

Contents

特集：順境に耐える日本経済	1p
< 今週の”The Economist”誌から >	
”Japanese massage” 「日本風会計不祥事」	7p
< From the Editor > 東京都知事選	8p

特集：順境に耐える日本経済

先月末、2月27日には世界同時株安が発生し、ヒヤリとさせられました。その後の上海市場はあっけなく新高値を超え、欧米の市場も順調な復調を見せています。東京市場の戻りはやや遅れ気味ですが、「株安」のショックはすでに薄れつつあると言っていいでしょう。

しかし、これまで日本経済を支えてきた外需に、不透明感が出てきたことも間違いありません。そろそろ景気のエンジンを内需にシフトしたいところながら、家計の所得が伸び悩む中であって、個人消費はパツとしない状態が続いている。「順境に耐える」¹日本経済の現状と行方を考えてみました。

世界同時株安のメッセージ

まずは3月9日、日経金融新聞「視点論点」に筆者が寄稿した記事からご一読願いたい。

昨年暮れ、筆者は座興でこんな「予言」を書いてみた。

2007年の干支は丁亥(ひのと・い)である。

十干のうちの【丁】は、植物の芽が伸びようとして、地表にT字型にあたり、なお表面に出きれない時期である。漢字は、地中では新しいもの「丨」が育っているが、古い勢力「冫」に阻まれている様子を意味している。

¹ 本誌06年12月15日号「2007年の日本経済と貿易動向」以来、本誌が愛用しているキャッチフレーズである。

先の丁の年である 1997 年はアジア通貨危機、もうひとつ前の 1987 年はブラックマンデー、さらに前の 1967 年には英ポンド危機など、国際金融の世界では大きな事件にぶつかる年である。

いずれも単なる危機の到来ではなく、それぞれ「アジア経済の勃興」「日本のバブル景気」「欧州共同体（EC）の発展」など、新しい動きの前触れであった。2007 年も金融ショックがあるかもしれないが、背景にある新トレンドを見逃してはならない……。

2 月 27 日に上海で発生した株安は、瞬く間に世界を一周した。それから 10 日程度で、株安はほぼ収束に向かったとはいえ、「末尾に七がつく年には金融ショックがある」というジンクスは健在だったようだ。予言的中（？）のついでに、07 年の世界同時株安が示す新しい動きとは何かを考えてみよう。

今回の株安については、「上海ショックが世界を揺るがし、中国経済のプレゼンスが高まったことを世界に印象付けた」という形で語られることが多い。おそらく歴史年表に残る評価としては、そういうことなのだろう。

ただし実際には、上海市場は時価総額で世界の 2% 程度を占めるに過ぎない。外国人投資家の売買は制限されており、市場参加者のほとんどは中国の個人投資家である。しかも彼らは海外投資の機会を制限されている。いわば上海は「孤高のローカル市場」であり、その動向が他の市場に大きく影響するとは考えにくい。「上海 ニューヨーク」という株価下落の連鎖があったとすれば、それはマネーの流れではなく、純粹に心理的な要因であったはずである。

それでは、世界の株式市場が共有した恐怖とは何だったのか。それはおそらく、「円キャリートレード（円借り取引）の解消」といった小さな話ではないのであろう。

筆者は今回の株安の正体が、「米中が牽引役になってきた、ここ 5 年ほどの世界経済のリズムが変わる」懸念だったのではないかと考えている。

21 世紀に入ってからの世界経済は、イラク戦争などの地政学的な問題を尻目に、高い成長を続けてきた。その原動力となったのが、グローバル化である。

経済が外に対して開かれているお陰で、米国経済は供給力と資金の不足を、中国経済は需要と資源の不足をそれぞれ補うことができた。結果として米国では双子の赤字が増大し、中国では巨額の外貨準備が積み上がっている。こうしたインバランスは、今のところ大きな破局をもたらしてはいない。

そして米国と中国がツインエンジンとなって、オールド・エコノミーを中心とする世界的な景気拡大が続いてきた。この動きは資源高や地球温暖化といった副産物をもたらしたが、日本をはじめとする多くの国々が、その恩恵に浴してきたことは言うまでもない。

しかし、どんな良いことにも終わりがある。中国経済においては、「2008 年の北京五輪までは高度成長が続く」という呪文の期限が 1 年と少し先に迫っている。

米国経済もひょっとすると景気後退に陥るかもしれず、その場合に全世界が受ける衝撃

は、グローバル化が今ほど進んでいなかった 1990 年代までとは、比較にならないほど大きなものになるだろう。

「米中が中心の経済成長はあとどれだけ続くのか？」 そんな懸念を市場が共有したとしたら、世界同時株安もむべなるかなである。

「いざなぎ超え」は「牛歩」の歩み

さて、その後の世界各地の株価は、上海がもっとも早く上昇に転じ、すでに下落前の株価を更新している。欧州と米国はほぼ下げの 7~8 割を回復したところ。日本の回復はやや遅れている。株式市場の過熱感という点では、おそらく日本は他国に比べても健全な状態のはずだが、「逆張りする投資家が少ない」という特殊な事情からか、前夜のニューヨーク市場の様子を見届けてから、少しずつ下げを取り戻す形となっている。要は長く続いた株式市場低迷時代の負の遺産があるということであろう。

むしろ問題は、今後の景気の足取りがどうなるかである。2 月 21 日付け日経新聞によれば、民間予測機関 15 社の実質 GDP 成長率予測は、平均で 2006 年度 2.0% 成長、07 年度 2.1% 成長となっている。政府見通しである 06 年度 1.9%、07 年度 2.0% とほとんど変わらず、これだけ官民の意見が一致することもめずらしい。

これに過去の成長率実績を合わせると、2003 年度 2.1%、04 年度 2.0%、05 年度 2.4% と、見事に 2.0% 前後の数字が並ぶことになる。なんとも不思議な現象である。5 年連続で 2% 成長が続くということは、景気循環がなくなってしまったように見える。

○実質 GDP の推移と、06~07 年度予測

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
名目 GDP	0.9	-2.1	-0.8	0.8	0.9	1.0	1.5/1.3	2.2/2.3
実質 GDP	2.6	-0.8	1.1	2.1	2.0	2.4	1.9/2.0	2.0/2.1
その差	-1.7	-1.3	-1.9	-1.3	-1.1	-1.4	-0.4/-0.7	+0.2/+0.2

* 2006、2007 年の左側は政府見通し、右側は民間 15 調査機関の予測の平均値。

その一方、四半期ベースで見ると、06 年 10 - 12 月期のように年率 5% 以上の成長を示すこともある。おそらく足元の 1 - 3 月期は、反動減に加えて暖冬の影響もあり、再び弱含むことになるのだろう。つまり、小刻みな景気の山谷はあるのだが、均してしまうと年度ベースでは 2% 前後という安定した動きとなる。今回の景気回復局面は、少し良くなったと思ったら、再び足踏み状態に突入するという「牛歩」スタイルなのである。

ここ数年、景気の変動を最も敏感に反映してきたのは、景気ウォッチャー調査であった。同調査の現状判断指数からは、2002 年の後半、04 年の後半、そして 06 年後半から、3 回の足踏み期間があったことが見て取れる。

実は景気の山谷が不鮮明になるという現象は、日本だけに見られるものではない。米国は3%前後、欧州は2%前後の成長軌道であり、マイナス成長もなければ景気過熱もないという状態が長く続いている。おそらくグローバル化が進行したことにより、景気循環のリズムが馴らされてきたのであろう。そうなった理由は、中国やインドなどのエマージング市場が、一貫して高い経済成長を続けてきたからに違いない。

雇用は改善、賃金は横ばい

さて、そこで冒頭に述べたような「米中経済への不安」が頭をもたげている。

中国経済のバブル崩壊、あるいはサブプライム住宅ローン問題に端を発する米国経済の景気後退が生じる蓋然性は、かならずしも高くはないだろう。とはいえ、「いつまでも米中頼りを続けていられない」ことも事実である。景気を安定軌道に乗せるためには、そろそろ外需から内需へのエンジン切り換えが必要であろう。かねてから言われている通り、日本経済の牽引役を設備投資から個人消費へと移行し、企業部門よりも家計部門が主役とならなければならない。

3月15日に発表された月例経済報告では、昨年11月以来の「景気は、消費に弱さが見られるものの、回復している」という基調判断を踏襲している。そして「個人消費はおおむね横ばい」であり、もう少し様子を見た上で上方改訂を目指したいところである。

そこで雇用情勢といえは、普通は失業率と有効求人倍率を見るわけだが、それだけで判断できないのが昨今の労働市場である。なにしろ、「労働者の3人に1人が非正規雇用」²という時代である。そこで雇用の正規・非正規に着目してみると、2004年から2005年までは一貫して正規雇用者が減って、非正規雇用者が増えるトレンドが続いてきた。それが2006年から両方ともに増えるようになり、10 - 12月期では前年差で正規雇用者が59万人増となり、非正規雇用者の22万人増を上回るペースとなっている。

もう一点、新卒採用市場は現在、バブル期並みの改善を見せている。その結果、学校卒業後にフリーターになる若者が減少している。結果としてフリーター人口は、06年は187万人と、調査を始めた2002年以降初めて200万人を下回った。こうして見ると、「雇用の質が改善しつつある」ことが窺える。

それでは賃金はどうだろうか。毎月勤労統計から1人当たり給与総額の伸びを確認すると、-0.7% (04年) +0.6% (05年) +0.3% (06年)とあまり芳しくない。しかもその内訳を見ると、基本給はほとんど上昇しておらず、もっぱら残業代やボーナスの伸びのほうが目立つ。すなわち、「賃金の質はあまり向上していない」のである。

つまり、雇用情勢はだんだん良くなってきたのだけれど、賃金の上昇が今一步ということだ。となれば、景気を良くする鍵は「賃上げ」にありということになる。

² 2006年10 - 12月期現在で、非正規雇用者比率は32.9%

賃上げの政治経済学

3月は春闘の季節であった。自動車・電機大手の多くは、昨年を上回る月額1000円の賃上げを回答した。たかが1000円、されど1000円である。いかに業績が好調な企業といえども、国際競争が厳しい中において、ベースアップによって賃金体系を大幅に底上げすることはためられる。現在の日本企業には、90年代に過剰雇用で苦しんだ時代の経験が鮮明に記憶に残っている。特に企業間のヒトの移動が少ない製造業においては、「賃金を大幅に上げてはいけない」ことが一種の暗黙知として組織内で共有されている。かかる状況下で、賃金が急激に上昇することは考えにくい。

しかし、景気回復につれてデフレの終焉が意識されるようになってくると、名目賃金の上昇が起きない限り、家計の所得環境はかえって悪化してしまう。景気の足取りを「牛歩ペース」から解放するためにも、賃金の上昇が待たれるところである。

ところで気になるのは、選挙の時期を迎えていることもあって、「賃上げ」が政治問題化しつつあることだ。政府は最低賃金法の改正案を国会に提出しており、「地域別最低賃金をセーフティネットとして義務化する」、「額の決定に際し、生活保護との整合性に配慮する」、「違反者の罰金を重くする」などを骨子としている。

これに対して民主党が、「単身世帯は時給800円、家族がいる場合は1000円」とする「格差是正緊急措置関連法案」を衆院に提出している。さっそく、柳沢厚生労働相は「800円は中小企業にとってはキツイ」と応じ、経済界からも「法律で一律に上げるのは問題」（山口信夫日商會頭）という声が出ている。現在の最低賃金が、東京都の719円から青森、岩手、秋田、沖縄4県の610円までのゾーンに収まっていることを考えると、1000円は確かに現実的ではない。民主党としては、「格差是正」を前面に立てて選挙を戦う上で、分かりやすい政治的な看板を掲げたつもりなのであろう。

他方、政府・与党の側もあまり誉められたものではない。2月15日に政府が発表した「成長力底上げ戦略」では、ジョブ・カード制度の導入や最低賃金の引き上げなど、雇用環境の改善や格差是正を目指すアイデアが盛り込まれた。方向性としては正しいが、これらの施策が実行された場合、企業にとって負担増につながる。新たな起業を増やす、あるいは対内直接投資を伸ばす面からもマイナスとなりそう。結果として、成長力の「底上げ」にはつながらないだろう。こちらは看板に偽りありである。

つまるところ、賃金を人為的に押し上げる政策というものは存在しない。賃金は本来、労使の交渉によって決まるものであって、政府の介入が市場メカニズムを歪めることは望ましくない。そして、現在の労働力の需給関係から考えれば、賃金はいずれゆっくりと上昇するはずである。

現下の日本経済は、逆境ならぬ「順境に耐える」といった状況であり、焦りは禁物である。

< 今週の”The Economist”誌から >

”Japanese massage”
「日本風会計不祥事」

Finance and Economics
March 24th 2007

* ホリエモンの実刑判決が出る一方で、日興 CG は上場維持。何でそうなるのか、よく分からない。この問題を”The Economist”誌はどんな風に見ているのでしょうか。

< 要旨 >

ライブドア経営者でマスコミ好きの変人・堀江貴文の逮捕は、昨年日本中を揺さぶった。利益を水増しし市場を欺いたことで、60 億ドルの時価総額は吹き飛んだ。お陰で東証は混乱し、ワイドショー格好の餌食となった。なおも 3 月 16 日、堀江氏は証券取引法違反で 2 年半の実刑判決を受けた。3 月 22 日には証人となった宮内被告も有罪、実刑 2 年となった。

ホワイトカラー犯罪の多くが執行猶予となる日本では、これらの判決は非常に厳しい。宮内氏はすかさず懺悔をしたものの、堀江氏は無実を主張して信念をアピールしている。

堀江氏の才をもってしても、焦点は違法監査と証取法政策に動くだろう。地に落ちたもうひとつはみすず監査法人であり、かつては中央青山と呼ばれ、日本第 3 位でトヨタやソニーを担当していた。同社は、先月から解散に向けて顧客の引き受けを依頼し始めた。

中央青山の問題は、2005 年初頭に鐘紡の粉飾決算で会計士が逮捕されたことに始まる。経営破綻した足利銀行も担当していた。昨年夏、金融庁は 2 ヶ月の業務停止処分を命じた。

昨年暮れ、証券第 3 位の日興コーディアルが 05 年度利益を水増ししていたことを、監査法人は見逃していた。さらに顧客である三洋電機が、会計慣行で捜査中であることを認めた。かくしてみすずの評判は、エンロン事件のアーサー・アンダーセンなみに崩壊した。

日興コーディアルを上場廃止にすると、米シティグループが大儲けする。それを恥と思ったか、東証は 3 月 12 日に上場維持を告げた。日興株は上昇し、シティは買収価格を上げて 134 億ドルとした。日本での証券事業拡大を目指すシティは、期限の 4 月末までに買収に成功すれば、外国企業による日本の証券会社買収の最高額となる。

あまりに不祥事が多いために、規制当局には圧力がかった。中央青山のように明らかな経営の失敗がある場合に、金融庁には適切な制裁手段がない。当局が使えるのは「空気銃」と呼ばれる警告か、「大砲」と呼ばれる営業停止であり、その中間がない。

今月、金融庁は公認会計士法の改正案を提出し、会計士が不正を行えば課徴金を課す制度を導入する。金融庁はさらに業務改善命令を行う権限獲得を目指している。

同時に必要なのは、規制当局の明確な役割であろう。金融庁と証券取引等監視委員会は、権限も独立性も欠いている。監査法人を監督するのは公認会計士協会だ。さらに日本企業は米国と違い、経営者が監査法人を選び、料金を交渉できるという危険なほどのもたれあい関係にある。まだまだ隠れているものがあるのではないだろうか。

< From the Editor > 東京都知事選

NHKの人気アナウンサー、官房副長官を長く務めた官僚の頂点、外国証券会社の副社長、カリスマ・コンサルタント、国連職員のナンバーツー、元文相、タレント教授、元外相、発明王。

勸のいい読者はすでにお分かりの通り、これらは過去に東京都知事選に挑戦して敗れ去った人々です。すなわち、磯村尚徳（143万票、91年）、石原信雄（123万票、95年）、岩国哲人（82万票、95年）、大前研一（42万票、95年）、鳩山邦夫（85万票、99年）、舛添要一（83万票、99年）、明石康（69万票、99年）、柿沢弘治（63万票、99年）、ドクター中松（10万票、99年 / 10万票、03年）

かかる有為の人材を無残な敗者にしてしまうところが、「魔物が棲む」と呼ばれるこの選挙の恐ろしさです。「首都の顔」となることは生半可なことではありません。

では、こちらはどうでしょう。

作家、大学教授、歯科医、建築家、発明家、お笑いタレント、不動産鑑定士、路上音楽家、タクシー運転手、元大阪府警察官、易学者、風水学研究者、ディレクター……

こちらは現在進行中の、平成19年度都知事選候補者の元職です。まことに多士済済というか、いわゆる「独自の戦い」の候補者たちも揃ってなかなか壮観です。これぞ東京都知事選の醍醐味というもの。

それはさておいて、直近10回の知事選のうち、無風で終わったものは3つしかありません。この中には、「もったいない」で社民党女性新人が現職を破った滋賀県（7/2）、アッと驚くヤッシー敗退の長野県（8/6）、官製談合出直し選挙の福島県（11/12）、基地問題で荒れた沖縄県（11/19）、「そのまんま現象」に揺れた宮崎県（1/21）、保守分裂で知事が変わった山梨県（1/21）、柳澤発言で野党が首の皮一枚に迫った愛知県（2/4）が含まれます。

日本の人口の10%、GDPの18%を占める東京都は、来る4月8日の投票日にどんな答えを出すのでしょうか。千葉県在住の筆者は、投票できないのが残念なくらいです。

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お願いします。

〒107-0052 東京都港区赤坂2-14-27 <http://www.sojitz-soken.com/>

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