待できない。また「震災+津波+原発事故」だからといって、世界最大の債権国の通貨が単純に円安になるものではない。むしろ今は、米国経済の脆弱さや欧州におけるギリシャ問題の方が材料として目立ちやすいユニークな局面なのである。

過去2年間のドル円レート



ここで米国経済の先行きに弱気な見方が広がると、必ず出てくるのが「QE」待望論である。今のワシントンの政治力学を考慮すれば、その現実味はさほど高くないと思うが、そういう思惑が働くだけでも円高ドル安を加速してしまう。

言うまでもなく、ここでの1ドル70円台の円高は、ようやくサプライチェーン問題を克服しつつある日本の輸出企業の回復にとって大きな足かせとなる。製造業の海外移転を加速してしまう恐れもある。他方、火力発電の燃料を大量に買い増しせねばならない今の日本としては、円高に期待するところも小さくない。このあたりの差引勘定は、今の日本経済にとっては悩ましいところと言えるだろう。

選択肢のない中の選択？

だとしたら、今後の米国経済をどう見ていけばいいのか。結論を先に言ってしまうと、良くも悪くもならず、今のような一進一退が続く、ということになる。

バーナンキ議長は今週行われた議会証言において、米国経済の足元の弱さの理由として「ガソリン価格急騰による消費者の購買力低下」と「日本の震災による自動車生産の低下」を挙げている。どちらも一時的な現象であり、燃料価格は落ち着きを見せ始めているし、日本のサプライチェーン問題も急速に回復に向かっている。だとすれば、年後半からは再び3%前後の成長軌道に戻るという見方を、メインシナリオに据えるべきだろう。

その一方で、米国経済には「住宅と雇用」という二つの重しがのしかかっている。こちらはほとんど改善の見通しがたっていない。オバマ政権が2009年に打ち出した7870億ドルの大型景気刺激策も、すでにその83.7%が費消済みである³。現に雇用情勢の悪化には公務員の雇用減が寄与しており、「景気刺激策」というカンフル注射が切れた州政府などが、職員のリストラに踏み切っていることが見て取れる。

こうしてみると、やはり1990年代の日本経済とよく似ている。年後半の米国経済は、そんなに良くはならないけれども、一気に悪化することも考えにくい。大胆な財政政策や金融政策も、目覚ましい成果を挙げることはないだろう。かといって、手を抜けば確実に景気は悪化する。ゆえに利上げや財政再建を急いではならない。良くなったからといって油断してはいけないし、良くならないからといって方針を変えてもいけない。

ただし、こういう「我慢」は政治的に辛いものがある。本質的に「我慢」が得意な日本でさえ、消費税増税やゼロ金利解除を急いでしくじったほどである。能動的で積極的であることを良しとする米国民において、同様な我慢は可能だろうか。

安井明彦氏の近著『アメリカ 選択肢なき選択』（日経プレミアシリーズ）が巧みに描いているように、米国とは「選択」を渴望するエネルギーに満ちた国である（それがサンドイッチの中身であっても！）。ティーパーティー運動も、「国民が選択を取り戻す」ためであったという洞察は面白い。ところが今の米国は、経済危機からの再生策でも、あるいは財政問題や医療改革、教育などの問題においても、選択肢は極めて限られている。そんな中で、米国民はこれから何を選択するのだろうか。

³ <http://www.recovery.gov/Pages/default.aspx>（6月30日時点のデータを参照）

ここではとりあえず、当面の問題について簡単に予想するだけにとどめよう。ワシントンでは8月2日の債務上限到達に合わせて、与野党で協議が進行中である。運よくまとまれば良いけれども、それは簡単なことではないだろう。

思うに、政治の世界における「締め切り」は、しばしば破られるために存在する。おそらく今回も8月2日の締め切りは破られてしまい、金融市場が大荒れになる恐ろしい瞬間があって、そこでようやく与野党が合意に達する、といった展開になるのではないだろうか。ちょうど2008年9月に、下院がTARPを否決した瞬間を思い出せばよい。もちろん、そんな怖い思いはしたくないけれども、TARPの記憶は既にはるか彼方に遠ざかっている。

人間とはつくづく懲りない生きものである。"This time is different"が伝えているように、われわれはまたまた愚かしい瞬間を目撃するのではないだろうか。

中期悲観から長期楽観へ

それでも筆者は、時間がかかっても米国経済は復活するだろうと考えている。本誌としては4年越しの主張となるが、米国経済には「マクロの脆弱性」と「ミクロの優位性」という二面性がある⁴。マクロのデータだけを見ていると危うく思えるが、ミクロの強さは今もなお端倪すべからざるものがある。

現にこの1年の間にも、米国企業の元気さは目を見張るほどのものがある。アップル社のi-padは世界中で大反響を呼び起こしたし、フェイスブックの使用者は中東や中国にまで広がり始めている。そうかと思えば、2009年6月に連邦破産法を申請し、「ガバメントモーターズ」の汚名を着たGMは、昨年夏に早くも再上場を果たしている。こうした米国企業のたくましさは、他国に類例を見ないものと言っていいだろう。

経済学よりも、経営学の視点で見ると米国経済の強さがよく分かる。米国企業には国際競争力があるし、アイデアを元にベンチャー企業を立ち上げるスピリッツも健在である。世界中から意欲があり才能がある人たちが、成長分野に集まってくる。

「知的資産の厚み」にも注目すべきであろう。その最たるものは世界最先端の大学教育である。例えばノーベル賞受賞者の数は、もっとも分かりやすい米国の「ミクロの優位性」といえるだろう。おそらく向こう10年間に世界の人があっと驚くような発明・発見が10個あったとして、そのうち5個以上はメイド・イン・アメリカということになるのではないだろうか。実際に発明・発見するのはインド人だったり、中国人だったり、ロシア人だったりするかもしれないが、それらを生み出す場としての米国の力は依然として失われていない。さらに、米国の有する知的資源には、軍事を含むハイテク技術や特許や著作権などの知的財産権、政策立案能力なども含まれている。その中には、政治的インフラとしてのシンクタンクなども挙げていいだろう。

⁴ 本誌2008年11月7日号「オバマ次期大統領と米国経済」

オバマ政権発足時に、本誌は米国経済の前途を「短期楽観（2009年春頃まで）、中期悲観（向こう3年程度）、長期楽観（それ以降）」と予測した。そのうち、「短期楽観」の時期は既に終わりを告げ、今は「中期悲観」の最中ということになる。

オバマ政権の歴史的な役割とは、この「中期悲観」期の調整を成し遂げることであろう。すなわち財政赤字、経常赤字などの「マクロの脆弱性」を改善しつつ、なおかつ「ミクロの優位性」を失わないことである。オバマ政権は3年目を迎えたところだが、前者はさほど進んでおらず、後者は案外に健在である。これは「中期悲観」の2年目を過ぎたあたりとしては、そんなに悪い状態ではないだろう。

結論として米国経済は、確かに目先の悪材料には事欠かないけれども、やはり中長期で見た場合の底力は侮りがたい。ゆえに「長期楽観」シナリオは変更の必要なしというのが、現時点での本誌の見立てとなる。

< 今週の”The Economist”誌から >

”Back to the coffee house”

Cover story

「コーヒーハウスへの帰還」

July 15th 2011

*** 今週号は、「ニュースの未来」に関する 14p の特集がついています。 ”The Economist”誌は、メディアが 300 年前の「コーヒーハウス時代」に戻ったと喝破しています。**

< 要約 >

300 年前、ニュースは口頭と活字を問わずコーヒーハウスで飛び交ったものだ。それが変わったのは 1833 年、初の大衆紙「ニューヨークサン」が広告掲載を始めてからだ。最大手が 1 日 4500 部の時代に、サンの部数は 1.5 万部に達した。安い新聞とラジオやテレビは、ニュースを会話から一方通行に変え、一握りの企業によるメディア支配への道を開いた。

だがニュース産業はコーヒーハウスに戻りつつある。インターネットによって、ニュースは読者参加型、社交的、多様、党派的になっている。社会と政治への影響は大であろう。

全世界的にはマスメディアは繁栄しているが、先進国での読者数減少は顕著である。西側の人々は新聞やテレビ離れを始めており、普通の人々がニュースを編集したりシェアしたりしている。ツイッターで見たままを伝え、極秘文書がネットに漏れる。アラブの蜂起や米国の竜巻が SNS を通じてテレビに出る。日本の震災ビデオがユーチューブで 1500 万回も視聴される。「クラウド」を使って、読者と記者が手分けして書類の束をチェックすることもある。SNS を通じて、読者はニュースを論じたり知らせたりしている。

メディアはグーグルやフェイスブックなどの IT 企業からも挑戦されている。オバマやチャベスは SNS で日々近況を報告し、企業も生データを公開している。ネットを通じて他国の新聞やテレビを見ることが出来る。無名なブロガーでも一躍著名人になることも出来る。もはやニュースの議題は、少数者の手に委ねることはできなくなった。

基本的には歓迎すべきことだ。読者参加や多様性は良いことである。地方紙しか当てに出来なかった人が、無数の情報源に当たることができる。独裁者たちは恐れるだろう。

懸念は2つある。ひとつは「責任報道」の喪失だ。収入が減って、印刷媒体の報道の質と量が落ちている。ただし、古いタイプの記者がかならずしも立派だったわけではない。ネットで生まれる新しい説明責任もある。一連の非営利メディアは、監視メディアの衰退で生じたギャップを埋めようとしている。けっして悲観することばかりではない。

次なる懸念は「党派色」である。古き良き時代には、新聞は読者や広告主を獲得するために中道に立つ必要があった。競争が厳しくなった今は、偏見を助長する方がカネへの近道である。保守的なFOXニュースは、CNNとMSNBCを併せた以上の利益がある。

ある意味では歓迎できることである。かつては右派の米国人は、ほとんどのテレビが左寄りなので見るべきものがなかった。しかしニュースに議論の色がつくにつれて、政策も事実も被害を受ける。保守派はオバマが外国生まれだとか、増税は認めないと言う。

そこでどうすべきか。ニュース産業の変容は止められないし、後戻りの試みは失敗するだろう。だが個々の懸念を和らげることはできる。新しい報道の担い手は、事実には几帳面に、情報源には透明であれ。消費者は品位を高く保ち、高い水準を求めよ。騒がしく多様で論争的なニュース産業を嘉すべきであろう。帰ってきたコーヒーハウスを楽しむべし。

< From the Editor > 日本とニュージーランド

震災発生からちょうど4か月後の7月11日、都内で3回目の日本ニュージーランド・パートナーシップ・フォーラムが開催されました。本来は5月に予定されていたのですが、2月22日のクライストチャーチ地震、3月11日の東日本大震災のダブルパンチがあり、延期になったという経緯があります。

会議の参加者には、「Kia Kaha!」(マオリ語で「いっしょにがんばろう」の意)と書かれたバッジが配られました⁵。ともに太平洋の端っこにある島国で、火山国で地震国であるもの同士。天災は不幸なことでしたが、そのお陰で人の善意が身に沁みることもある。両国関係も、以前に比べて深まったような気がします。

いつものことながら、NZとの会議に出るといくつも発見があります。日本を見つめなおすいい機会になるのです。以下は若干のヒントのご紹介です。

- (1) まずは電力の話。時節柄、ニュージーランドのエネルギー事情が注目を集めました。なにしろ再生可能エネルギーが72%(水力61%、地熱7%、風力4%)という国です。特に驚いたのは、NZの地熱発電は富士電機の機械であるということ。つまり

⁵ 専用のHPもありますのでご参照ください。 <http://kia-kaha.net/>

日本の技術なのです。だったらなぜ、日本国内で地熱発電をやらないかという、有望な火山はほとんど国立公園の中にあるとか、地元の温泉が反対するから...といった、いかにも日本的な理由がついている。再生可能エネルギーに本気で取り組もうと思ったら、この辺の問題から解決していかなければなりません。

- (2) 次に食糧問題。新興国における 人口増、 経済発展、 都市化、という今のトレンドが続く限り、農産物輸出国である NZ の未来は明るい。しかも、今後伸びるであろう品目は、穀物などよりは肉類、乳製品などである。人は金回りが良くなると、かならず肉を食べますからね。ところが肉類は高付加価値商品である一方、作るのに手間がかかる。将来的には相当なイノベーションを起こさない限り、肉は品薄になってしまう、とのことであります。
- (3) 3 番目に TPP について。なにしろ NZ は、ブルネイ、チリ、シンガポールと語らって、この自由貿易協定を始めた「本家本元」である。2010 年に米国が参加表明をしてから、TPP への参加希望国が急に増えて、ちょっとした賑わいを見せている。でも、NZ としては「ウチが本家」という意識が強い。しかも米国は、NZ 産の乳製品輸入にイチャモンをつけたりして、あまり真面目な交渉相手ではないらしい。そもそもオバマ政権は、コロンビアとパナマと韓国相手の FTA を批准できないほどですから、本当に TPP ができるとは考えにくいのです。

最後のレセプションの席で、NZ 側からこんなくだけた挨拶がありました。

「なでしこジャパンがドイツを破った！私は見ていて涙が出ましたよ。ドイツはホスト国だから、何が何でも優勝したかった。でも、日本が勝っちゃった。今年の秋、ニュージーランドはラグビーのワールドカップを開催します。9 月には日本チームを迎えますけれども、もしも負けてしまったらどうしよう...」

いくらなんでも、それはないでしょう。元オールブラックスのジョン・カーワン氏が日本チームの監督をやっているからと言って、ニュージーランドには勝てっこないですよ。まあ、もちろん向こうも万が一にも負けるとは思ってないでしょうけれども。

* 次号は 2011 年 7 月 29 日（金）にお届けします。

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。

〒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