

Contents

特集：視界不良の米大統領選と世界経済	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”Scares ahead” 「前方注意の世界経済」	7p
< From the Editor > 「第2次小泉改造内閣の品定め」	8p

特集：視界不良の米大統領選と世界経済

9月末までは、「ブッシュほぼ逃げ切りか」と思われた米大統領選挙は、フロリダで行われた第1回のテレビ討論会の結果を受けて、一気に先が読めなくなりました。勝負は文字通り今月中の出来事が決め手となるでしょう。

同様に世界経済の先行きも視界不良です。2004年の世界経済はびっくりするほど好調ですが、いざ来年を考えてみると米国、中国、原油高とそれこそ地雷が一杯。そんなわけで、今週は米大統領選と2005年の世界経済見通しの両方を取り上げてみます。

テレビ討論会の裏側～「安全な勝ち」に落とし穴

9月下旬時点で、ブッシュとケリーの間には平均で6%程度の差がついていた。絶望的な差ではないが、州ごとの選挙人の数を数えると大きな差となる。となれば、3回行われるテレビ討論会でケリーがブッシュを圧倒するか、オクトーバー・サプライズがあってブッシュが思わぬ失態を見せる以外に逆転のチャンスはなさそうな情勢だった。

そして迎えた9月30日当日、討論会の結果は衆目の一致するところ「ケリー圧勝」だった。後講釈になるが、この決戦、「安全に勝ちたい」というブッシュ陣営の弱気が敗因であったと思う。事前の打ち合わせにおいて、ブッシュ陣営はベーカー元国務長官を代理人に立て、全部で32ページにもわたる契約書を交わした¹。そこでつけた数々の細かな条件が、仇になってしまったようである。

¹ <http://edition.cnn.com/2004/images/09/20/debate.memo.pdf> この文書、何といたどきめずらしいタイプ印刷である。有能な弁護士であるベーカー氏も74歳、仕事にPCやワープロは使わない主義のようである。

この中でブッシュ陣営は、「候補者は互いに直接質問を浴びせてはならない」「一つの質問に対する候補者の受け答えは2分以内とする」などの条件を盛り込み、ケリー候補との直接対決を避け、単刀直入な受け答えを得意とするブッシュの持ち味を出すように配慮した。しかし「持ち時間2分以内」ルールは、ついつい長広舌に陥って観客を飽きさせるケリーの悪い癖を封じると同時に、入念な準備の成果を引き出す結果となった。他方、質問の数が増えたことで、「ブッシュは何度も同じ答えを繰り返す」印象を強くした。

逆にケリー側が押し込んだルールとしては、「テレビカメラは、候補者の後方からの中継および発言中でない候補者、その家族及び聴衆の様子、反応の中継を禁じる」があった。これは2000年選挙において、「ブッシュ発言中のゴアの溜め息」が失点になった前例に学んだものである。しかるにメディア側は「報道の自由」をタテに取り、この取り決めを守らなかった。その結果、「ケリー発言中のブッシュの不機嫌な顔」がしつこく放送されることになった。瞬きの多さも目についた。なにしろブッシュは「毎日、午後9時に寝て朝5時に起きる人」なので、どうも放映時間が遅すぎたようだ。が、それは弁解のできる話ではない。

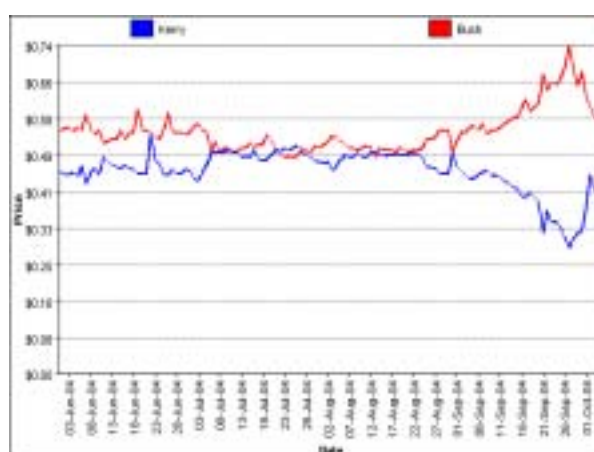
ともあれ、**ブッシュ陣営は勝負の「詰め」を誤った**。「テレビ討論会はケリーの勝ち」という事実は重い。ブッシュ側が恐れるべきことは、全米で625万人が番組を視聴したことでなく、それによって「ケリーは意外といいじゃないか」「ブッシュの態度は大統領らしくなかった」といった口コミが広がることである。米国の情報伝達速度は日本ほど速くない。ゆえに「テレビ討論会効果」は、今後もじわじわと浸透するはずである。

以下の指標は、**9月にブッシュがつけたリードが、10月にほぼ消えつつある**ことを示している。今やその差はワンチャンスといえよう。

各種世論調査の動向²



アイオワ大電子市場の取引高³



² http://www.realclearpolitics.com/bush_vs_kerry.html

³ http://www.biz.uiowa.edu/iem/markets/Pres04_WTA.html

激戦州に異変あり～ニュージャージー症候群？

とはいえ、9月のブッシュ・リードが無駄であったわけではない。劣勢に陥ったケリー陣営は、戦線の縮小を余儀なくされた。激戦州の中でも、ミズーリ、アーカンソー州などでの選挙戦からは撤退し、中西部州の獲得に全力を入れる方針に転換したのである。その結果、**南部の諸州ではブッシュ支持が拡大している**。焦点となっているフロリダ州も、たび重なる台風の被害のたびにブッシュが現地入りしているため、最近はずかしくブッシュがリードという調査結果が続いている。

こうなるとケリー陣営としては、少ないチャンスを確実にモノにしていかなければならない。**中西部の五大湖沿岸州は、インディアナ州を除いてすべて取る覚悟が必要になる**。すなわち、ペンシルバニア(21)、イリノイ(21)、オハイオ(20)、ミシガン(17)、ミネソタ(10)、ウィスコンシン(10)、アイオワ(7)などである。ここにあげた州のうち、完全なブルー・ステーツ(ケリー支持州)と見なせるのはイリノイ州のみで、後はすべて激戦州と見た方がいい。これらを全勝で通すことは決して容易なことではない。

このような中で注目されるのが、ニュージャージー州の動きである。典型的なりベラル州であり、2000年にはゴアが16.4%差で勝っている。ニューヨークに隣接した郊外地区という性格が強く、日本でいえば神奈川県といったところ。普通なら民主党が楽勝するので、ブッシュ陣営は遊説やテレビCMをほとんど行っていない。今年も夏頃まではケリーが2桁リードであった。それが**9月になって急速に両者の差が接近し、現在は3～5%程度の差となっている**。誰も予期しなかった奇妙な動きである。

おそらく「9/11」三周年の効果がじわりと出てきているのだろう。同時多発テロ事件では約3000人が死亡しているが、そのうち700人程度がニュージャージー州の住民だった。ツインタワーが消えたことで、姿を変えてしまったマンハッタンが最もよく見える土地でもある。2001年秋に生じた炭そ菌騒ぎの中心地でもあった。つまり**ニュージャージー州は、全米でもっともテロの恐怖を身近に感じた州**なのである。

似たような地理的条件にあるメリーランド州でも、同様な現象が生じている。ここは2000年に16.9%差でゴアが勝ったブルー・ステーツであるが、ここへ来てブッシュ支持が急接近している。こちらはワシントンDCへの通勤圏なので、やはり「9/11」の記憶がなまなましいようだ。

このように、「テロ対策がもっとも重要」と考える地域では、どうしてもブッシュへの支持が強くなる。対照的に、西海岸のブルー・ステーツでは、「9/11」三周年の与えた影響は軽微であり、むしろケリーのリードが拡大する傾向にある。**米国はつくづく広大な国であり、「9/11」の受け止め方についても濃淡がある**。深刻に受け止めている州はブッシュ支持、そうでない州はケリー支持に傾いているらしい。

⁴ インディアナ州は伝統的に保守の金城湯池。あのダン・クエール副大統領の出身地でもある。

さて、ここで重要なことは、ニュージャージー(15)とメリーランド(10)をあわせると、フロリダ州(27)に匹敵する規模となり、これらをブッシュが取り込めるとすれば、票読みの前提がまったく変わってきてしまうのだ。ケリー陣営はこれらの州の防衛にも資源を投入しなければならず、このことは終盤戦の波乱要因となるだろう。

結局、ブッシュ対ケリーの戦いは、2回目以降のテレビ討論会や、今週末に発表される雇用統計、天井知らずの原油価格、そして新たな騒動が頻発するイラク情勢などの結果次第ということになる。特に選挙前1週間の出来事が決定的に重要となるだろう。

G7の裏側～中国の葛藤

大統領選挙の異変は、いろんなことに影響を与えたはずである。たとえば筆者は、こんな風に邪推しているのだが、その直後にワシントンで行われたG7会合で、こんな葛藤があったのではないだろうか。

今回のG7では、原油価格問題と、初めて中国代表が参加したことが2大ニュースだった。が、前者はほとんど打つ手がなかったことが分かっていたので、市場の関心は「中国が人民元問題について何か踏み込んだ発言をするかどうか」に集中していた。G7は初めて中国を招待したとはいえ、その実態はロシアが参加するときと同様に儀礼的なものに過ぎず、実質的な討議の場には入れていない。むしろ「為替制度をフレキシブルにせよ」というプレッシャーを与える場として使ったようである。

これに対し、中国側としてはいろいろ思い悩んだはずである。人民元レートの改革といっても、切り上げ、変動幅の拡大、フロート化など、さまざまな選択肢がある。完全なフロート化は相当先の課題であるとして、それより以前に何らかのマイナーチェンジを試みる可能性は決して低くはない⁵。市場でも「来年春頃までには何らかのアクションがある」との観測が多い。その場合、中国政府としては経済面の論議はほぼ尽きており、実行のタイミングは100%政治的な要因で決まると見なしてよいだろう。

さて、仮に10月1日時点で、「ブッシュ再選」がほぼ確実であったとしたら、G7の場は中国が人民元レートの改革を表明する絶好のタイミングであった。その場合、中国の決断はブッシュの政治的な得点となり、選挙戦のアシストという形で恩を売ることができるからだ。そのリターンは、向こう4年間でゆっくり回収すればよい。

しかし選挙戦が「形勢不明」となったからには、それはあり得ない選択となった。中国としては「人民元カード」を温存し、たとえばケリー新政権との初の首脳会談の際に切る方が得策というものである。上のような葛藤が本当にあったかどうかは別にして、中国の指導者たちは「ブッシュかケリーか」を慎重に見守っているに違いない。

⁵ 本誌では、人民元の切り上げは「近い将来はない」という主張してきた(今年1月16日号「チャイナ・コンセンサスを疑う」など)が、将来の実施に向けてのゼスチュアを示す可能性はあると思う。

IMF「世界経済見通し」～日本が米国を上回る？

かくして10月になってもなお、「2005～2008年の米国大統領は誰か」がまるで見えない状態が続いている。このような中で、世界経済は不思議なほどの好調が続いている。

先週、IMFが発表した”World Economic Outlook”⁶では、2004年の世界経済の成長率は5%と非常に高い伸びを予測している。年に2回、更新される”Overview of the World Economic Outlook Projection”を見ると、下記のように全世界的な好調が見て取れる。

世界経済の予測（簡略版）

	2002	2003	2004	2005
世界経済	3.0	3.9	5.0	4.3
米国	1.9	3.0	4.3	3.5
ユーロ圏	0.8	0.5	2.2	2.2
日本	-0.3	2.5	4.4	2.3
NIEs	5.0	3.0	5.5	4.0
ASEAN4	4.3	5.1	5.5	5.4
中国	8.3	9.1	9.0	7.5
ブラジル	1.9	-0.2	4.0	3.5
インド	5.0	7.2	6.4	6.7
ロシア	4.7	7.3	7.3	6.6
世界貿易	3.3	5.1	8.8	7.2

ただし2005年になると、先進国、アジア、BRICsと概ね2004年の水準を下回り、「やや減速」することになっている。確かに2004年はやや出来すぎの感があり、来年が今年を上回るという筋書きは正直なところ考えにくい。

ところで注目すべき点として、米国の成長予測（4.3%、2004年）を日本（4.4%、2004年）が上回ったことがある。これは1991年以来13年ぶりの快挙。「4%成長なんて、どこの国の話か？」といわれそうだが、これは日本国内では成長率を年度でカウントする習慣がついているため、暦年で見ただけの場合の2004年は久々の高度成長になりそうだ。

どうも日本経済は、1996年といい2000年といい、五輪イヤーになると突発的な高成長となり、その翌年は不振というパターンが続いている。そうすると2005年もちょっと嫌な感じがしてくるが、これも先週発表された9月の日銀短観を見ると、景気は大勢として好調を持続しており、大崩れするような感じではない。とはいえ、デジタル関連などで調整局面入りしそうな分野も目に付く。

「2005年は、2004年を下回るものの、3%程度の底堅い成長が続く」、「ただし、年末から半年ほどのスピード調整もありうる」と見ておくのが妥当な線ではないかと思う。

⁶ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/index.htm> 第1章の3ページ目にある表をご参照。

原油高をどう見るか～「お茶目」か「不作為の罪」か

誰もが口にするように、現在の世界経済は「米国経済の先行き」「中国経済の引き締め」「原油高」という3つのリスクを抱えている。この中で、現下の「旬」の話題は原油価格であろう。米国の代表的な指標油種であるWTI（ウェスト・テキサス・インターメディアエイト）は、1バレル50ドル台という歴史的な高値水準にある。2005年の世界経済を見通すときに、最大のポイントはここだろう。以下は若干の私見を述べておきたい。

1. 「米大統領選挙の年の原油価格は、お茶目な動きをする⁷」という経験則がある。2000年も夏場から秋にかけて高値となったが、11月を過ぎると同時に低下した。投機資金など、さまざまな理由がつけられたが、今日に至るも真相は不明である。が、今年も同様な動きがあり得るということ、頭に入れておく必要はあるだろう。
2. 原油価格は、米大統領選挙の行方にも大きく影響する。夏場のガソリン価格以上に、厳冬期に向かうこれからの季節のヒーティングオイル価格は政治的に重要な意味を持つ。まして今回の激戦地は、米国でもっとも寒い五大湖沿岸地域である。先日、ブッシュ政権は長年の主張を引っ込めて、「石油の戦略備蓄を貸し出す」決断をしたが、投票日の直前まで、あらゆる手段をとって原油価格の低下を促すだろう。
3. 50ドル台乗せはWTIだけの現象であり、欧州の指標であるブレント、アジアの指標であるドバイなどはそれより低い。WTIの高値が相場全体を嵩上げし、他の油種は「ゴムひものように⁸」持ち上げられる形である。これは原油高の理由の一部が”Made in America”であるからだろう。米国石油企業には、98年の「1バレル10ドル」の記憶や環境保護団体への警戒心が強く、これだけの高値にもかかわらず新規の開発投資が起きていない。そのために需給ギャップが拡大している。つまり、石油会社の「不作為の罪」が本当の理由なのではないか。
4. また、米国経済や中国経済の景気が変調をきたす場合は、同時に石油需要も減るはずなので、3つのリスクを同時に恐れる必要はない。2005年の世界経済がやや減速するという予想に立てば、原油価格の無期限、無制限な高値を予想するのは不合理な話である。
5. 原油価格の上昇は、「石油消費国から産油国への所得移転」を意味する。では産油国のマネーはどこへ向かうかといえば、おそらくかなりの部分は投資や消費という形で先進国に還流するだろう。また、一部は新規油田の開発に向かうので、これは石油消費国と産油国の両方にとって良いことではないだろうか。

⁷ 証券アナリストの木村喜由氏（日本個人投資家協会理事）の表現をお借りした。

⁸ こちらは柴田明夫氏（丸紅経済研究所）から。

< 今週の”The Economist”誌から >

”Scares ahead”

「前方注意の世界経済」

Cover Story

October 2nd 2004 P.9-10

* 絶好調に見える2004年の世界経済ですが、原油、米国、中国と不安要素は数多し。”The Economist”誌がいかにも「らしい」見通しを展開しています。

< 要旨 >

I M Fの世界経済見通しによれば、世界経済のG D P成長率は今年5%になるという。過去30年で最大の伸びだ。この好調さは、米国の消費と中国の企業投資という2つのエンジンで動いている。日本の回復も予想以上であり、ユーロ圏でさえ上向いている。新興国市場は過去25年で最高のペース。来年は調整があっても不思議はあるまい。

I M Fの2005年予測は4.3%成長と健全である。O E C Dや米連銀、欧州中央銀行なども同様に楽観的だ。だが好事魔多しとも言う。4つのリスクがある。原油価格高騰、米国消費支出の落ち込み、世界的な地価バブル崩壊、中国のハードランディング。

原油価格は1バレル50ドルの最高値だ。昔ほどではないにせよ、世界経済には打撃となる。企業利益も家計収入も減収となる。10ドルの値上がりは0.6%の世界G D P減となる。

次に米国の消費者が借金漬けであること。消費者支出の現象は一時的であり、今回も普通の回復過程といわれている。だが雇用の回復は過去半世紀でもっとも弱い。給与所得の上昇も遅い。それでも減税で手取り収入は増え、マイナス金利が地価を押し上げている。ケリーもブッシュも、赤字は半減させると言っている。向こう1~2年財政政策は使えず、金利も上昇しよう。家計貯蓄率は1%以下になり、今後は増加に転じる可能性がある。ここ数年の株高とその後の地価上昇により、家計は資産の年間二桁増を期待していた。これは非現実的であり、昔ながらの方法で蓄財に励むほかないだろう。向こう5~10年、家計貯蓄率が長期平均の8%に回帰するならば、近年と逆の現象が生じる。結果として成長率が低下するだろう。

3点目のリスクとして、世界的な住宅価格高騰がある。世界の3分の2で住宅市場は異常な値上がりをしており、バブル崩壊の場合は株価以上の深刻さで経済に痛手となるだろう。

そして中国の投資ブーム破綻リスクがある。上半期の成長率は10%にもなり、投資と銀行貸出の伸びが速すぎる。政府はマクロ経済政策の出動に不熱心であり、行政指導で乗り切ろうとしている。マイナス金利が市場をおかしくし、投資のミスマッチを招きかねない。

10月1日のG 7会合には、中国が初めて出席した。購買力平価では中国は世界第2位の経済規模となる。向こう1年程度はリスクがあるものの、中長期的な中国の台頭は世界成長の強力なエンジンとなるだろう。目下は資源とエネルギーに旺盛な食欲を示しており、今年40%も増えた石油輸入量が、原油高の一因である。この点は米国経済でも同様で、減速すれば原油価格などが下がり、世界全体にプラスをもたらすだろう。米国の巨大な不均衡が、将来の成長鈍化を意味するとしたら、世界の他の地域にはポジティブ・サプライズかもしれない。

ユーロ圏は成長率が低すぎるので、無視するのが最近の流行だ。だがそれは家計の借り入れが少なく、消費が弱いからだ。家計貯蓄率は10%にもなる。昨今の欧州金融市場が自由化と競争激化していることを考えれば、借金はしやすくなり、景気にはプラスであろう。

現時点では世界経済はリスクが一杯だが、悪い話ばかりではない。

< From the Editor > 第2次小泉改造内閣の品定め

先週発足した新内閣につき、いろいろ名前を付けてみました。ついつい辛口になってしまふのは、本誌にはありがちなことですのでお許しのほどを。

「郵政民営化ぶりっこ内閣」 郵政民営化に熱心な人ばかりを集めたという評判だが、党内事情を見る限りそんなに難しい課題ではなくて、来年4月頃には楽勝で法案が通っているだろう、という見方も。

「拉致問題幕引き内閣」 ご主人を大臣に登用して中山参与を引っ込めるなど、この問題を穏便に済ませることにして、とにかく日朝国交正常化を、という思惑があるんじゃないか、との見方。

「BSE黙認内閣」 武部幹事長が入っているから、11月2日の米大統領選前の米国牛の輸入解禁ができるんじゃないか、という観測。そろそろ吉野家の牛丼が恋しくはあるが、「パブリック・コメントだけでも3週間かかる」という説もあり、こればかりは先行き不透明。

「年金問題ごまかし内閣」 サラリーマンのご同輩、気がついたら今月のお給料から負担増ですぞ。

「山拓さん、がんばって内閣」 来年4月の補選で勝って、元気に国会に帰ってきてください。そうしたら幹事長への返り咲きもありますぞ。補選ならばおそらく投票率も低いから、大丈夫、アンタでも勝てるはず。でも万が一、負けた場合には山崎派は総崩れだったりして。

「史上最強の反中内閣」 8月15日にはかならず靖国神社に参拝する外相、タカ派体質で中国に噛みつきたい経済産業相など強力ラインナップを揃え、逆に親中派はほとんど見当たらない。胡錦濤政権としては、さじを投げたくなるかもしれませんぞ。

ところで私事ながら、本日をもって44歳となりました。この年になると1年は早いです。最近は、「勉強した中味が頭に入るのは45歳くらいまで」という気がしてきました。それでも本誌は続けたいと思っておりますので、今後ともご贔屓にお願いいたします。

編集者敬白

* 来週は筆者海外出張のためにお休みします。次号は10月22日にお送りする予定です。

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あてにお願いします。

〒107-0052 東京都港区赤坂2-15-27 <http://www.sojitz-soken.com/ri/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4954

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