

Contents *****

特集：年度末に向けての景気再点検	1p
＜今週の”The Economist”から＞	
”Three strikes” 「メイ首相は三振？」	7p
＜From the Editor＞ 新元号を予測してみる	8p

特集：年度末に向けての景気再点検

ハッと気がつくのと、もう3月も残り10日ばかり。年度末を控えて、株価や為替の行方が気になる時期を迎えています。ところがその間には、FOMC、Brexit、米中首脳会談など、市場に影響を与えそうなイベントが多数控えています。加えてニュージーランドのテロ事件などもあり、不透明で落ち着かない海外情勢であります。

こんな中で日本経済は、「戦後最長の景気拡大」を続けて行けるのか。そこで前号に引き続き、「日本経済の再点検」を取り上げたいと思います。ただし報道によれば、本日発表予定の3月月例経済報告は、基調判断を据え置き「景気回復判断」を維持するとのこと。ここは下方修正するのが自然だと思うのですが、政府としてはそれを認めにくいタイミングでもある。さて、このことをどのように受け止めるべきなのでありましょうか。

●年度末までは残り10日余りだが

あと10日ばかりで2018年度末を迎える。3月31日時点の株価や為替がどうなっているか、企業決算を考えてハラハラしている人は少なくないだろう。しかもこの間の政治日程を見ると、市場を大きく動かしそうな材料が目白押しなのである。

* **FOMC**：昨年12月会合ではタカ派（年2～3回利上げ）だったが、今年1月会合ではハト派（年内利上げ据え置き）に転じた。3月19-20日の会合では、これをパウエル議長が記者会見でどう説明するのか。具体的に言えば、この日に発表されるドットチャートで、年内利上げが0～1回になっているかどうか、B/S縮小の具体的なスケジュールが発表されるかが気になるところ。

——ただしそれが判明するのは、日本時間では3月21日の早朝となり、この日は祝日（春分の日）で市場が空いていない。ひとつ間違えば、この間に急速に円高が進むかもしれない、そうなれば景況感は一気に変化するはずである。

- * **Brexit**：先週、英下院はEU離脱法案を再び否決。その翌日にはNo Deal Brexitも否決して、さらには離脱の延期を決議した（P7～のThe Economist誌による辛辣な記事の抄訳（Three Strikes）をご参照願いたい）。ただし **EU側が延長を認めるかどうかは未知数**であり、3月21日からのEU首脳会議における反応を待つほかはない。英国からの延期要請に難色を示す国だってあるだろう。

——1月に行われたYouGovによる英国での世論調査を見ると、英国国民はNo Deal Brexitが何たるかは74%がわかっているようなのだが、Backstop条項について尋ねると、理解している人はなんと45%しかいないようなのである。民主主義の生みの親ともいべき英国ながら、こんなことで正しい判断ができるのか、非常に心もとない。

- * **米中首脳会談**：当初は3月27日前後にフロリダで開催と目されていたが、最近では4月に延期、あるいは**6月の大阪G20会議の際に**、との見通しも出てくるようになった。2月末の米朝首脳会談が「決裂」になったことで、中国側が慎重になっていることは容易に想像がつく¹。習近平国家主席が出て行って、それで決裂した日には目も当てられない。「確実に合意できる」見通しが無い限り、首脳会談には乗ってこないだろう。——しかるにこの米中通商協議が落ち着いてくれないことには、中国経済のリスクは消えないことになる。本日時点の報道では、米中は来週、北京で閣僚級の協議が再開し、新しい合意時期の目標は4月末と言われている。

これから3月31日までの10日間ばかりにかけて、下記のように多くのイベントリスクが並んでいる。もっともわれわれの感覚もかなり麻痺していて、何とも思わなくなっているような気もするのだが。

○年度末に向けての政治日程

3/19-20	米FOMC （パウエル議長記者会見）
3/21	統一地方選挙告示①（北海道など知事選+大阪ダブル）→4/7 投開票
3/21-22	EU首脳会議 （ブリュッセル）→Brexitの延期認めるか？
3/24	タイ総選挙
3/27頃→延期へ	米中首脳会談 （フロリダ州マー・ア・ラゴ？）→延期へ
3/29	統一地方選挙告示②（41道府県議選、17政令市議選）→4/7 投開票
3/29	英国のEU離脱期限
3/31	ウクライナ大統領選挙 （過半数の候補が居なければ4/21に決選投票）
3/31	北朝鮮が「並進路線」 （核開発と経済建設）を決定して6年目
3月末	2019年度予算が成立（参議院で議決＝消費税増税の最終決断）
4/1	新元号公表（有識者会議召集→閣議決定→菅官房長官が正午に発表）

¹対米融和策として、中国側が検討していた「米国製品の買い付け」も、ボーイング737MAX機の問題が生じたことで、取り上げにくくなっている。これも首脳会談が遅れている一因ではないだろうか。

●それに加えて、高まる地政学リスク

これから年度末にかけては、上述のようなマーケットリスクのみならず、いわゆる「地政学リスク」も待ち受けている。以下にその可能性を挙げてみよう。

- * **北朝鮮の動き**：首脳会談が決裂してからこれで3週間。3月15日には、崔善姫（チェ・ソンヒ）外務次官が、「米国は2月末のハノイにおける米朝首脳会談で絶好の機会を棒に振った」と表明した。非核化路線を停止するぞ、軍事的挑発を再開するぞと言わんばかりだが、しばらくはこの手の「揺さぶり」が続くはずである。
——とはいえ、北朝鮮が生き残るには対米交渉が不可欠であり、その相手をしてくれそうなのはトランプ大統領くらいのもの。金正恩委員長としては、この関係を容易には捨てられず、再交渉を求めてくるだろう。
- * **ウクライナの地政学**：3月31日にはウクライナ大統領選挙も予定されている。思えば、ロシアが前回の大統領選挙直後のどさくさにクリミアを併合したのは今から5年前のこと。あのとき、支持率が8割を超えたプーチン大統領は、その後、再選されたとはいえ、往時のような迫力はない。この機にウクライナに対する強硬策に打って出て、国内の求心力を高めようとするかもしれない。
——「国際政治に地政学が戻ってきた」とウォルター・ラッセル・ミード教授が宣言したのは、2014年のForeign Affairs誌の論文、「The Return of the Geopolitics」であった。その契機となったのは、「Revisionist Power」（現状変更勢力）たるロシアによるクリミア併合であった。「21世紀の地政学」はなおも現在進行形である。
- * **ニュージーランド（NZ）のテロ事件**：3月15日、クライストチャーチでモスクの襲撃事件が発生。28歳の単独犯の銃犯罪により、50人のイスラム教徒が死亡した。極端な思想に心酔し、犯行直前には声明をあちこちに送り付け、しかも攻撃の様子をネットにライブ配信するという「劇場型」犯行であった。こうしたテロ事件は、白人至上主義者による「模倣」や、イスラム教徒側からの「報復」を招きかねない。
——最近のご無沙汰しているが、NZのことは本誌でも過去に何度も取り上げている。思うにNZという国は、「こういう犯罪がもっとも起こりにくい国」であるがために、それだけに備えは手薄で、その気になれば「こういう犯罪が簡単に起こせてしまう国」であった。なんだか他人事とは思えない事態である。
——日本より少し小さい国土に人口はわずかに450万人。国民の多数は欧州系だが、約15%は先住民族であるマオリ族。アジア系移民が12%、太平洋諸島からが7%、今回、襲撃された中東・アフリカ系移民は1%程度。何よりNZという国は、英国の植民者がマオリ族と結んだ1840年のワイタンギ条約で始まる。相互の「和解」を旨としてきた歴史があり、およそこの手のヘイトクライムとは縁遠い国なのである。

今年のがが国は、「御代替わり」という皇室行事を控え、G20などの外交日程があり、海外からの要人訪問も多い。この手の「地政学リスク」の高まりには、本来、十分注意しなければならないところだが、いかんせん警戒感が乏しいような気がする。

●日本経済はそれでも「緩やかな景気回復」局面？

さて、このような状態で日本経済はどうなっているのか。本誌見解は前号で述べた通り、「アベノミクス景気の持続可能性はざっくり 50 対 50」である。

それも非常にめずらしい状況であって、普段の日本経済は「内需が弱い分をいかに外需でカバーするか」、すなわち、輸出でいかに稼ぐかが勝負となる体質である。その外需は、現状はやや心もとない状態で、3月18日に公表された2月の貿易統計を見ると、1月よりはやや戻しているとはいえ、それでも底打ち、反転は期待しがたい状態である。

ところが現在は、「平成の次の時代の到来」への期待もあって、内需が意外と底堅い。つまり普通とは逆に、「外需が弱い分を、個人消費や民間設備投資がカバーする」というめずらしい展開である。われながらかなりアナログ的なことを言っているとは思いますが、「景気は気から」ともいう。そして「元号が変わる」ことは、そうそうあることではない。

ところで、本日発表の3月月例経済報告では基調判断を 15 カ月連続で、「景気は緩やかに回復している」に据え置くことになるらしい。筆者としては、例えば「景気は緩やかに回復しているが、生産の一部に弱さがみられる」といった具合に、下方修正するのが妥当だと考えている。この1年くらいを振り返って見ても、昨年前半は外需中心に上り調子だったが、後半はむしろ不調感が出ていた。これら15か月間を、すべて同じ表現で済ませってしまうのは乱暴すぎると思うのである。

この問題について、3月19日の日本経済新聞「大機小機」欄が、以下の点を指摘している²。すなわち虚心坦懐に考えれば、ここへきて景気後退確率はかなり高まっていると受け止めるべきであろう。

- * 余計な考慮なしに機械的に決まる景気動向指数は、1月判断で「景気の下方向への局面変化を示す」となった。
- * 日本経済研究センターが毎月公表している「景気後退確率」は、1月は61%で「かなり怪しい」（2か月以上67%を超えると景気後退の可能性が高い）。
- * 民間エコノミストによるESPフォーキャスト調査では、「景気転換点（山）はもう過ぎたか」という問いに対し、イエスの回答は2月はゼロだったが、3月は37人中5人となった。

² 「微妙な段階にきた景気判断」（隅田川）

ところが政府と日銀は、景気の後退入りという判断には慎重である。当たり前の話だが、それを認めると何らかの対応を迫られるからだ。確かに追加緩和にせよ、財政支出にせよ、今はできれば避けたいと考えることは十分に理解できる。つまり政府と日銀には、景気判断に下方硬直的なバイアスがあるということになる。

●消費税が絡むとつい景気判断が鈍る？

特に気になるのは、今は半年後の10月に消費増税を控えたタイミングであるということだ。こういうときはどうしても、「希望的観測」が幅を利かせやすい。この点で月例経済報告は、前回の消費増税時に判断を誤った「前科」がある。

2014年の基調判断は以下の通りである。4月に5%から8%への増税を控えていたために、1～3月は高額商品の駆け込み需要が発生したし、「ハイブリット車の納車は半年待ち」などと言われたものである。ちなみにこのときの文言は今と全く同じで、「景気は、緩やかに回復している」であった。

○2014年時の基調判断の推移

1月	景気は緩やかに回復している。	↑
2月	景気は緩やかに回復している。	→
3月	景気は緩やかに回復している。また消費税率引き上げに伴う駆け込み需要が強まっている。	→
4月	景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる。	↓
5月	景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる。	→
6月	景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる。	→
7月	景気は、緩やかな回復基調が続いており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動も和らぎつつある。	↑
8月	景気は、緩やかな回復基調が続いており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動も和らぎつつある。	→
9月	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	↓
10月	景気は、このところ弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	↓
11月	景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	→
12月	景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	→

増税が行われた4月には、基調判断は下方修正となったのだが、政府内では「夏には成長軌道に戻る」との見方が支配的であった。ひとつには前年の2013年はアベノミクスが始まり、12か月のうち基調判断が実に7回も上方修正されるという絶好調の年であった。この点は本誌も同罪で、「これだけ景気にモメンタムがついていれば、3%の増税も吸収可能だろう」と甘く見ていたことを白状しなければならない。

しかし7月に上方修正した後、内閣府は9月、10月と連続して下方修正に追い込まれる。やはり4月以降の消費の落ち込みは深刻なものであった。株価の方は、10月末に行われた黒田・日銀の「追加緩和」を契機に再び上昇軌道に乗ったが、実体経済はそれほど強くはなかったのである。

●経済企画庁の復活を考えよう

政府や日銀の景気判断にバイアスができるのは、ある程度は構造的な問題といえるだろう。客観的であるべき景気判断が、ついつい政府の意向を「忖度」してしまうわけである。それではどうしたらよいのだろうか。「官庁エコノミストたちよ、しっかりせよ！」とだけ言って用が済むものではなさそうである。

考えてみれば、今の内閣府が数多くの仕事の中で、日本経済の分析も担当しているという体制に無理があるのではないだろうか。そこで以前のように、経済分析専門の部署として経済企画庁を復活させることを提案してみたい。

2001年の省庁再編により、首相の下で政権の重要政策、あるいは複数の省庁にまたがる業務を推進する内閣府という組織が創設され、経済企画庁はその中に組み込まれた。内閣府のホームページを見ると驚いてしまうのだが、なんと大臣が11人もいる。首相と官房長官はわかるとして、内閣府特命担当大臣の数は実に9人。金融（麻生）、経済財政政策（茂木）、原子力損害賠償（世耕）、原子力防災（原田）、沖縄北方担当・消費者など（宮腰）、クールジャパン・知財など（平井）、マイナンバー（石田）、防災（山本）、地方創生・規制改革（片山）という守備範囲の広さである。

内閣府がここまでスーパー多目的官庁になってしまうと、経済分析のスペシャリストを育てるよりも、さまざまな政策分野に携わるゼネラリストを揃えることを優先するようになる。しかも政権中枢の真下にいるだけに、日本経済を客観的、中立的に論じるというよりも、政策が成功していることを裏付けるデータを集めたり、美しいストーリーを作ったりするようになってしまう。しかし、それでは「官庁エコノミスト」ならぬ、「エコノミスト官僚」を養成することになるのではないか。

もちろん、これは内閣府の在り方を批判するものではない。2001年の中央省庁再編は、省庁のスリム化と内閣機能の強化を目的として実施された。既に20年近くが経過しているが、トータルで言えば成功であろう。特に内閣府が所管する経済財政諮問会議は、政策立案のプロセスを大きく変えた。その一方で、新たに誕生した国土交通省（建設省と運輸省）はうまく融合しているようだが、厚生労働省（厚生省と労働省）はやっぱりもう一度分けた方がいいのではないか、などという声が囁かれ始めている。

もしも省庁再編の機会があるのなら、内閣府から経済企画庁を分離・独立させることを検討してもらいたい。エコノミストは政権に近過ぎてはいけない。かつての経済企画庁がそうであったように、むしろ「政府内野党」と呼ばれて、孤立をかこつくらいがちょうどいい。かつての経済白書は、ときの政権を批判するようなことも堂々と取り上げたのではなかったか。

つくづく景気分析は政府の側ではなく、国民の側を見なければならない。自戒の念を込めてそのように結論しておこう。

<今週の”The Economist”誌から>

” Three strikes”

Britain

「メイ首相は三振？」

March 14th, 2019

先週、英下院が EU 離脱に関して 3 つの採決を行いました。The Economist 誌の記事からは、「ああ、見ちゃいけない」と言わんばかりの嘆きの声が聞こえてきます。

<抄訳>

まことに痛ましい。3/12 に英下院は 2 度目の EU 離脱法案を 149 票差で否決し、メイ首相は声もつぶれた。そして Brexit プロセスへのコントロールも失ったのである。

1 日後には政府ではなく、超党派議員提出の No Deal Brexit に反対する法案が架けられる。4 人の閣僚が造反したが、処罰はされていない。このことは議員たちがメイのプランのみならず、「悪いディールならない方がマシ」という言い分をも拒否したことを意味する。

No Deal Brexit を拒否するのはわかる。経済への打撃となり、供給網や港湾、空港、道路に混乱が生じる。離脱派は EU が取引を申し出るだろう、などというが、EU 側は 27 カ国ではなく英国が事態に備えよという。今週、EU はアイルランド国境に関する英国案に懸念を表明し、密輸まがいの取り決めは WTO 違反になると警告した。

首相としては、コックス司法長官に怒りが向かうだろう。3/11 夜、メイはユンカー大統領からバックストップ条項に関する最後の譲歩を得た。保守党離脱派と北アイルランド政党が警戒する部分である。ユンカーは、同条項は暫定的かつ EU も望まないに合意し、メイは英国は離脱可能と一方的に宣言した。コックス長官は、この条項でリスクは軽減されるが、それでも英国は EU との合意に縛られ得る、と述べた。これで努力はフイになった。

それではどうするのか。メイはコックスにウィーン条約は国際協定からの離脱を認めていると強調させ、再び採決を目指す。特に北アイルランド票に働きかける。それでも票読みすれば彼女に利はない。再び否決となったら、今度は延期が焦点となる。Brexit は 3/29 締め切りだが、EU 政府の同意を得て延期することができる。EU 首脳会談は 3/21 にある。

EU は賛同するだろう。ただし当然と思っはならない。いつまで、何のため？と問いたい政府もある。5 月下旬には欧州議会選挙もある。せいぜい 2~3 か月の延期に留めたい。

この間にメイは議会との調整を済ませようとする。今週は「わずか」149 票差であり、1 月の記録的な 230 票差よりはマシだ。しかし EU はもう譲歩しない。議会への説得がうまくいかなければ、5 月か 6 月には本当に No Deal Brexit になってしまう。

他策はある。首相は議員が望むなら、2 度目の国民投票か新たな交渉をと訴えた。首相をより明白な離脱派に替えようという動きもある。野党のコービン党首は解散・総選挙を求めており、労働党の方がもっとうまく交渉してみせるという（不思議だが）。

3 つの難問が控えている。①議員たちは明らかにメイ案を支持しないが、その代案にコンセンサスはない。②関税同盟なりノルウェー方式で残るにせよ、バックストップを含む離脱合意は必要になる。③短期延長では再度の国民投票などを試すには時間が足りない。

EU が頑な過ぎると責めるのは容易い。だが真犯人はメイが無理な目標を定めていることだ。単一市場を抜けて、アイルランドに国境を作らず、それで障壁を作ろうとしている。だが、独立した通商政策と国境の開放は分かちがたい。誰がこの国を動かすにせよ、EU 離脱のトレードオフを認めないことには、すべてのプロセスに混乱あるのみだ。

<From the Editor> 新元号を予測してみる

まことに不透明な年度末の、その先に控えているのは新年度。4月1日の正午には、新元号が公表されます。政府内ではすでに候補を絞り込んでいるはずですが、果たして平成に次ぐ新元号はどんなものになるのでしょうか。

と言って、万一、ここで「正解」を当ててしまったりすると、これまた面倒なことになるでしょうから、適当にぼかしながら推測してみたいと思います。

新元号は漢字2文字の組み合わせですが、難しい漢字は避けるでしょう。小学校低学年で学習するような漢字で、読み方が簡単で、意味が通りやすいものの組み合わせ。頭文字は、なるべく M、T、S、H を避ける。直近4つの元号で使われた文字も、おそらくは繰り返さないものと考えます。

過去には645年の「大化」から今の「平成」まで、247もの前例があります。この中には10回以上使われている「頻出漢字」が21もある。そこで近年の元号を振り返ってみると、「頻出漢字」と「新鮮な漢字」の組み合わせで成立していることが分かります。

- * 「平成」=平(12回)+成(1回)
- * 「昭和」=昭(1回)+和(19回)
- * 「大正」=大(6回)+正(19回)
- * 「明治」=明(7回)+治(21回)

なんと「昭」や「成」は、元号に初登場だったのですね。ということは、次の元号も「しばらく使われていない頻出漢字」+「初登場、もしくはそれに近い漢字」の組み合わせと予想するのが自然ではないかと考えます。

前者には「永」(29回)、「元」(27回)、「天」(27回)、「応」(20回)、「長」(19回)、「文」(19回)、「安」(17回)、「延」(16回)、「曆」(16回)、「寛」(15回)、「徳」(15回)、「保」(15回)、「承」(14回)、「仁」(13回)、「嘉」(12回)、「康」(10回)、「宝」(10回)があります。

上記の中から画数が多い漢字を外し、なるべく現代的な漢字を残すと、「永」、「応」、「文」、「安」、「仁」あたりが候補となります。あと、「久」(9回)も入れておきましょうか。個人的には、「ン」の音が入って歯切れがよく聞こえる「文」と「安」がお勧めではないかと思えます。

後者を考える作業がまた面白い。意外な漢字がまだ使われていないのです。例えば「生」や「立」や「合」は、シンプルかつポジティブな感じがしますよね。それから「真」、「新」、「円」「光」などもまだ使われておりません。

もう少し想像を推し進めて、「青」なんてどうでしょう。「白」と「朱」は過去に1回ずつあるのですが、色がつく元号はちょっと素敵じゃないでしょうか。ついでにもう一点、筆者の名前からとって「吉」。これも過去に登場したのは1回のみです。

とまあ、こんな推量を楽しめるのはせいぜいあと10日くらい。4月1日がますます待ち遠しくなってきます。今週末には、都内でも桜の花もほころび始めるとのこと。うーん、なるほどこの「気分」が、案外と今の脆弱な景気を下支えしてくれるのかもしれませんが。

明日から、東南アジアに行つてまいります。そのために今週は変則的な発行となりました。次号からはまた通常モードの隔週金曜刊に復帰いたします。

* 次号は2019年4月5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-socket.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