

Contents *****

特集：明るい日本経済診断	1p
<今週の”The Economist 誌から>	
”Don’t give up” 「中央銀行よ、あきらめるな」	8p
<From the Editor> 引越しのご連絡	9p

特集：明るい日本経済診断

2012年も上半期を終え、折り返し地点を過ぎました。国内は自律的な回復が続いているけれども、海外にはリスク要因が多過ぎるように見える。景気は既にピークをつけたかもしれない、単なる足踏み状態かもしれない。データを読むほどに迷いが生じます。

そこで思い切って楽観的に考えてみることにしましょう。日本経済は「リーマンショック」、**「3・11 震災」**という**2つの試練を乗り越えて**、しぶとく回復への道をたどりつつある。先進国経済がどこも深い悩みを抱えている中で、安定したパフォーマンスを誇っているといい。そして懸案の財政問題については、ようやく消費税増税への一歩を踏み出したところである。——そんなに悪くないと思うのですが、いかがでしょうか。

●東京スカイツリーの集客力

近頃とんと感じなくなった「活気」や「繁盛」というものを、久しぶりに体験してみたいという人が居たら、東京スカイツリーにお出かけされることをお勧めしたい。先週末、天気がいいのでふと思いついて出かけてみたところ、途方もない人出であった。これだけの賑わいを目撃するのは、2005年の「愛・地球博」以来だろうか。商業施設である東京ソラマチなどは、アイスクリームひとつ買うにも大行列であった。

当方は「ぶらり旅」気分だったので、「今日は展望台に上がるのは止めておこう」と思っていたのだが、そもそも当日券(=大人 2000 円、天望回廊はプラス 1000 円)は存在しなかった。当日券の解禁は 7 月 11 日以降である。つまり、日時指定の予約券のある人以外は展望台には昇れない。せっかく予約した日が雨だったら残念！ということになる。5 月 22 日のオープンからまだ 1 月あまり、なんとも強気な姿勢なのである。

とはいえ、間近で見る地上 634 メートルの巨体はやはり壮観であった。なにしろ関東平野においては、筑波山（877m）ほどではないが、高尾山（599m）よりも高い。周囲に高い建物が少ないこともあって、目立ち方も半端ではない。とりあえずイーストタワーの 30 階に昇って（もちろんエレベーターも行列である）、「下町コロッケ」とアサヒ黒ビールを注文した。もちろん観光地価格だが、悪からぬ気分であった。午後 3 時という中途半端な時間でも、店内は善男善女であふれていた。

東京スカイツリーは 2012 年上期の日経 MJ「ヒット商品番付」で、堂々「東の横綱」に輝いている。開業からわずか 5 日間で 100 万人を集客し、年間 3200 万人の来場を見込んでいるとのこと。ちなみに東京ディズニーリゾートが 2534 万人（2011 年度）である。ディズニーリゾートが擁する膨大な種類のアトラクションに比べれば、2 年目以降にどの程度のリピーターを得られるかはやや疑問が残る。それでも現時点において、スカイツリーが「休日は 20 万人以上」の集客力を誇っていることに間違いはない。

思えばポスト震災後の日本においては、ほとんど「なでしこジャパン」と「スカイツリー」だけが明るいニュースであった。逆に言えば、仮に日本経済が順境にあったならば、「新しい、高い電波塔ができたそうだ」というだけで終わっていたかもしれない。国民は素朴な感動や達成感に飢えていたし、世界の自立式電波塔は（このところ不調気味な）「日本の技術力」を寿ぐ象徴ともなった。スカイツリーは、一種の精神的、祝祭的な意味合いも加わって、千客万来のスポットとなっているのではないかと。ちなみに 2012 年上期「ヒット商品番付」には、「渋谷ヒカリエ」「ガンダムフロント東京」「三井アウトレットパーク木更津」などの大型商業施設も入っているが、これらはすべて「東の前頭」に過ぎず、一時的な話題を提供するだけで終わりそうである。

スカイツリーの意外な効用として、事業主である東武鉄道の路線が、半蔵門線を通じて田園都市線につながり、東急鉄道が乗り入れるようになったことが指摘できよう。以前の東武伊勢崎線は、まことに乗客の少ない寂しい路線だったのだが、これが「東武スカイツリーライン」となり、業平橋駅は「とうきょうスカイツリー駅（旧業平橋）」という表記に変わった。そして東武と東急の車両が一緒に乗り入れるようになった。

結果として、たまプラーザ駅で「東武動物公園」の広告が見られ、北千住駅で「鷺沼の不動産物件」の広告が見られるという不思議な現象が発生している。群馬県伊勢崎市と神奈川県川崎市、あるいは足立区と世田谷区を結ぶ長い路線が誕生したことは、首都圏の新たな可能性と利便性を切り拓くことにつながるだろう。これもまた、東京スカイツリーのご利益ということになる。

●前年同期比マジックにご用心

ただし 1 か所でこれだけ集客してしまうと、ほかの観光地が苦戦していることは想像に難くない。その兆候を、5 月の景気ウォッチャー調査の中に見出すことができる。

政府の月例経済報告では、5月から基調判断を上方修正（持ち直している→回復している）しているが、景気ウォッチャー調査では5月の現状判断DI、先行判断DIがともに3～4月に比べて低下している。既にピークを打っているのか、あるいは「足踏み状態」に過ぎないのか、データの読み方が悩ましいところである。

○景気ウォッチャー調査

	1月	2月	3月	4月	5月
現状判断DI	44.1	45.9	<u>51.8</u>	50.9	47.2
先行判断DI	47.1	50.1	49.7	<u>50.9</u>	48.1

これを地域別にみると、一番顕著なのは近畿地方で、5月の現状判断が▲5.1(53.3→48.2)、先行き判断が▲4.3(51.2→46.9)と約5pも落ちている。単月の落ち込みとしては、めずらしい程の規模である。調査が行われた5月下旬には、関西電力による計画停電が懸念されていただけに、夏場の電力不足が大きな懸念となっていたのであろう。

が、それだけが理由ではないらしい。近畿のコメント欄の中に、以下のような指摘が目についた。

×：3、4月は上向きであったが、5月のゴールデンウィーク以降は来客数が大幅にダウンしている。東北キャンペーンや東京スカイツリー開業の影響か、5月全体でも、東日本大震災でキャンセルや自粛が続いた前年よりも更に厳しい状況である（観光型ホテル）。

▲：計画停電が実施されるかどうかに加え、ロンドンオリンピックによる客の出控え、東京スカイツリーへの話題の集中といった懸念材料があるため、先行きに不安を覚えている（都市型ホテル）

ここで思い当たるのは、去年は「3/11」直後に人の流れが東から西へと向っていたことである。企業などで本社機能を一時的に大阪に移したところもあったし、放射能を恐れて家族を西日本に避難させる向きもあった。統計上には残っていないが、おそらく関西地区には思わぬ人口増があったはずなのである。

今年は逆に、観光客が西から東に向かっている。スカイツリーを見に行く客も少なくないただろう。だから前年比でみると、5月の景況感が「自粛ムード」だった去年以上に悪くなっている。いわば「前年同期比」のマジックといえよう。

逆に東北地方では、以下のようなコメントを確認することができる。

○：当市の中心部に限れば、なぜか人出が増えている。来街者の数が増えており、サービス、物販共に好調を持続して、被災地バブルは更に続きそうである。特に高価格帯と低価格帯が良く、中間帯に元気がないようである（商店街）。

○：東北を中心とした大型観光キャンペーンの効果と、前年の福島第一原子力発電所事故の影響で修学旅行を中止した学校が再開されたことがプラス材料となり、にぎわい感が増している（商店街）。

つまり、東北は昨年が悪過ぎたために今年は良く感じられ、近畿は昨年に隠れたプラス要因があったために今年の悪さが際立っている。われわれは景気や天気を確認するときは、無意識に「昨年の今頃」と比較する。1年前に大きな歪みがあると、今年の判断に狂いが生じる。2012年の日本経済は、単純な前年同期比では測りにくいのである。

●企業部門は意外と元気

もうひとつ、今週7月2日に発表された日銀短観は、予想外に強い結果が出た。なんと
言っても、製造業と非製造業の業況判断が揃って改善した意義は大きい。

事前の予想では、「製造業は悪化、非製造業は改善」がコンセンサスであった。なにしろ6月はギリシャ問題で金融市場が大荒れとなり、世界経済の減速傾向が明らかになり、輸出の先行きに暗雲が立ち込めていた。為替レートについては1ドル=80円、1ユーロ=100円という「壁」が出来つつあったが、水準的にはかなりの円高であることに変わりはない。逆に非製造業は、堅調な個人消費と復興需要の公共投資に支えられており、「片肺飛行」が懸念される場所であった。

○日銀短観（業況判断）

	3月調査	先行き	6月調査	先行き
大企業製造業	▲4	▲3	▲1 (+3)	1 (+2)
大企業非製造業	5	5	8 (+3)	6 (▲2)

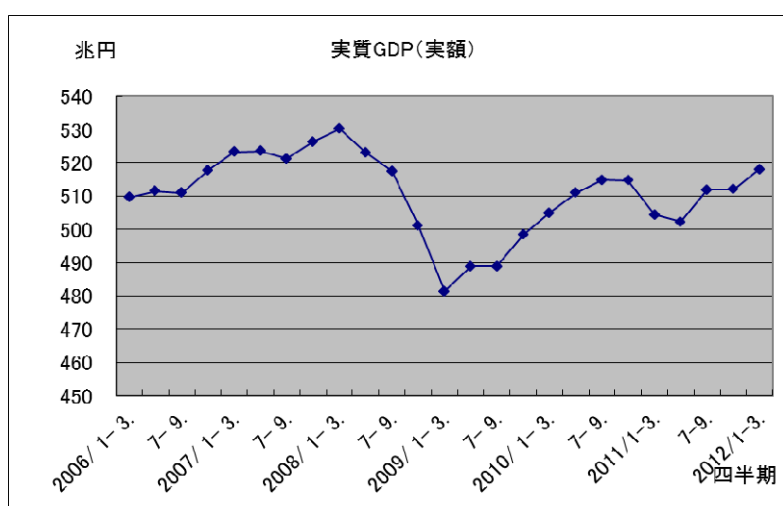
ところがふたを開けてみたら、どちらも上方修正であった。それどころか、2012年度の事業計画は増収増益であり、設備投資計画は3月に比べて大幅な上昇修正になっている。大企業中心の復調機運とはいえ、この強気の理由はいったい何だろう。

そこで思い当たるのは、これも一種の「前年同期比マジック」ではないか、ということである。日本企業はこの5年間に、「100年に1度の金融危機」と「1000年に1度の天災」を体験した。しかも去年は「タイの洪水」という伏兵まであった。円高もあり、電力不足もあり、ユーロ危機もあり、それでも何とか生き残って今日がある。つまり 2012年は「久々に新しい危機が来ない」年だから、経営環境が大きく改善したように感じられるのである。

だとすれば、設備投資はそろそろ「我慢の限界」となっているはずである。製造業に関して言えば、2009年に景気のどん底を付けてから、2010年いっぱいはい我慢の年であり、本来なら2011年は設備投資が本格出動する年となるはずであった。ところがその出鼻を震災と原発災害にくじかれた。サプライチェーン問題に電力不足、そして円高と欧州危機に次々に見舞われた。今年はそのがない。かくして設備投資計画には、「3年目のチャンス」が訪れているのではないだろうか。

個人消費の分野でも、これとよく似たケースを発見することができる。7月5日に JTB が発表した旅行動向調査を見ると、今年の夏休みに一泊以上の旅行に出る人は、過去最高を更新する見込みだという。国内は 7431 万人 (+2.3%)、海外は 272 万人 (+4.6%) と、それぞれ 2010 年と 2001 年のピークを上回る。旅行支出も増える見通しだが、「夏休みの旅行を我慢するのはもう限界」という消費者の隠れた声を読み取ることができる。

以下に実額ベースの実質 GDP のグラフを掲げてみた。2012 年 1-3 月期は、改定値で年率 4.7% という高い伸びを示したので、実質 GDP は震災以前の水準を上回り、ちょうどリーマンショック直前の 2008 年 7-9 月期と並ぶ水準となった (2008 年 7-9 月期 : 517.5 兆円、2012 年 1-3 月期 : 518.0 兆円)。名目ベースで見るとまだまだ減っているとはいえ、日本経済にとってはひとつのマイルストーンといえよう。



●気がつけば世界の先頭ランナー

本誌の前号でもご紹介したが、世界の経済大国を GDP の順に並べると面白い景色が浮かび上がってくる。次ページの表をご覧願いたい。われわれの「常識」(思い込み)を打ち破るような点がいくつも発見できる。

- * 規模：日本経済は 2010 年に GDP で世界第 2 位から 3 位に転落したが、当面 4 位に落ちる心配のない安定した第 3 位である。昨今、何かとライバル視される韓国は第 15 位で、日本の 5 分の 1 に過ぎない。
- * 景気：失業率は 4% 台と先進国では低い方であり、物価はほぼゼロ成長。仮に上位 15 か国で「ミゼラブル指数」(失業率+インフレ率)を算出した場合、日本がもっとも悲惨さは低いということになる。また 2% 台の成長率は、悪かった昨年の反動という面もあるとはいえ、欧米圏ではかなり恵まれた方といえる。

* 財政：問題は財政赤字であり、世界に冠たるひどさである。しかるに長期金利は 1% 割れしている。国内の金融資産が大きく、経常収支の黒字が続いているので、巨額の政府債務も（今のところは）ファイナンスできている。ただし額の大きさを考えると、いったん火が付いたら IMF や他国による救済には期待できない立場 である。

○世界の経済大国（黄色：G7、水色：BRICs、緑色：その他 G20）

順位	国名	GDP (2011年)	成長率 2012e.	消費者 物価	失業率 (直近)	経常収支 GDP比	財政収支 GDP比	長期金利 10年国債
1	アメリカ	15兆0940億	+2.2	+2.2	8.2	-3.2	-7.6	1.62
2	中国	7兆2982億	+8.2	+3.7	4.1	+2.3	-2.3	2.83
3	日本	5兆8695億	+2.1	+0.2	4.6	+1.7	-8.1	0.81
4	ドイツ	3兆5770億	+0.8	+2.1	6.7	+5.1	-1.2	1.55
5	フランス	2兆7763億	+0.2	+2.2	10.2	-2.0	-4.4	2.66
6	ブラジル	2兆4929億	+3.0	+5.5	5.8	-3.6	-2.6	2.82
7	イギリス	2兆4176億	+0.2	+2.8	8.2	-1.5	-7.8	1.75
8	イタリア	2兆1987億	-1.9	+3.2	10.2	-2.4	-2.6	6.21
9	ロシア	1兆8504億	+3.7	+4.6	5.4	+4.4	-0.9	8.87
10	カナダ	1兆7369億	+2.1	+2.1	7.3	-2.3	-3.3	1.73
11	インド	1兆6761億	+7.0	+7.4	9.8	-3.1	-5.7	8.36
12	スペイン	1兆4935億	-1.7	+1.9	24.3	-2.6	-6.5	6.64
13	オーストラリア	1兆4882億	+2.9	+2.2	5.1	-3.2	-0.7	2.97
14	メキシコ	1兆1548億	+3.7	+3.6	5.0	-1.1	-2.4	7.75
15	韓国	1兆1163億	+3.0	+2.8	3.1	+1.7	+1.9	3.61

*GDPはIMF”World Economic Outlook Database, April 2012)から。単位：億ドル

*成長率、経常収支、財政収支、消費者物価はEIUによる2012年予測値。長期金利は10年物国債の最新値（%）、失業率は最新月次データ（%）。いずれもThe Economist誌 June 30th より

他の欧米先進国を見てみると、「低成長、低インフレ、財政赤字、低金利」という「日本化現象」が広がっている。米、独、英、加などは、揃って長期金利が1%台に低下して戸惑っているようだが、これはわれわれには馴染み深い現象である。その一方で、スペインやイタリアは、金融システム不安と財政危機を抱え、長期金利が6~7%という危険水域に上昇している。こうした中で日本経済の安定性は際立っており、極端な話「世界がうらやむような存在」と言えないこともない。

あのクルーグマン教授が、FT 紙上で「日本みたいになるのかって？せめてなりたや日本に、だよ」 (“When people ask: might we become Japan? I say: I wish we could become Japan.”) と述べたのは、あながち皮肉や逆説ばかりではないのである。

●消費増税をどう考える？

さて、最後に直近の話題である消費増税について。

6月26日に消費増税法案が衆院を通過した際に、「57人の造反」ばかりに注目が集まったが、この可決は「賛成365票、反対96票」という圧倒的大差であった。仮に参院で否決されたとしても、再可決できてしまうだけの票差である。国民的には不評なはずの法案が、議席数の75%の賛成で可決された意義は小さくないだろう。

世論調査を見る限り、増税への賛否はどこでも「賛成が4割、反対が5割」といったところである。ところが与野党の修正協議に関しては、5割から6割が賛成していて、「今国会中で修正案を成立させるべき」という声が多かった。さらに民主党と自民党が協議することについても、5割くらいが賛成で3割程度が反対であった。これらの矛盾した数字の裏側に隠れているメッセージを読み解けば、「消費増税が上がるのは嫌だけど、これがまた先送りされるのも勘弁してほしい」ということになる。

かといって、実際の増税に向けてはまだハードルが残っている。票数からいえば参院の通過は容易だが、民自公の合意が持続可能かという問題がある。手負いの小沢新党は、例によって「政局」を仕掛けてくるだろう。また「景気弾力条項」があるので、来年後半の景気次第では2014年4月からの増税が凍結される可能性も残る。

それでも今国会で法案を通せるのであれば、日本にとっての「ソブリンリスク」はかなり先の話だと見ることができるだろう。日本の消費増税には、明らかに「上げ代」がある。ただしそれは、政治的には全く不可能なものかもしれない。それが「なんだ、上げられるのか」と分かった瞬間に、日本の財政赤字は量的には大きいけれども、スペインやギリシャほど深刻ではないと見なすことができる。「5%の増税では焼け石に水」的な意見もよく聞くところだが、ここで重要なのは算盤勘定よりも、日本政治に対するパーセプションである。必要なことを政治が決断し、国民がそれを受け入れるかどうか問われているのではないだろうか。

その意味で興味深いのは、来週7月9日に発表される6月の景気ウォッチャー調査である。こちらは6月末が集計期間なので、消費増税に関する草の根の声がコメントに反映されるはずだ。消費増税論議は昨年秋からずっとやっていたものの、本当に成立するかどうか大方の国民は半信半疑であった。6月15日の与野党合意成立、そして6月26日の衆院通過という事態に対し、いささか意表を突かれている節がある。景気ウォッチャー調査の中で、先行きへの懸念材料として増税がどの程度意識されているかに注目したい。

<今週の”The Economist”誌から>

”Don’t give up”

「中央銀行よ、あきらめるな」

Leaders

June 30th 2012

*政治家がだらしがない分、中央銀行の負担は増える。とはいえ、まだまだ出来ることはあるぞと The Economist 誌が発破をかけています。（筆者は懐疑的ですけどね）。

<要約>

世界の中央銀行による集中治療が始まってかれこれ5年。リーマンショックでもユーロ危機でも、緊急の流動性供給が行われた。そして需要を喚起すべく、最初は短期金利を低下させ、それが実質的にゼロに近づくと、「量的緩和」などの実験的手法を導入した。

しばらくはそれが効いた。デフレは食い止められ、回復が続いた。だが再び景気は後退し、長期債は歴史的安値となり、中央銀行がやっていることは正しいのかが問われている。

著名な経済学者たちは不十分だと説く。より高いインフレ目標を掲げて実質金利を下げよ、社債なども含めたより広範な資産を買い入れよと求める。バーナンキ議長が10年前に学者だった際には、日銀はもっと大胆になれと言ったのではないかと引き合いに出す。

他方、中央銀行家たちは慎重である。今のバーナンキは、債券大量購入による歪みを心配している。ドラジ総裁は、ECBは政治家の失敗の穴埋めはしない、すべきでないと言う。6/24のBIS報告書は、「中央銀行の重荷」や「過剰な緩和」が危険だと述べている。

BISなどは、金融緩和によって政府が困難な決定を遅らせることを懸念する。確かにその通りで、不良債権処理を急ぎ、年金や医療を見直しすれば世界経済は良くなるだろう。

だからと言って、中央銀行がミスを犯しているわけではない。放置しておけば、流動性不足の機関は倒産してしまう。政治家が不甲斐ないからと言って、選挙で選ばれてもいない中央銀行が彼らを罰するのも不適切である。物価の安定と金融システムの安定という本来の責務（米国の場合はこれに雇用の最大化が加わる）に殉じるべきであろう。

やり過ぎには程遠い。米国の失業率は8.2%と高く、インフレ率とインフレ期待はともに低下している。ユーロ圏のインフレ率も、成長率の低下とともに目標を下回るだろう。

中央銀行の任務から言えば、もっとやるべきである。確かに長期金利の低下につれて、量的緩和の効果は縮小している。金利を長期間ゼロにしておくとバブルが生じる。インフレ目標を変えるなどの急進的な手法は、金融市場を怯えさせるかもしれない。

確かにリスクはあるが、これらは管理可能だ。中銀のバランスシート拡大は、かならずしも高インフレを意味しない。回復が始まった時の引き締め次第である。逆になにもしなかったときのコストは、米国の停滞、英国の景気後退、ユーロ圏の失速となるだろう。

ゆえに中央銀行家は学者に耳を傾けるべきだ。7月5日の次回ECB会合は、利下げと量的緩和に踏み出すべきだ。英蘭銀行と米連銀は金融緩和に向けた非伝統的手法を採用すべし。今のところ災厄は避けられているが、まだ中銀があきらめるときではない。

<From the Editor> 引越しのお知らせ

当社は来週末の7月14～16日の三連休に引越しを行います。7月17日以降の本誌の連絡先は下記の通りとなりますのでお知らせ申し上げます。新居は日比谷公園脇で、経済産業省のお隣の飯野ビルです。

双日総合研究所

〒100-8691 東京都千代田区内幸町2-1-1 飯野ビル24階

TEL:(03)6871-5520 FAX:(03)6871-4945 (局番が6871に変わります)

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com (変わりません)

思えば本誌もかなり長く続いておまして、溜池→お台場→赤坂→内幸町とこれが3度目の引越しとなります。当社が赤坂に舞い戻ってきた8年前、本誌は当欄でこんな風を書いております。

本誌の『溜池通信』という名前は、2001年3月まで日商岩井東京本社が所在していた地名に由来しています。外堀通りと六本木通りが交差しているのが溜池交差点。この場所に立つと、永田町、霞ヶ関、虎ノ門、赤坂という4つの地域を見渡すことができます。すなわち、政界、官界、米国大使館、ビジネス街（もしくは夜の街）が交差しているわけで、試しに溜池交差点を中心に、半径500メートルの円を書いてみれば、この中には国会議事堂、首相官邸、議員会館、財務省、米国大使館、ジェトロ、TBSなどが含まれます。わが国における重要事項の少なからぬ部分は、この小さな円の中で決定されているといっても過言ではないでしょう。

政治と経済と国際情勢が絡まりあう世界を複眼で読む、というのが本誌の心意気ですので、そんな思いを込めて『溜池通信』と称しております。お台場であれ、赤坂であれ、どこで書くにせよ、この気持ちを持ち続けたいと思っています。(2004年7月23日号)

本誌名称の由縁からは少し遠くなりますが、新しい場所に移っても上記の精神を忘れずに継続してゆきたいと思えます。引き続きよろしくご愛読とご支援をお願い申し上げます。

*次号は2012年7月20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