

日本経済の現状、  
世界の経済バランスの中の日本

2014年7月11日

キヤノングローバル戦略研究所

研究主幹 小手川大助

## 日本経済

ここ 15 年間日本は政治的には極めて不安定で、普通の法律が成立しにくい状況にあった。しかし、5 年ぶりに衆議院、参議院共に自民党と公明党の連立政権が安定与党となり、かつ民主党も恐らく政権に返り咲く能力がないこともあり、余程のことがない限り日本の政治の安定は今後も続くであろう。政治的安定は日本にとって重要で、企業もやっとまともな政策を打てるようになったと言える。2012 年 12 月以降、安倍政権の経済政策の総称である「アベノミクス」という言葉が登場し、マーケットに対してインパクトを与えた。なお、アベノミクスの 3 つの基本方針は、「三本の矢」と称され、“第一の矢”が金融政策、“第二の矢”が財政政策、そして“第三の矢”が個別のミクロの政策である。

リーマン・ショック以降、欧米経済は表面的には好調に見えるが、ひどい状況に変わりはない。リーマン・ショックの翌年の 2009 年、IMF (国際通貨基金) は世界各国に対して、GNP (国民総生産) 比で 2%の追加的な財政刺激を求めた。日本も補正予算を組んで実行し、全世界の GNP が本来あるべき水準より 2%上がるなど、その効果が認められた。しかし、2010 年以降は財政刺激の効果に陰りが見られたこともあり、量的緩和へとシフトを切ることとなった。中央銀行が通貨を供給して、財政刺激ではなく金融緩和で景気回復を図ったのである。1990 年代末に日本も日本銀行が量的緩和を実施しているが、結果的には実需を刺激するという観点では量的緩和には限界があった。なぜかという、民間企業が将来についてのビジョンが見えない中で、いくら金利が安いにしろ、借金をしてまで生産力を上げ製品を作ったところで、それをどこに売るといった見えない不安は拭えず、思い切った投資はできないものだからだ。

これと同じこと、即ち流動性だけは増え実利益的には効かないという現象が、今、欧米で起こっている。そこでインベストメント・バンク (投資銀行) などが、ギャンブルに走る結果となった。金融機関がギャンブルに走る場合、金利、株式、外為 (為替) が材料となるが、リーマン・ショックの後は、金利はゼロ%に近く、株は暴落して上がらない状況で、為替しか材料にならなかった。その為替の中でも、世界で投資の対象となりうる自由交換可能な通貨は、日本円、米ドル、ユーロの 3 つしかなく、また関係者の間ではユーロは危ない、米ドルも心配であるという認識があり、インベストメント・バンクは円買いに走ったのである。当時から 1 ドル 95 円前後が、IMF が考えている計算上の価値だったものの、圧倒的に円高である 1 ドル 80 円を割る状況が 3 年間続いていた。ただ市場は 1 ドル 80 円を切るのは円高すぎると見ていたため、円安に向けてギャンブルしていくことに関しては殆どリスクが無いと考えていた。「アベノミクス」という新しい言葉の登場を契機に円売りに出て瞬く間に円安へ向かい、1 ドル 100 円を上回ったのである。

日本経済は円安になると貿易黒字が増え経済が発展するという伝説があり、円安に向かった日本に対する投資が増えた。2012 年 12 月から 2013 年 5 月 23 日の FRB (米連邦準備理事会) バーナンキ議長の発言 (「今後数回の米連邦公開市場委員会 (FOMC) で (米国債の購入額を) 減額する可能性がある」) まで、日本株が海外から買われ、この半年の間に 60~70%株価が上昇した。2013 年 5 月の連休明けには、日本では株価が上がりすぎと感じ、株を売り払う個人投資家、ファンドも出たが、株価は下がらなかった、なぜならば、当時ニューヨークで数千億円規模のファンドが多数でき、ニューヨークの投資家が依然として日本株を購入していたからだ。その間日本では、2013 年初めに日本銀行総裁に就任した黒田東彦が、マーケットも予測していなかった大規模な量的緩和策を発表し、非常に

良い影響を与えた。今後は、世界的な「量的緩和の見直し」時期がポイントとなるだろう。

続いて財政政策に関しては、安倍政権になって、民主党政権時代に行っていなかった公共事業を小規模ながらここ 2 年間実施し、一定の効果を上げている。公共事業は年に 3 回（5 月、9 月、1 月）資金を地方に投入し、その 1 カ月半〜2 カ月後に効果が現れている。最後に“第三の矢”の問題を。厚生省関係の案件、経済産業省関係の案件はあるものの、民間の分野なので政府ができることは限られていると麻生財務大臣が発言しているが、唯一政府がこの分野で明確に取り入れているもので、1 つ目のポイントとなるのが、日銀が打ち出した 2% のインフレターゲットだ。名目成長率の方が、実質成長率より低いというデフレ状況を 15 年続けている日本は、企業経営者のマインドが保守的になり、損を少なくしようと、リスクテイクをしなくなっている。そこで物価が 2% 上がると経営者の頭に植え付けることで、2% を上回る最低限の売上や利益の確保をしないとインフレの波に乗り遅れると思わせる必要があるのだ。なお、この数値は無理なく達成できる水準である。2 つ目にポイントとなるのは、日本企業の決断の遅さ、特に大企業になるほど遅い点だ。また海外進出にも慎重すぎると言った、いわゆる大企業病を克服する必要もあるだろう。そして個人的には、銀行の貸付に関して縛っている自己資本比率規制「バーゼルⅢ」を廃止・凍結を提言したい。廃止・凍結することで、銀行がリスクを取り思い切って貸付ができることとなるだろう。ただ逆に言うと、これを実行すると一番困るのは銀行で、銀行が本来別の理由で貸したくない人に対し、金融庁が煩いからという理由で貸し渋りをしているところも多いからだ。なお、バーゼルⅢを採択している国は日本とロシアだけで、欧米は採択できる状況にない。また、コンプライアンス重視の「JSOX 法」も、中身としては悪くない法律だが、企業の総務部系がこれを理由にして問題の先送りに使っているので、JSOX 法も廃止か凍結した方が良さだろう。

### 日本経済の強み

日本経済の強みは、政治的な安定を別にすると、1990 年代終わりの金融危機を克服し、世界で最も健全な金融センターとなった点と言える。これは、中産階級がおらず預金がないため、国内で資金調達ができない韓国とは対照的であろう。2 番目の長所は、アメリカと並んで世界で最も進んだ科学技術を有する点だ。政府系の研究所や大学にて実際に使われていない技術はたくさんある。ただ、問題は研究者が今までの経験に懲りて、自分の持っているノウハウやパテント（特許）を特に大企業に売りたくないという状況が発生していることだ。以前、研究者はパテントを大企業に買ってもらい、自分はノーベル賞を獲得できればという皮算用があったが、大企業側がパテントを買う目的はパテントを凍結するためなのだ。新発明を使った新商品がマーケットに流れ込んでくると、大企業が千億円規模で投資した資金の回収が終わる前に新しい製品に取って代わられるからだ。それを恐れ、結局新たな発見は日の目を見ないという事例が発生し、研究者は非常に慎重になっている。その状況を改善し、早く新しいノウハウや発見を利用することで、全世界の消費者が幸せになるような新商品を投入し、それに日本の最大の強みである金融を絡めることが必要ではないか。昔と違い本当の意味で東京が世界の金融センターになり、しかもバックには、日本が誇る強い製造業と強い中小企業といった生産基地が付いているのだ。

今回のリーマン・ショックの一番の問題点は、インベストメント・バンクがギャンブルしたことに尽きる。元々コマースバンキングというのは基本的にはサヤ取りで、製造業のリターンが 4〜5 割あるならそのうちの約 1 割頂くとするのがその論理だ。逆に言う

と、商業銀行がしっかりできるのは、バックに製造業があることで、今、製造業が全く存在しないイギリスはいくら頑張っても商業銀行はできないのだ。日本は、それができるところか、世界で最も恵まれた地位にある。中国も日本とよく似ており、預金が非常に多く、製造業が強い。中国はアメリカみたいなギャンブルをしなくても、ちゃんとサヤ取りができるのだ。個人的には、バーゼルⅢは意味が無いので、日本と中国で世界の金融をコントロールできるような新しいルールを作ることが、世界中の消費者のためになると思う。

## 米国経済

アメリカ経済は表面的には良く見えるが、実需は回復しておらず、失業率の改善も一部の数字しか見ていないと言える。アメリカの学者の間では、2年前から失業率よりは労働参加率を見た方が良いという意見が強くなっているのである。労働参加率と言うのは、分母を18歳から60歳までの労働可能な人口から、軍人と学生と囚人の数を引いたもの、分子を正規の雇用者数とするもので、この割合はリーマン・ショック以降ずっと下がってきており、当初の67%が現在62%程となっている。これは、アメリカの労働者の37-38%が完全失業者かパートタイマーということを表す。アメリカ政府は職が増えていると言うが、実際は正規雇用を減らしパートタイマーを増やす傾向にあるのだ。

こういった状況下で地方公共団体がどんどん破綻している。一番有名になったのはデトロイト市で、その他カリフォルニア州の主要な中核都市、東部ではボルティモア市などが破綻している。報道ではデトロイト市は色々な産業が市街に出て行き、人口が減って破綻に至ったとする。その報道内容は一部では正しいが、最大の理由ではない。リーマン・ショック時に金融機関は同市への融資に関し逡巡したが、UBSとバークレイズが融資に合意。しかし必要以上に融資し、余剰金で数年後の金利や株式の数字についてのギャンブルを行って、同市が金融機関に負けたのが最大の理由であろう。同市は約3年後に膨大な賠償金を金融機関に支払うこととなったのだ。同市は2013年正式に裁判所に破産宣告を行う。賠償金が膨大で、通常の市の予算では返済できず、すでに退職した元市職員の年金を財源にして返すほかなく、これを実施するには法律上破産しか方法がなかったのだ。まだ最終的な結論は出ていないが、市職員の年金の約85%がカットされる見込みだ。同様にギャンブルに負けたシカゴ市も破産手続を準備するなど、各市の破産を受け、全米を上げて反ウォール・ストリートの波が起こっている。それが明確に現れたのが、2014年6月に行われたバージニア州の共和党予備選挙における、下院共和党のNo.2（共和党下院院内総務）に当たるカンター議員の敗北であろう。彼はウォール・ストリートの全面的支援にもかかわらず、「ウォール・ストリートをやっつけろ」という唯一のスローガンを掲げていた対立候補に敗北したのだ。対立候補に対し資金では60倍、スタッフでは20倍の数を有していたにもかかわらずである。これは全米に衝撃を与えるに十分な出来事だった。

また2014年4月以降、オバマ大統領の弾劾の可能性が浮上し大きな波になっている。これは、2012年9月11日、即ちアメリカ同時多発テロ事件“9・11事件”の記念日に、リビアのベンガジ米国総領事館が国際テロ組織「アルカイダ」の襲撃を受け、総領事と外交官の2人が殺害され、2日後にはCIA（米国中央情報局）のスタッフも2人殺害された事件を背景とする。当時のアメリカ政府は、動画サイト「YouTube」に預言者モハメッドを誹謗中傷する映像が流され、それを見た民衆が激怒し、自然発生的な動きで領事館を襲撃したと発表。しかし、その発表に疑問を持った市民団体が、情報開示をホワイトハウスや国務省に要求するも公開されなかったため、裁判所に訴え、2014年4月に裁判所命令

で情報開示が行われた。それによると、当時の安全保障担当の No. 2（国家安全保障問題担当副顧問）のベン・ローズが関係者に送ったメールに、「この件に関してはみんなで口裏を合わせよう」とはっきり記載されていたことが判明した。これを受け共和党は5月2日に下院で調査委員会を設立し、5月末に正式に発足。また、6月の最終週に、エドワード・クラインがヒラリー・クリントンを含めた関係者へのインタビューをまとめた書籍『Blood Feud（血の確執）』をワシントンで出版し、2012年9月11日22時、CIAや国務省など関係者からの報告を受けたヒラリー・クリントン国務長官（当時）は、正直に同殺害事件はアルカイダによる襲撃によるものであると発表しようとしたと暴露している。実際に襲撃が行われる2日前に、アルカイダが、“9・11事件”の記念日に合わせ、2012年夏にアメリカの無人飛行機で殺害されたアルカイダ No. 2（アブヤヒヤ・リビ幹部）の復讐をすることを全世界に対し声明を発表済みだったのだ。しかし、ヒラリーが事のあらましを公表しようとした直前、オバマ大統領本人から直接ヒラリーに電話があり、真実の公表を止め、現在のウクライナ問題担当の巨匠である、ビクトリア・ヌーランド（当時の国務省報道官）により内容を全部書き換えられた偽りの発表をすることを要求したのだった。ヒラリーは抵抗したが、オバマ大統領の強い要請を受け、夫のビル・クリントンと相談の上、偽りの発表をしたと、同書には記載されている。この一連の出来事が真実であれば、ニクソン時代のウォーターゲート事件に酷似した、ベンガジゲート事件になる可能性が非常に高い。今後は、議会でヒラリーが証人喚問されるかどうか焦点になるだろう。

## 新興国の状況

### ロシア

ロシアに対してヨーロッパは経済制裁を科さないで見られる。最近、ソチ冬季五輪や2018年サッカー・ワールドカップなどに向け、新幹線導入、高速道路の整備など大規模な公共投資が行われている。ただロシアは法人税や所得税がともに機能しないため財政が厳しく、貯めていた外貨準備（世界4位）を取り崩すことで、海外から資金を呼び込み、フィフティ・フィフティでマッチングするファンドを作ってインフラ建設を進めている。

### インドネシア

ジャカルタ特別州知事と軍OBの戦いとなった、2014年7月の大統領選は重要だ。ジャカルタ特別州知事であるジョコ・ウィドドが大統領に就任すると、同州のバスキ・プルナマ副知事が知事となるが、同副知事は華僑であり、初めて華僑がインドネシアで重要なポストに就くことで華僑による投資が増えるであろう。これに対し、スハルト政権下で華僑を弾圧した元軍高官のプラボウォ・スビアントが当選すると、逆のインパクトを与える。

### タイ

軍事政権は2006年の失敗を鑑み、民衆を敵にしないように努め、一切の暴力的な対応をせず平和的に物事を治めている。軍事政権は、拘束したインラック政権（タクシン派）の大臣の半分を元のポストに戻し、貧民層、農民に向けたインラック政権の政策を実行中で、政権は安定していると言える。

### マレーシア、フィリピン、ミャンマー、ベトナム

マレーシア、フィリピンは政権が安定して景気が良く、人口も増えている。ミャンマーは投資バブルが発生しており、ベトナムは2016年の東南アジアの共通市場化に向けて、2014年1月から急ピッチで改革を進めているところだ。