

Contents *****

特集：消費増税後の日本経済	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”China and Russia: Best Frenemy” 「中国とロシア～最良の友敵」	8p
<From the Editor> カジノ法案はどこへ？	9p

特集：消費増税後の日本経済

消費税が8%になってから、ほぼ2か月が経過しました。4月以降の経済データもようやく揃いはじめて、景気への影響もだいたい見通しがついてきたところ。結論を先に言ってしまうと、増税による影響は思ったよりも小さい模様です。

思えばアベノミクス1年目の2013年度は、個人消費と公共投資が予想外に健闘しました。製造業よりは非製造業の健闘が光ったとも言えます。しかし2年目となる2014年度は、設備投資と輸出が主役となることでしょう。つまり家計部門から企業部門へと、景気の牽引役交代が待たれるところです。

デフレ脱却が見えかけた日本経済の現況を、あらためて整理してみたいと思います。

●個人的な街角景気ウォッチング

別に自虐的になっているわけではないのだが、「景気はエコノミストよりもタクシーの運転手に聞け」というのは単なる冗談ではなく、重要な真実を含んでいると思う。少なくともタクシーの運転手は、みずからの「営業活動」という生データを持っている。それに対し、エコノミストとは公表データを基にして景気を判定する仕事である。経済データは誰かが作ってくれた時点ですでに古くなっている。ゆえに、速報性で劣るのである。

消費税増税はその典型例であった。4月1日を機にいろんな値段が変わった。JRの運賃は1円刻みとなり、郵便料金も端数が出た。多くのスーパーでは定価の表示方法が変わり、財布の中には1円玉や5円玉が増えた。外食産業では、増税をわかりにくくするために、大幅なメニュー刷新に踏み切ったところもある。まさに「値付けこそは経営なり」で、世の中が大きく変わったことは一目瞭然であった。

ところが、消費税増税に伴う景気への影響を、経済指標の中で確認することは容易ではない。なんとすれば、**「4月のデータ」が揃うのは早くとも5月に入ってから**である。しかるに4月1日の当日から世の中の変化は始まっている。この間の雰囲気の変化は、自分の皮膚感覚で掴み取る以外にはない。

そこで4月の冒頭週を、個人的に「街角景気ウォッチング」に充ててみた。

まずはかねて検討中だった iPad mini を、わざわざ4月1日に銀座のアップルショップに買いに行った。ここは増税とは無縁な場所の典型で、店内は3月までと変わらず活況であったし、買った商品の初期設定を手伝ってもらっている間にも、ベテランユーザーから初心者までがひっきりなしに店を訪れていた。スマートフォンやタブレット型端末の最新型は、増税後も値引きなしで売れる人気商品なのであった。

逆にデパートの紳士服売り場は客が少なく、歩いているとすぐに店員から声をかけられた。しかしそれでも婦人服売り場よりはずっとマシであって、どうも女性の方が男性よりもはるかに計画的に、「3月中に」買い物を済ませていたようであった。

面白いのが外食関係で、関係者の言によれば「この業界の値上げは、既に去年から始まっている」とのこと。ガソリンや電気代などは昨年から既に上がっていたし、食品偽装問題もあったことから、**最近の消費者は多少の値上げは受け入れてくれる**のだという。実際に、上手に値上げしたチェーンは普通に客が入っていて、むしろ安値にこだわったチェーンの方が苦戦している。アルバイトが集まらなくなって、「パワーアップ閉店中」を余儀なくされている某牛丼チェーンなどは、その典型であるかもしれない。

ところで、「街角景気ウォッチング」をしているうちに、リアルタイムで手に入る景気指標があることに思い当たった。それはマスコミ各社が毎月行っている世論調査である。消費者が増税を負担に感じていれば、確実に内閣支持率が低下するはずである。幸いなことに各社発表のタイミングはバラバラなので、平均すれば趨勢が掴めるはずである。

結果は下記の通り。毎日新聞だけがやや「異常値」になっているものの、**全体は「4勝4敗」で有意な変化は読み取ることができなかった**。ということは、「民意は消費税増税にさほど影響を受けていない」という結論を導き出すことができる。

○マスコミ各社の内閣支持率調査¹

	3月	4月	変化
共同通信	56.9%	59.8%	(+2.9p)
時事通信	48.1%	50.1%	(+2.0p)
日経新聞	59%	58%	(-1p)
朝日新聞	50%	48%	(-2p)
読売新聞	59%	58%	(-1p)
毎日新聞	55%	49%	(-6p)
NHK	51%	52%	(+1p)
産経新聞	53.5%	54.4%	(+0.9p)

¹ <http://www.realpolitics.jp/research/>

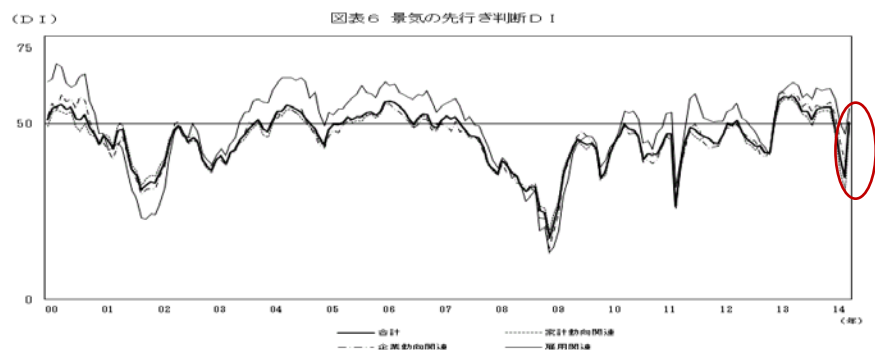
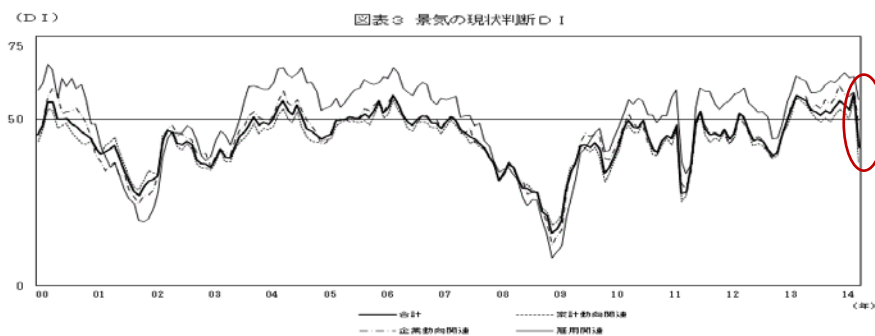
●ウォッチャー調査は「反動減は一時的」

5月に入ってからは、ようやく4月以降の経済データを確認できるようになった。

個人的にありがたみを感じたのは、ホンモノの「景気ウォッチャー調査」（4月分）である。3月の同調査は、「現状判断は過去最高水準、先行き判断は大震災以来の低水準」だった。つまり「駆け込み需要で足元は良いけれども、先行き（3か月先）は悪い」という見通しだ。ところがどの程度悪く、どれくらい長期化するかが読み取れない。なにしろこの調査は2000年からで、過去に「増税局面」を経験したことがないのである。

5月12日に発表された4月分調査は、「現状判断」と「先行き判断」が見事に逆転していた。すなわち、4月の現状判断が15か月ぶりの50割れとなり（57.9→41.6）、先行き判断はどん底からいきなり50を超えた（34.7→50.3）。つまり「街角景気」は、足元の景気は悪化したけれども、3か月後にはまた回復すると言っていることになる。

○景気ウォッチャー調査（現状＝上と先行き＝下）



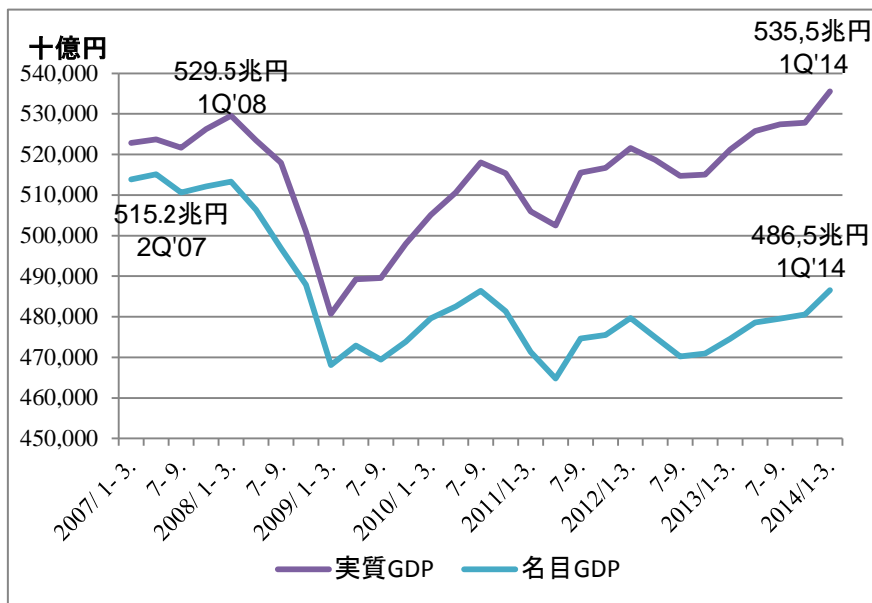
さらに内閣府は、週1ベースで自動車、家電販売、飲食料品、百貨店、サービス販売などの消費動向を追跡調査している²。これらを見ても、4～5月の消費はほぼ反転、もしくは底入れしており、増税による景気腰折れの懸念はどうやら小さいといえそうだ。

² 「消費税率引き上げ後の消費動向等について」 <http://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei/shuji/>

●政府の狙いは「7-9 月期こそが勝負」

5月15日には1-3月期のGDP速報値が発表された。年率で5.9%という高い伸びを示している。これでようやく実額ベースでリーマン前の水準を超えることができた。名目GDPも、ここへ来て6四半期連続の伸びを示している。

○GDP（実額）の推移



足もとの4-6月期は増税効果でマイナス成長となり、続く7-9月期は再び前期比プラスとなりそうだ。年末に予定されている再増税論議(8%→10%)においては、この7-9月期GDPが重要指標となるので、政府としてはむしろ4-6月期は低めに出る方が好都合、と考えているかもしれない。もっと言えば、5.5兆円規模の補正予算は夏場に集中的に投入し、7-9月期の成長率を高めにしたという腹積もりであろう。

ちなみに消費税は1%ごとの税収が2.5兆円なので、2014年度は2.5兆円×3%=7.5兆円分の国民負担増となる。そのうち5.5兆円を経済対策として還元されるので、実質の国民負担増は約2兆円分で済む計算となる。1997年の増税時は2.5兆円×2%=5兆円に加えて、特別減税の中止と年金保険料増加が重なって合計9兆円の国民負担増であった。しかも景気対策を全く行っていなかったために、景気の腰折れにつながってしまった。

そこで今回は2兆円の負担増にとどめてある。これでは財政再建にはならないが、来年のことを考えると景気の腰折れだけは避けなければならない。意地悪く言わせてもらえば、政府が言う「好循環実現のための経済対策」(=補正予算の正式名称)とは、「物価上昇→賃上げ→デフレ脱却」という表向きの目標とは別に、「増税→対策→再増税」という財政にとっての好循環を狙っているように思える。

●成長のエンジンは家計から企業へ

さて、1-3月期の実質GDPを項目別にみると、個人消費が+2.1%と高いのは想定の内だが、それ以外では民間設備投資の+4.9%が一種のポジティブサプライズであった。

なにしろ設備投資は、昨年は-2.0%、1.0%、0.7%、1.4%と低迷してきた。せっかく円安・株高で業績が上がっているのに、企業はキャッシュを貯め込むばかりで投資や雇用が伸びてこない。今年の春闘では、政府に背中を押されるようにしてようやく賃上げに踏み切るケースが目立ったが、「いつになったら企業部門は動き始めるのか」とイライラしていた向きは少なくなかっただろう。

おそらく企業が設備投資をする際には、「増税前の駆け込み」はあまり意識しないはずである。1ドル100円前後の為替レートが1年近く続いたことで、ようやく設備投資が動き始めたということであろう。ゆえに4月以降は、家計部門が増税で減速する一方で、入れ替わりに企業部門が活発化することになるのではないか。

思うにアベノミクス1年目の2013年度は、活発な個人消費と公共投資が景気の牽引役となった。2年目の2014年度は、企業の設備投資と輸出が伸びることになるだろう。つまり経済成長のエンジンを、家計部門から企業部門にシフトすることが望まれる。

実際、デフレ脱却が実感されるようになってくると、75兆円(企業の純利益の4年分!) とも言われる企業の手元資金は、時間とともに減価していくことになる³。だったら企業としては、設備投資でも研究開発でも使っておく方が合理的ということになる。もちろんM&Aや自社株買いでも構わない。日本企業はなるべく早く、「キャッシュを貯めこむ」というデフレ期の習性から抜け出すべきであろう。

個人のレベルでも同様なことが言える。毎年1%ずつ物価が下がる経済においては、「手元の100万円は、来年には101万円の値打ちがある」ことになり、なるべくキャッシュを残してじっとしている方が賢明だということになる。もちろん借金などは愚の骨頂である。それが、「手元の100万円は、来年は99万円」(=物価上昇1%)という世の中に転じた場合、消費や投資が喚起されるのは当然のことであろう。

本日(5月30日)発表された消費者物価を見ると、4月の物価総合指数は3.4%となり、増税効果分(約1.7%と試算されている)を差し引いても、1%台半ばの物価上昇が続いていることになる。2013年度の年平均(総合)も+0.4%となった。今から再び物価下落に戻るといふ予想は、さすがに少数派になっていることだろう。

もっとも日本経済は、1998年以来ずっと緩やかな物価下落が続いてきた。企業も家計も基本的に「縮み志向」になっている。この心理的な「慣性」から抜け出すことは、けっして簡単なことではないはずである。

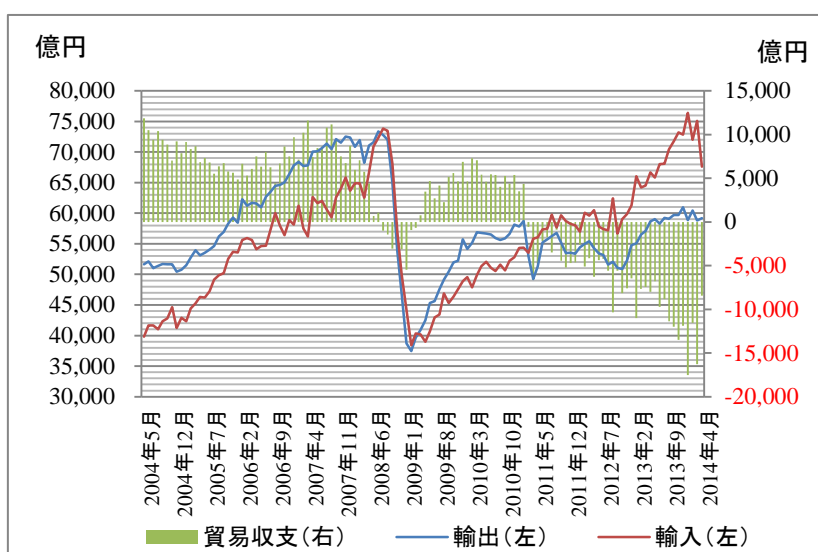
³ 日本経済新聞 5月26日一面「日本企業最高益への挑戦」から

●輸出は「まだ本気出してないだけ」

もうひとつ、2014年度の日本経済で期待したいのが輸出の伸びである。

2013年度の貿易額は、輸出が70.9兆円、輸入が84.6兆円、貿易収支は13.7兆円の赤字となった。「毎月1兆円超」の貿易赤字が続いており、「多過ぎる貿易黒字」を批判された昔日の面影はすっかり消え去っている。

○貿易動向（月次データ・季節調整値）



輸入の増加は、(1) 通信機、自動車、医薬品など製品輸入の伸び、という構造的要因と、(2) 原発停止に伴う鉱物性燃料の伸び、という期間限定的な要因が重なっている。前者は日本経済の成熟化を考えれば当然のことであり、後者は今後の原発再稼働によっていずれ縮小に向かうだろう。また、今年1~3月の輸入は消費税駆け込みによる上振れ効果が窺える。ゆえに4月以降の輸入は、やや縮小に向かうはずである。

問題は輸出である。日本経済の「四番打者」ともいうべき製造業は、いわばバットが湿った状態が続いている。ただし、「日本の製造業は空洞化してしまっていて、もう輸出するものがない」という見方は極端過ぎるだろう。円高是正が進み、企業が生産比率の見直しを始めたとしても、その効果は1年やそこらでは表れない。昨年度は「強過ぎる内需」のお陰で、「輸出に回す商品が足りない」という現象もあったと聞く。2014年度の景気は、「これまで沈黙していた主砲のバット」に懸っていると言っていいだろう。

とりあえず4月の輸出数量は、前年同期比+2.0%ということで「目覚ましい伸び」とはならなかった。しかしここへ来て民間設備投資が増加していることから見ても、今後の輸出の伸びには期待できると思う。思うにベテランの四番打者というものは、周囲から「もう限界」と言われ始めてからが意外としぶといものである。

● 求む、成長戦略

こうしてみると、2014年度の日本経済はかなりいい形になっている。

5月21日に、金融政策決定会合後の記者会見に臨んだ黒田日銀総裁は、自信たっぷりに見えた。すなわち、日銀から見ると今の日本経済は物価が1%台で安定し、消費税増税分はちゃんと転嫁されており、景気腰折れの心配もない。失業率は低下し、むしろ人手不足が心配されている。「異次元の金融緩和」を批判した人も居たけれども（筆者も懐疑的だった）、1年たってみてどうですか、と言っているようであった。

まことに仰る通りで、今後の日本経済の課題は構造改革にあり、ということになる。黒田総裁の言葉を借りれば、「供給面の問題が明らかになったのだから、成長力を高め、持続的な成長を実現するための議論を幅広くやっていく」ということである。

そこで来月にも発表されるという成長戦略の第2弾が重要になってくる。

期待その1は「国家戦略特区」であるが、正直、うまくいくようには思えない。小泉政権時代の「構造改革特区」はボトムアップ方式であったが、これをトップダウンにしてみたところ、自治体との齟齬が目立っている。特に東京都は23区中9つの区のみを特区に指定するというやる気のなさである。察するに都庁としては、「自分たちはこれから東京五輪をやるんだから、ほかのことは勘弁してくれ」という感じなのではないか。

期待その2は「法人減税」で、6月の骨太方針で打ち出されることになるだろう。ただし財源の問題もあり、年末に自民党税調が結論を出す頃には、相当に小粒な規模になっているかもしれない。メッセージ性という点で、やや物足りない感がある。

期待その3は「GPIF改革」で、年金基金の運用方法を見直して、国債を減らして株を買わせようというもの。外国人投資家の関心も高く、実際に株価対策としてはいいかもしれないが、日本経済の成長を促進する効果としてはやや疑問符が付く。

期待その4は「日本版スチュワードシップ・コード」で、いわば官主導によるコーポレートガバナンスの強化である。昨年の成長戦略で検討が盛り込まれ、今年2月に金融庁が「責任ある機関投資家の諸原則」として打ち出したもの。現在、大手金融機関が続々と受け入れつつあり、投資先に対して資本効率の向上を働きかけることになる。機関投資家としては必ずしも従う義務はないのだが、政府系の仕事が回ってこなくなるかもしれないと考えたら、たぶんノーとは言えないだろう。方向としては正しいと思うが、先の「官製賃上げ」と併せて、どうもお節介な感が否めない。

規制改革の基本は「一利を興すは一概を除くに若かず」ではないかと思う。余計な規制を取り除くのが本来の姿であり、「政府が民間に〇〇をしてあげる」という形は望ましくないのではないか。この点で、今の成長戦略の議論は少々隘路に入っているような気がする。政府たるもの、もう少し民間を突き放す感じがあっても良いと思うのである。

<今週の”The Economist”誌から>

”China and Russia: Best Frenemy”

「中国とロシア～最良の友敵」

Leaders

May 24^h 2014

*ウクライナ問題で欧米がロシアを叩き、海洋進出問題で日米が中国を批判していたら、いつの間にか中ロが接近していました。”The Economist”誌の意見を聞いてみましょう。

<抄訳>

5月21日、土壇場の交渉の結果、中ロは4000億ドルもの天然ガス取引に署名した。ロシアのガスプロムが中国の国有企業CNPCへ380億m³のガスを2018年から30年間供給する。プーチン大統領は2日間訪中し、地域安保会議に参加し、合同軍事演習も行われた。

交渉は10年にわたって停滞していたが、最後は地政学がモノを言った。これでロシアは対欧ガス輸出への依存度を減らせるし、ウクライナ問題での制裁下で盟友があることを示せる。中ロはともに地域大国であり、対米関係は緊張を孕む。ニクソンとキッシンジャーがソ連から中国を離反させて40年、今日の中ロ連携は、対米同盟に至るのであろうか。

プーチンはそのように演出し、「中ロ協力は最高水準」だと述べた。習近平もまた、国家主席就任後の最初の訪問先にロシアを選んでいる。経済関係も深まっている。中国はロシア最大の貿易相手国(900億ドル/13年)であり、2020年にはともに倍増を目指している。ロシアは西側ならぬ中国マネーに期待ができる。中国は天然資源を渴望しており、ロシアのガスはマラッカ海峡抜きの供給源となる。石炭による大気汚染も回避できる。

双方には地政学上の大義もある。クリミア住民投票を否定する3月の安保理決議では、中国は棄権に回った。シリアのアサド体制制裁にも反対票を投じ、イラン核開発などの問題では中ロはよく似た路線を取っている。中ロはともに歴史的な偉大さの念を共有し、米国を警戒し、国内の思惑通りに振舞いたいと望んでいる。クリミアを編入し、東ウクライナを操作するロシアは欧米を苛立たせ、プーチンの友人を少ならしめている。中国の東および南シナ海への進出はアジアで同様の懸念を呼び、近隣国はその拡大を憂慮している。

しかし西側は急いでならぬ。中ロは根本的な違いを越えようと努めるだろう。ガス契約に10年を要し、なおかつ土壇場で決まったところから見て、困難であったことは間違いない。プーチンが手ぶらで帰れないと見て、中国が厳しい譲歩を迫ったと言われている。

いつものことながら、中国が一枚上手だった。豪州や中央アジアなど、ガス供給者はほかにも居る。そしてグローバルパワーとして中国は登り目、ロシアは下り坂である。国内は腐敗に満ち、経済も脱・資源できていない。中国は我慢し、ロシアは憤慨するというパターンが定着しつつある。中ロは米国に対しては団結するが、市場を求め、(特に中央アジアにおいて)影響力を競い合う。長過ぎる国境線は常に相互不信の根源だ。ロシアは人モノともに希薄で、中国側は濃密である。ゆえにロシアの戦術核の多くは中国に向けられている。中ロがいずれ同盟を結ぶことよりも、むしろ衝突する方がよっぽどありそうだ。

<From the Editor> カジノ法案はどこへ？

6月発表予定の成長戦略が情けない、という議論の続きです。

そもそも霞が関サイドとしては、「2年連続で同じ首相に対して成長戦略を提案する」ことが絶えて久しくなかったために、去年と違うアイデアが出せずに苦しんでいる模様。それにしてもこのままだと、首相が成長戦略を発表している最中に株価が下がる、という昨年6月5日のトラウマを再現してしまうかもしれません。

そこで改めて強調したいのは、先の臨時国会で上程されたIR法案（Integrated Resort＝統合型リゾート）です。通称カジノ法案。こんなにわかりやすい成長戦略はまたとないと思うのですが、通常国会の会期も残り少なくなったというのに、とんと噂を聞きません。いや、もちろん集团的自衛権の審議が優先されるのは当然ですし、公明党、民主党が消極姿勢で、審議のめどが立たないというのも分からないではない。

ただし「安全第一主義」では経済成長は得られない。シンガポールでは、2010年に統合型リゾートが開業し、外国人観光客は6割増、観光収入は8割増になったとのこと。もともとは石原都知事の「東京にカジノを」という構想に刺激を受け、政府が世論の反対を押し切ってプロジェクトを推進。5年で法制度を作り、5年で外資を導入して建設、という突貫工事でしたが、今やシンガポールの象徴はマーライオンではなく、マリーナ・ベイ・サンズとなっています。このスピード感、日本は見習うべきだと思うのです。

カジノの解禁、合法化を目指すIR議連では、日本経済への波及効果を7兆円超と試算しています。東京・台場や大阪、沖縄が候補地に挙がっていますが、「今国会で法案が成立しないようだ」と、東京五輪までにインフラ整備が間に合わない」との声もある。

安倍首相は本日からシャングリラ会議出席のため、シンガポールを訪問しますが、IRの視察も予定に入っているとのこと。これを機会に通常国会での審議を盛り上げたいところで、安倍首相にとってもひとつのギャンブルになるのではないのでしょうか。

もっとも個人的には、カジノに夢を馳せる前に今週末のダービーに全力を傾注したいと思います。

* 次号は6月13日（金）にお届けする予定です。

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をお願いします。

〒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