

Contents *****

特集：令和元年の日本経済を考える	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”Through the looking glass” 「姿見に映った日本」	7p
<From the Editor> さらば大型 10 連休	8p

特集：令和元年の日本経済を考える

今月からいよいよ「令和」が始まりました。と言っても、すぐさま何かが変わるわけでは
ありません。それでも後から振り返ると、「昭和」と「平成」の日本経済はくっきりと別物
に見えてしまう。「元号」は人為的な時代の区切りにすぎませんが、日本史という書物にお
ける章立てのようなものではないかと思います。おそらく「平成」と「令和」の間にある現
在も、後の時代から見れば大きな転機に映るのではないのでしょうか。

本号では、①あらためて「令和元年」の日本経済を取り上げ、②平成 30 年間に振り返り、
③令和の日本経済の課題を考えてみようと思います。何年か後になって本号を読み返してみ
ると、意外な発見があるかもしれません。

●輸出と生産はリバウンドするか？

連休前、最後の出勤日であった 4 月 26 日（金）は経済統計の集中日であった。朝から鋳
工業生産が気になっていたのだが、ついつい間に合わずに家に帰ってからチェックして、数
字を見て驚いた。3 月の生産指数（季節調整済み）は 101.9 であり、前月比▲0.9%となっ
ている。先月時点の予測は+1.3%であり、今年 1 月の急落分を取り戻すはずであった。これに
伴い経済産業省は、基調判断を「生産はこのところ弱含み」へと下方修正した。

このデータが意味するところは重い。昨年の 10-12 月期の指数を平均すると 105.1 となる。
今年 1-3 月分は平均 101.9 となるので、単純計算すると前期比▲3.0%となる。本誌 3 月 8 日
号「日本経済の緊急再点検」でも指摘した通り、日本経済は GDP と鋳工業生産がほぼ連動
する。その生産が落ち込んでいるということは、5 月 20 日に公表予定の 1-3 月期 GDP 速報
値もマイナス成長となる公算が大ということだ。

ちなみに、同時に発表された製造工業生産予測調査では、4月は+2.7%、5月は+3.6%と高い伸びを示すことになっている。この予測が正しければ、5月の指数は108.5という久々の高水準となる。それに伴い、**4-6月期 GDP は大幅プラス成長**ということになるかもしれない。もっとも、それが明らかになるのは8月中旬になってから、ということになる。

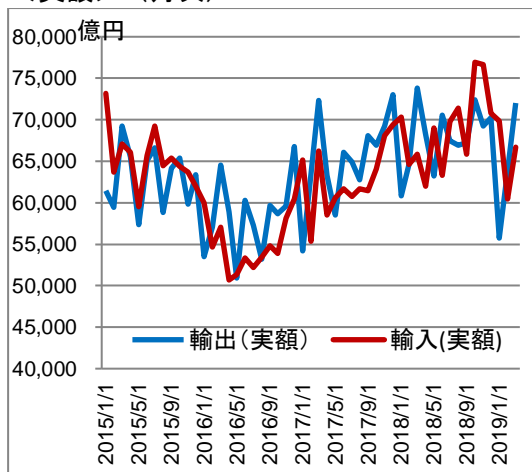
○鉱工業生産指数の変化

201807	201808	201809	201810	201811	201812	201901	201902	201903	201904	201905
103	103.3	102.9	105.9	104.8	104.7	101.1	102.8	101.9	104.7	108.5
(7-9)			(10-12)			(1-3)				
103.1		(-1.3%)		105.1		(+2.0%)		101.9		(-3.0%)

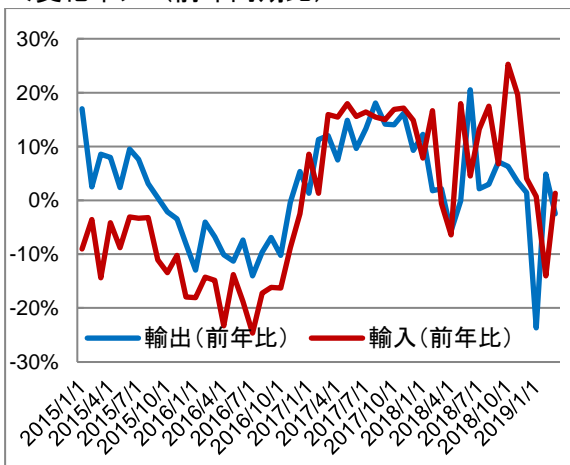
芳しくない生産のデータは、そのまま輸出の落ち込みを反映している。その輸出は3月分までが公表済みだが、下記の通り1月の急落からは踏みとどまったものの、今後が「V字回復」となるかどうかは何とも微妙なところである。

○輸出入は下げ止まったか？

<実額> (月次)



<変化率> (前年同期比)



しかもここへ来て、米中通商摩擦が再燃している。日本時間で5月10日午後1時、米国は対中輸入品2000億ドル分に対する関税率を10%から25%に引き上げた。同時刻のワシントンでは米中閣僚級協議が行われているが、米国側には対中不信感がくすぶっているようで、いくら「トランプ劇場」でも一気に合意という感じではなさそうだ。

米中貿易戦争が本格化すると、**外需依存型の日本経済**にとっては**はいよいよ逆風**である。平成の30年間は中国経済が飛躍的な成長を遂げ、アジアにIT産業を中心とするグローバル・バリュー・チェーンが構築された時期であった。そのことによって、日本経済も大いに裨益したわけだが、現在進行中の事態は容易ならざる事態ということになる。

● 「3度目の消費税延期説」の不気味

こんな風に景気の先行きが怪しくなってくると、案の定、聞こえてくるのが「消費税の増税延期とダブル選挙説」である。

4月18日、萩生田自民党幹事長代行がインターネットTVで増税延期の可能性に言及し、「その場合は国民の信を問う必要がある」、「ただしダブル選挙は日程的に難しい」、と発言した。特に「日銀短観の6月調査を見る必要がある」と言った点に現実味があった。

しかし、その場合は7月1日まで待たねばならず、それから解散→総選挙→特別国会召集→首班指名という手続きを踏んでいたら、10月1日からの増税予定を変更するのはさすがに間に合わないだろう。萩生田発言を「官邸と気脈を通じた観測気球」とみる向きもあったけれども、それはさすがに無理があるのではないか。

それでは、5月20日に公表される1-3月期GDP速報値を見て判断する、という考え方はどうか。前述通りマイナス成長が予想される場所だが、それはかなりの部分まで織り込み済みである。少なくとも「リーマンショック級のことがない限り、方針に変わりはない」というこれまでの政府答弁を変更する理由にはならないだろう。

もうひとつの難点は、民間の「消費税対策」が既に進行中であることだ。昨年秋時点では、中小零細企業の増税対策はあまり進んではいなかった。しかし3月の確定申告、4月の消費税申告、5月の3月決算などが終われば、小売店は嫌でも軽減税率などへの対応に追われることになる。「消費税対応マニュアル」や「新しいレジ」を導入した後で、増税延期だと言われた場合の現場の混乱は容易に想像できるだろう。

実はこの議論、経済情勢ではなくて政治情勢から逆算して「3度目の増税延期説」が浮上している気配がある。

4月1日に新元号「令和」が発表されてから、内閣支持率は軒並み上がっている。3月と4月の世論調査を比較すると、共同+9.5%、時事+4.0%、朝日+3%、読売+3%、毎日+2%、NHK+5%、産経+5.2%という数字が並ぶ。4月は統一地方選挙と統一補欠選挙があり、確かに補選では与党が2連敗した。しかし場所は大阪府と沖縄県なので、いずれも「不思議の負け」という感じではない。さらに野党が勝ったというわけでもなく、現に立憲民主党と国民民主党を合わせた「旧民主」の議席は、統一選挙前に比して減っている。なおかつ、参院選に向けた野党統一候補の擁立は遅々として進んでいない。

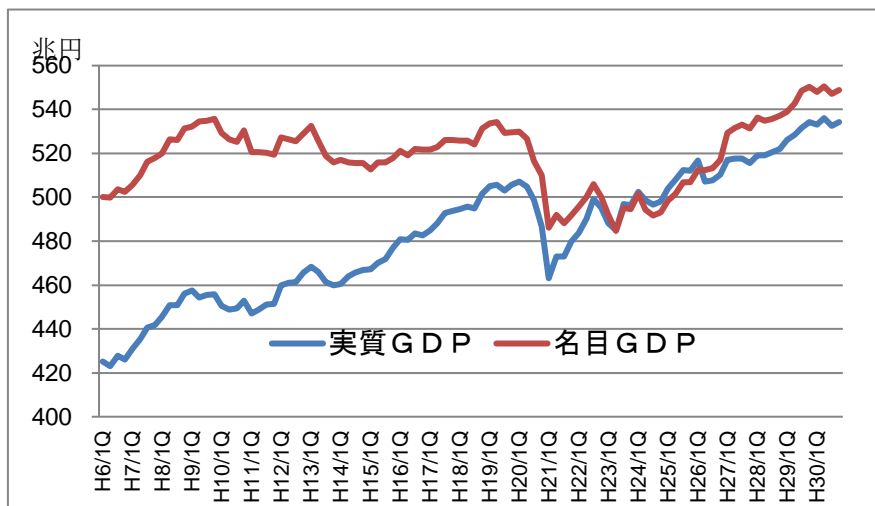
そこで永田町の論理として、7月の参院選をダブルにしてしまえ、参院で進まない候補者調整が衆院でできるはずがない、野党をつぶす絶好の機会だ、という声が出てくる理屈である。そして解散の大義名分として、「増税先送り」が持ち出される。動機が不純というか、さすがに本末転倒ではないだろうか。

ちなみに以前には、「日ロ平和条約締結で国民の信を問うために、大阪G20首脳会議後の解散説」もあったが、昨今の日ロ交渉を見るとそれは望み薄のようである。

●日本経済、平成 30 年間の教訓

ここから先は平成時代の日本経済を回顧してみることにしよう。簡単に言ってしまうと、「名目 GDP の重要性を思い知らされた 30 年」ということになるのではないだろうか。

○平成時代の GDP 推移



思えば平成の初期の頃には、名目 GDP のことなどほとんど気にせず、実質 GDP だけを論じていたものである。しかし名目が伸びない、デフレが怖いということは、この 30 年間で家計も企業もつくづく身に沁みた。特に金融危機がじわじわと深刻化した 1990 年代の資産デフレは痛かった。

そのことによる最大の負の遺産は、この時期に 20 代を迎えた第 2 次ベビーブーマー世代 (1971~74 年生まれ) が「就職氷河期」に直面したことである。このために、わが国の人口動態における少子化傾向が決定的になった。今後、仮に合成特殊首相率が 2.0 を超えるようになったとしても、その頃に 20 代を迎える世代は 1 学年 100 万人前後であり、これは第 2 次ベビーブーマー世代の半分程度である。残念ながら少子化を止めるのはもう手遅れで、そうなった原因は「1990 年代に第 3 次ベビーブームが起きなかったから」となる。

敢えて良い面を探すとしたら、平成初期の日本経済は物価が高く、「内外価格差」が問題視されていたけれども、今では「先進国の中でも物価が安く、治安が良くて居心地の良い国」になったという見方もできる。平成の 30 年間とは、インバウンドが 284 万人 (1989 年) から 3101 万人 (2018 年) へと 10 倍増した時代でもあった。正直なところ、小泉政権が 2003 年に「ビジット・ジャパン・キャンペーン」を始めた時には、理解不能だと感じたものである。それが今では、「観光立国」という目標への異和感は少なくなっている。

筆者もすっかり宗旨替えをして、今では「経済活動の中心を遊びが占める時代」（遊民経済学）を提唱するに至っている。

●令和の大テーマは「財政政策をどう考えるか」

2013 年以降のアベノミクスに対する評価はさまざまだが、もっともわかりやすい成功は 名目 GDP が年率 2%程度で伸びるようになったことであろう。そのお陰で何が起きているかと言えば、財政収支が改善していることだ。

まことに不思議なことに、昨今の日本経済では 10 年物金利はゼロ%で、名目 GDP は平均 2%増である。成長率と長期金利にこれだけの差があると、それだけで財政は好転する。現に基礎的財政収支（プライマリーバランス）は、2013 年度の▲23.2 兆円から、2018 年度の▲10.4 兆円へと改善している。

この間、けっして財政支出を引き締めたわけではない。小峰隆夫大正大教授は、平成の経済史を振り返って「5つの不思議」を提起しているが、その第 1 条として「緊急経済対策が 31 回も行われた」ことを挙げている¹。ほぼ毎年 1 回のペースである。確かに近年は、不況に見舞われているわけでもないのに、毎年秋になると補正予算が組まれている。意味不明というか、少なくとも「緊急」と呼ぶのは適当ではないだろう。

とはいうものの、令和における財政の将来展望は、以前よりは楽観できるようになっている。世の中には、「日本の財政は破綻するに決まっている」と頭から信じ込んでいる人が少なくないし、少子・高齢化時代において医療や年金制度を維持していくのは、もちろん容易なことではない。それでも成長率（g）が金利（r）を上回るという現状が長期的に続けば、財政赤字を一定の範囲内にコントロールすることは可能なはずである²。

今後、プライマリーバランスを黒字化するためには、最低限 2 つの条件がある。ひとつは、「今年秋の消費増税 2%を着実に実行すること」であり、もうひとつは「2022 年までに、75 歳以上の医療費負担を現行の 10%から 20%に引き上げること」である。団塊世代が 75 歳に到達し、後期高齢者になるのが 2022 年であるからだ。現行制度のように、「75 歳以上は本人の窓口負担 10%」になってしまうと、それを 20%に戻すのは政治的に困難となってしまう。しかし社会保障制度の持続可能性を高めるためには、これは避けられない課題と断言していいのではないか。上記 2 点は、令和における経済政策の最初のハードルと言えよう。

逆に金利がゼロに張り付いている令和の日本経済では、財政政策という武器を上手に使う知恵が求められるだろう。というより、日銀の金融緩和政策はほぼ行き詰っており、むしろ副作用の方が懸念されている状況である。となれば、あらためて「財政政策というツール」を検証する必要があるだろう。

¹ それ以外の 4 点は、②なぜ円高恐怖論が蔓延するのか。③なぜ消費税は嫌われるのか（社会保障料は引き上げられているのに）。④改革はいくつも行われたが、なぜ事後的検証がないのか。⑤なぜ経済学者の主張は現実の政策に反映されないのか、である。I can't agree more!

² かのピケティ著『21 世紀の資本』が示した公式は $r > g$ であった。

●経済議論の最前線：MMT から「新しい見方」まで

思うに今日の経済政策は、政府が財政節度を向上させることで長期金利を低下させ、結果的に民間の活力を喚起した 1990 年代のクリントン政権の成功体験がお手本となっている。しかし先進国のほとんどで低金利が常態化している現状では、かならずしも同じことを目指す必然性はなくなっているのではないか。

米国ではすでに MMT (Modern Monetary Theory = 現代貨幣理論) という新説が脚光を浴びている。端的に言ってしまうと、「自国通貨建てで借金しているのなら、インフレにならない限り財政赤字は問題ではない。その証拠に日本を見よ」というものである。言わんとするところは、社会保障や環境対策などに政府はもっとカネを使うべし、ということになる。(個人的には勘弁してくれよ、と言いたくなるところである)。

まともなところでは、オリバー・ブランチャール教授が、今年 1 月に米国経済学会で「反緊縮財政」の基調講演を行っている。いろんなところで「財政政策の再評価」が始まっているわけだが、日本の場合は、「敢えて財政節度を緩めることにより、名目成長率を高めて結果的に財政再建を早める」という逆説的な状況があり得るのではないか。

これは『日本経済の新しい見方』(会田卓司&榊原可人/記入財政事情研究会)が示す考え方である。筆者は以前、週刊ダイヤモンド誌の書評論で本書を取り上げ、以下のように紹介したことがある³。

経済学の教えるところによれば、家計部門に資金余剰があり、それが金融仲介機能によって企業部門に流れ、投資を呼ぶことになっている。現実の日本経済においては、企業は金余りであって、資金の出し手となっている。どうやら、日本企業のアニマル・スピリットが枯渇しているようなのだ。

こんなことでは「借り手」は政府部門だけになる。その政府が財政再建に向かえば、ますますデフレが深刻化してしまう。近年の日本経済では、歳出を増やしている時期の方が民間支出は増加する傾向が見て取れる。ゆえにネットの資金需要を拡大するために財政支出を増やすことが必要だという。

企業が資金の需要家ではなく出し手になっている、という点に問題があることは、多くの人の賛同が得られるところであろう。ただし「ネットの資金需要を拡大する」ために有効なのは財政出動だけなのか。ガバナンス改革なども有効なのではないか。あるいは財政をどの程度、どんな費目で使うべきなのか、など今後の論点は少なくないはずである。

さて、上記の議論、令和 10 年ぐらいになって読み返したときに、どんな風に受け止められることだろうか？

³ 2018 年 4 月 21 日号の「私のイチオシ収穫本」。あいにくほとんど反応がなかった！

<今週の”The Economist”誌から>

” Through the looking glass”

「姿見に映った日本」

Asia

May 2nd, 2019

お御代替わりに当たり、The Economist 誌が「日本の神道と天皇」について蘊蓄を語っています。日本論に一家言ある同誌だけあって、端倪すべからざる洞察だと思います。

<抄訳>

4月30日、皇居内の賢所に入った明仁天皇は、手を洗い、口をゆすぎ、二礼二拍手一礼の後に退位することを神に告げた。翌5月1日、息子の徳仁は天照大御神から伝わりとされる勾玉と剣を受け取って天皇に即位したが、これらは神道の教えるところによる。

神道とは有史以前に遡る自然崇拜の一形態である。古代の日本人は太陽にも風にも神の力を見出した。天皇は伝統的にその最高位の司祭であり、戦前は生ける神様であった。全国には8万社の神社があり、どこでも神主たちが明仁と同様に拝み、柏手を打っている。

今も約7割の日本人が神道に敬意を払っている。宗教ではなく、文化的伝統と見られているからだ。自分は宗教心がないと認める者も、幸運や恋愛成就を求めて神社に参拝し、神社のお祭りでは買い食いをする。事実、仏教徒やキリスト教徒も右に同じなのである。

神道には教義がない。「それは日本人のDNAの中にある」と石清水八幡宮宮司で神社本庁総長を務める田中恒清は答える。神道は生活に溶け込んでいる。地鎮祭があり、大相撲がある。「片づけ」の教祖・近藤真理恵は5年間巫女を務めて多くを学んだという。

若い世代は神社を「パワースポット」と呼ぶ。伊勢神宮の音羽悟によれば、心の平和を求めて多くの若者が参拝している。伊勢への参拝客は昨年850万人を上回った。上智大学神学部の島藺進教授は、環境重視の傾向も一助になっていると言う。キリスト教やイスラム教では神性が自然を超えるとするが、今や神道はそれらに劣るものではないという。

ただし良いことばかりではない。地方の過疎化につれて神社数は漸減傾向だ。宮司も97年の8万8192人から17年の7万1142人へ。少子高齢化とともに状況は悪化するだろう。

政治との関係はなおも議論的だ。戦後、神道は軍国主義の根幹だと、米進駐軍は分離を進めた。政府は神社への支援を止め、代わりに神社本庁という民間組織を作った。それでも神道は、天皇の退位と即位のように公的役割を持つ。政教分離の原則に抵触するとして、訴訟を求める市民もいる。新天皇の弟すら、今秋行われる大嘗祭への公的支出を疑問視している。ちなみに妹・清子は皇室一家の業として、伊勢神宮祭主を務めている。

神道の復権を求める声もある。「このままでは天皇がただのいい人にされてしまう」と嘆く神主も居る。オークランド大学のマーク・マリズ教授は同情的だ。「米国でも就任宣誓には聖書を使っている」と。しかるに問題は、信仰と国家主義との結びつきにある。

神社本庁は保守思想のためにロビイングしており、教科書記述の改訂、自衛隊の役割拡大、夫婦別姓反対などを目指している。元号法制化という成功体験もある。与党自民党には神社本庁に賛同する議員が多く、現在の安倍晋三首相の下でその数は増加している。

だが一般国民は熱心ではない。神社に寄付してくれる企業も政治を好まない。神主たちも懐疑的な向きが多い。伊勢神宮の音羽氏も、神道における女性の役割はかつてはもっと大きかったという。国学院大学教授で神主でもある菅浩二氏曰く。神社の中にいる人たちはイデオロギー的ではない。「ただ掃除をして、誰か来てくれるのを待っているだけだ」。

<From the Editor> さらば、大型 10 連休

改元をまたいで大型 10 連休。遠出もしませんでした。仕事もあまりしなくて済んだので、のんびり過ごすことができました。以下の通り振り返ってみると、われながら良く遊んだものだと思います。

- * **池袋演芸場**で「三遊亭歌之介改め 4 代目三遊亭圓歌襲名披露興行」へ。自伝的新作落語「母ちゃんのアンカ」の一席で涙を流して笑う。
- * 平成最後の春の天皇賞を見に淀の**京都競馬場**へ。優勝馬フィエールマンに対して「天皇賞が下賜されます」というアナウンスを現地で聞き、新鮮な感動を覚える。
- * 京都四条「いずもや」の屋外席で、共同通信 K 支局長とともに鴨川を見下ろしながらすき焼きをつつく。この季節、京都の観光客の多さには圧倒されました。
- * 千葉県佐倉市の **DIC 川村記念美術館**へ。この季節には格好のドライブコースで、自慢の庭園はツツジが見事。散った後の八重桜の花吹雪も堪能できました。
- * 同じ佐倉市の「れきはく」こと **国立歴史民俗博物館**へ。展示のボリュームに圧倒される。「元年 5・1」という入場券が手元に残ったことはちょっと嬉しい。
- * 長女が昔お世話になった保育園関係者が集まってバーベキュー。「働くお母さん」たちのその後の話が興味深かった（働くお父さんたちの愚痴は普段からよく聴いている）。
- * 表参道にある **根津美術館**に出かける。この季節は尾形光琳の「燕子花図屏風」を展示している。と同時に庭園では本物のカキツバタも盛りを迎えています。
- * 上京した妹夫婦とともに浅草でランチ。すごい人出で、仲見世通りはほとんど歩けず、ヨシカミは 50 分待ちで、浅草演芸ホールも立見席でした。
- * 以前から宿題になっていた映画『バイス (VICE)』を見る。ご存知ディック・チェイニー副大統領の一代記。ドキュメンタリーではなくコメディ、という点に感心。
- * 期待していなかった阪神タイガースは、10 連戦を 7 勝 3 敗で乗り切って最下位から貯金生活へ。「外れ外れドラフト 1 位」の近本光司外野手が当たりとは望外なり。

上記に対し、「安・近・短のオヤジ趣味ばかり」という非難は甘受いたしましょう。そういうのがいちばん気楽です。5 月 7 日に久しぶりでネクタイして出社したところ、なんとまあ会社が新鮮に感じられること。滅多にない 10 連休、いい骨休めになりました。ただし経済効果としては、控えめであったかもしれません。

* 次号は 2019 年 5 月 24 日（金）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にてお願いします。

〒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