

Contents

特集：日本経済 4 つの論点～欧州、貿易、復興、消費税	1p
＜今週の”The Economist 誌から＞	
”The politics of plutocracy” 「富裕層の政治学」	8p
＜From the Editor＞ コダックと富士フィルム	9p

特集：日本経済 4 つの論点～欧州、貿易、復興、消費税

今週もいろんなニュースが飛び交いましたが、2012 年の日本経済を展望する上で、主要な論点は以下の 4 つだと思います。時節柄、いずれも関心の高いところでありましょう。

- ① 欧州経済：欧州債務危機が世界に与える影響
- ② 貿易収支：31 年ぶりの貿易赤字が物語るもの
- ③ 復興需要：「3/11」震災からの復興への課題
- ④ 消費税：増税論議と実務的な問題

筆者は年明けから、広島県福山市、岩手県奥州市、岐阜県岐阜市、東京都中央区など、いろんな場所で日本経済をテーマに講演をしています。上記 4 点に対する関心度合いや賛否はそれぞれで、つくづく日本は狭いようで多様だなと感じているところです。

以下、4 点に関する私見を述べてみます。

● 欧州経済：債務危機が世界に広がるか？

今週 1 月 24 日、IMF が WEO (World Economic Outlook) を改定した¹。

新しい見通しでは、世界経済の成長率は 2011 年が 3.8%、12 年が 3.3%、13 年が 3.9% となっている。昨年 9 月発表の WEO では、2011 年が 4.0%、12 年も 4.0% となっていたので、かなり下げた感がある。筆者も身に覚えがあるが、エコノミストがこんな風に同じ数字を並べるときは、たいてい予測に自信がないときである。経済が同じ成長率を 2 年連続で続けるなどということは、滅多にあるものではないからだ。

¹ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/01/>

さらに言えば世界経済にとって、4%はこれを割り込むと一気に不況感が生じるというマジックナンバーでもある。先進国経済からみれば 4%は高い数字だが、今や世界の半分を占める新興国経済にとっては、耐えられないほど低い水準であるからだ。

しかるに 4%成長のシナリオは、昨年 10 月に欧州債務問題が深刻化した頃から、急速に怪しくなってきた。事実、11 月に発表された OECD の経済予測では「2011 年 3.8%、2012 年 3.4%」となっている。今週発表された IMF の予測も、これとほぼ同じ線になっている。年が明けて、IMF がいよいよ正直な数字を出してきた、というのが今回の WEO の本質であるといえよう。

○WEO January 2012 (カッコ内は September 2011 の数値)

	2010	2011	2012	2013
世界	5.2	3.8←(4.0)	3.3←(4.0)	3.9
アメリカ	3.0	1.8←(1.5)	1.8←(1.8)	2.2
ユーロ圏	1.9	1.6←(1.6)	-0.5←(1.1)	0.8
日本	4.4	-0.9←(-0.5)	1.7←(2.3)	1.6
中国	10.4	9.2←(9.5)	8.2←(9.0)	8.8
貿易量	12.7	6.9←(7.5)	3.8←(5.8)	5.4
石油価格	27.9	31.9←(30.6)	-4.9←(-3.1)	-3.6

<注目点>

- * とうとうユーロ圏はマイナス成長が見込まれるようになった。
- * 日本経済は 2011 年よりも 12 年の方が明るい数少ないケースである。
- * 2012 年の世界貿易量は+3.8%にまで落ち込んでしまう。
- * 石油価格も 2012 年、13 年と 2 年連続の下落を見込んでいる。

日本経済にとっては、貿易取引に占める欧州のシェアは輸出で 11.9%、輸入 10.6%に過ぎない (2010 年度実績、中東欧を除く西欧のみ)。普通に考えれば、それほど深刻な影響を受けるとは考えにくい。

それでもグローバル化経済においては、日本が無傷で居ることは難しい。なんとなれば、欧州の金融機関は世界的なプレゼンスが大きいのである。彼らの新興国向けエクスポージャーは 3 兆 5890 億ドルもある (BIS、2011 年 10 月時点)。すでに中南米向けの資金が回収されつつあり、ブラジル経済などに余波が及んでいる。

そのうち約 1 兆ドルがアジア向けである。仮に欧州がアジア向け与信を半分に減らすとすれば、アジアで 5000 億ドル分の貸し渋り、貸し剥がしが生じることになる。この空白をどうやって埋めるのか。日本の新興国向けエクスポージャーは 3117 億ドル、米国のそれは 7646 億ドルに過ぎない (同上)。ここは金融システムが比較的安定していて、円高の追い風もある日本勢の出番ということになるだろう。さもないと、アジアの新興国経済にも欧州の危機が迫ることになる。アジア通貨危機以降、撤退が続いていた邦銀が欧州系銀行の肩代わりができるかどうかが問われることになる。

ところで WEO の発表前日、ラガルド専務理事はベルリンにおいて”Global Challenge in 2012”と題する講演を行っている²。

この日の主要なメッセージは、「今後数年間で必要になる資金は全世界で 1 兆ドル規模に達する。IMF は 5000 億ドル規模の融資財源の調達を目指す」であり、新聞報道などもその点に尽きている。ところがこの演説のなかで、ラガルドは 2 人の欧州知識人の言葉を引用しており、それがあまりにも的確なのでここでご紹介しよう。

○ヒポクラテス：「治療は時間ももたらすものだ。しかし時には薬で決まる」“Healing is a matter of time, but it is sometimes also a matter of opportunity”.

○ゲーテ：「知っているだけで、生かさなければ十分ではない。つもりだけで、実行しなければやはり十分ではない」“It is not enough to know, we must apply. It is not enough to will, we must do.” (*Es ist nicht genug, zu wissen, man muß auch anwenden; es ist nicht genug, zu wollen, man muß auch tun*).

いずれも欧州の指導者たちに向けた強烈な叱咤激励で、フランス人でありながら仕事の仕方はほとんどアメリカ人というラガルド氏ならではの内容である。要は「ほかが迷惑するから、早く何とかしろ！」と叱りつけているわけで、思わず後ろから「その通り！」と声をかけたくなる場所である。

ちなみに、前号でご紹介したユーラシアグループ「2012 年 Top10 リスク」では、ユーロ圏は第 3 位のリスクに認定されている。同報告は、「ユーロ圏の分裂または解体はあり得ない。真の問題は、漸進主義が続くこと」と評している。欧州首脳たちが漸進的なアプローチを続ける間にも、アジアを含む他地域には金融不安の影響が及ぶことになる。

現在、1 月 25~29 日の日程でダボス会議が行われている。おそらく欧州問題に関する根回しが行なわれているものと推察するが、この週末に果たしてどの程度の前進が見られることか。結局、他の地域が欧州のペースに合わること破目になりそうである。

●貿易収支：黒字が消える？経常黒字は？

1 月 25 日、2011 年の貿易収支（通関統計）が 2 兆 4927 億円と 31 年ぶりの赤字となったことが大きく報じられた。このニュースを聞いて、「あれ？つい最近も赤字になったのではなかったっけ？」と思った人がいるかもしれない。その感覚は正しくて、リーマンショック直後、「2008 年度」の収支が 7648 億円の赤字であった。しかるに「2008 暦年」の収支は 2.1 兆円の黒字。これは 2009 年 1-3 月期が「陰の極」であったために生じたマジックである。結果として、今回は暦年ベースで「31 年ぶりの貿易赤字」と騒がれたのである。

² <http://www.imf.org/external/np/speeches/2012/012312.htm>

さらにトリビア話を続けると、財務省が伝えているのは通関ベースの数字であって、これを IMF ベースの国際収支に落とし込む必要がある。通関統計では輸出は FOB、輸入は CIF で計算しているの、輸入価格は運送費と保険料を含む分だけ輸出よりも多めに出てしまう。体感的に言うと、IMF ベースに換算する際に輸出は 5%、輸入は 7%程度減少することになる。従って 2008 年度の 0.7 兆円の赤字も、IMF ベースでは 1.2 兆円の黒字に化けてしまった。今回の 2.5 兆円の赤字は、さすがに黒字にはならないだろうが、その場合は IMF ベースで「1963 年以來の赤字」ということになる。

つまり「暦年と年度」「通関ベースと IMF ベース」によって、**貿易収支は何通りにも姿を変える**。今回の「貿易収支が赤字になった」「経常黒字も消えるかもしれない」という大合唱は、少々行き過ぎのように筆者は感じている。

2011 暦年の貿易赤字は、震災によるサプライチェーン問題や、原発の停止による代替燃料の緊急輸入などによる打撃が主因である。「黒字がなくなる」という議論は、これらの一時的な要因のみならず、円高による生産拠点の海外移転や、資源価格の高止まりといった中長期的な動向を重視している。ただし、本誌 2011 年 12 月 2 日号で詳述した通り、日本貿易会が行った貿易動向調査では 2012 年度は通関ベースで 3.2 兆円、IMF ベースで 4.5 兆円の貿易黒字になる見込みである³。

「貿易収支が赤字になり、経常黒字も危ない」というのは、3 年連続で黒字が減少していた 2001 年頃にもよく聞いた議論である。が、実際にはそうならなかった。貿易動向調査というミクロの積み上げ作業を長くやっている者としては、**「マクロの分かりやすい予測は得てして外れる。貿易は複雑系なり」**というのが率直な印象である。

今回の論議では、「経常収支・赤字転落説」が真剣に語られている。実際に赤字に転じるようだと、日本経済の成長力がさらに低下するのみならず、政府債務の財源確保が難しくなるだろう。日本の国債の 95%は国内で保有されているが、経常赤字が続くようになると、新たな国債の消化は外国人投資家に頼らざるを得なくなる。そうなれば長期金利が上がりやすくなるという「恐怖のシナリオ」が出現する。消費税論議の最中であっては、少し勘ぐれば増税への誘導を目指す狙いもあるのかもしれない。

これまた貿易会の予測で行くと、貿易黒字は趨勢として減少するものの、対外投資のリターンによってもたらされる**所得収支の黒字が堅調なので、当面の経常収支は安定的に推移する**見通しである。2011 年度は 12 兆円台となるものの、2012 年度は 16 兆円強と、10 年度実績とほぼ同水準に戻る。GDP 比 3%程度の黒字が維持されるのであれば、「日本経済が借金体質に陥って、そのうち国債も国内で消化できなくなる」という懸念は、ある程度先のことと見ることができよう。

だから安心だとは口が裂けても言えないところだが、「財政再建のための時間はまだ残されている」のだと、前向きに受け止めたい。

³ この号の論旨を1月5日付産経新聞正論に寄稿したところ、大きな反響をいただいた（たくましいぞ日本経済の底力）。お正月だけに、強気な意見には希少価値があったようである。

この問題に関して言えば、所得収支をもっと重視する必要があるのではないかと思う。本誌のかねてからの持論通り、日本は貿易立国から投資立国への移行期にある。そして経常黒字の中身を、貿易黒字ではなく所得収支の黒字で埋める時代となっている。だとすれば、今後は GDP に所得収支を加えた GNI (国民総所得：昔の GNP と同じ概念) を軸にして、経済政策を考えていくことが必要になるだろう⁴。

●復興需要：日本経済を救えるか？

さて、冒頭の最新版 WEO にあった通り、「日本経済は 2012 年の方が 2011 年よりも明るい数少ないケースである」。

もちろんこれは大喜びするような性質の話ではない。「3/11」という悲劇があったために、2011 年の日本経済はひどいことになった。今年はその分を取り返すことができるだろう、というごく当たり前のことである。そのための復興予算も用意されている。2012 年の日本経済は、復興という分かりやすい目的のために、公共投資というやさしい手法を使って成果を上げるべき年である。

それでは東北地方の現状はどうかと言えば、先日、岩手県を訪れた際に、一部の地方では除雪車が足りなくなっているという話を聞いた。被災地に出払っているからである。あらためて痛感するのは、「供給力の不足」という現実である。

少子高齢化の進む日本経済においては、長らく需要不足と供給力過剰によるデフレが問題であった。そこで輸出で息継ぎをしながら、少しずつ時間をかけて供給力を減らしてきた。1995 年の阪神大震災の際には、たちどころにインフラを再建できた日本経済も、2012 年の今となっては同じことを繰り返すことは容易ではない。まして 被災地域は広く、人口は希薄であり、全国に先駆けて供給力を削減してきた地域である。

東北 6 県の人口を全部あわせても、950 万人に過ぎない。神奈川県よりは大きい、東京都よりも小さい。ゆえに住宅着工件数も、年間わずか 4 万戸 (2010 年) である。ところが震災と津波で失われた家屋は、全壊が 11 万戸、半壊が 12 万戸、部分的な破損も加えると合計 55 万戸に達する。今の供給力では、復旧に何年かかるか分からない。かといって一気に供給力を増やすと、近い将来に「お荷物」となってしまう恐れがある。

現実には補正予算がつき、義捐金も送られ、損害保険のお金も支払われている。かくして現金はあるけれども、復興のための人や資材は足りていない。ゼネコンを中心に人や資材の東北シフトが進んでいるが、果たしてオールジャパンの資源を効率よく集中できるかどうかは未知数である。被災地の人件費や資材費が高騰してしまうと、せっかくの公共投資も乗数効果は低くなり、復興による景気押し上げ効果は期待外れに終わるだろう。

⁴ この点については、現在発売中の中央公論 2 月号に掲載されている論考「投資立国への脱皮が日本を救う」(林芳正と GNI 研究会)をご参照願いたい。

人とモノが少ないところに、カネだけをつぎ込んでいる現状は、いわば人工的な「リフレ実験」をしているようなところがある。結果として高額商品が売れ、仙台の国分町が賑わっているという。それだけでは復興にはつながらない。復興後のビジョンを描いて、将来への「期待値」を高めることが求められる。

ところで来月には復興庁が発足することのこと。復興後の明るい見通しを描くという大きな仕事は、いったい誰がやっているのだろうか？

●消費税：実務的な懸念が多過ぎる？

今週1月24日には通常国会が召集されたが、その中心テーマである消費税問題について触れておきたい。

現在の増税案に対し、「何が何でも反対」と言っている組織・団体をほとんど見かけないのは、一種の「奇観」と言ってもいいかもしれない。それだけ財政の将来に対する不安が強いのであろう。ただし現状の「素案」はいささか突っ込みどころが多過ぎると思う。

現案では、①2014年4月に5%から8%へ、②2015年10月に8%から10%へ、と2回に分けて上げることになっている。これだと「駆け込み需要とその後の反動減」が2回出現することになり、これに伴う弊害は小さくないはずである。例えば以下のように、3年分の企業決算に対して影響が出ることになる。

*2013年度（2013年4月～14年3月）

→2014年1～3月期に駆け込み需要発生（プラス要因）

*2014年度（2014年4月～15年3月）

→2014年4～6月期に反動減が発生（マイナス要因）

*2015年度（2015年4月～16年3月）

→15年7～9月期に駆け込み&15年10～12月期に反動減が発生（ニュートラル）

従って、後でこの2013～15年分の決算を振り返った場合、「上振れの年」「下振れの年」「ニュートラルな年」が続くことになり、企業の実態が分かりにくくなってしまう。これでは企業も迷惑だし、投資家も迷惑する。なぜ10月上げで統一しないのか。これは政治日程の都合でそうなっているとしか思われぬ。現状の消費税論議は、中身も手法もいささか杜撰過ぎるのではないだろうか。

昨今の政治論議では、増税を目指す側は「とにかく歳入増を」と迫り、反対する側は「その前にまず政治家が身を正せ」といった形式論に走っている。このままでは、実務に関するポイントが素通りされてしまう。しかるに税制こそは、「神は細部に宿る」世界である。軽減税率、二重課税、インボイス方式、番号制導入、弾力条項など、論点はいくらかでも控えているのである。

消費税は 1989 年 4 月の導入以来、平成の歴史とともに年輪を重ねてきた。この制度を導入する前年、ときの竹下首相は国会答弁で「消費税には 6 つの懸念がある」と述べている。

- 第 1 の懸念＝逆進的な税体系となり、所得再分配機能を弱めるのではないか。
- 第 2 の懸念＝中堅所得者の税の不公平感を加速するのではないか。
- 第 3 の懸念＝所得税のかからない人たちに、過重な負担を強いることになるのではないか。
- 第 4 の懸念＝税率の引き上げが容易に行われるのではないか。
- 第 5 の懸念＝事業者の事務負担が極端に重くなるのではないか。
- 第 6 の懸念＝物価を引き上げ、インフレを招くのではないか。

消費税が 20 余年の風雪を経た現在、これらの項目を振り返ってみると、よくもまあ周到に考えていたものだと感心させられる。

第 2 の不公平感は、所得税減税と組み合わせることで理解が得られた。第 4 の税率引き上げは、幸いなことに 1 度だけで済んだ。第 5 の事務負担は、帳簿方式などによってクリアすることができた。そして第 6 のインフレはほぼ杞憂に終わった。

したがって消費税の論点となると、今でも第 1 の逆進性と第 3 の低所得者負担が中心になる。たとえば食料品への課税をどうするかは、今回も外せない論点となるだろう。

ただし今回の消費税論議では、さらに新たな項目を追加する必要があると思う。平成版 6 つの懸念を以下の通り提示してみたい。

- 第 7 の懸念＝税率を上げた瞬間に生じる駆け込み需要と反動減による歪みをどうするか。
- 第 8 の懸念＝欧州債務危機などにより、急速に景気が冷え込んだ場合にどう対応するか。
- 第 9 の懸念＝エネルギーや自動車などの二重課税を見直すべきではないか。
- 第 10 の懸念＝公共交通や医療サービスには軽減税率が必要ではないか。
- 第 11 の懸念＝震災被災地の復興に影響が出るのではないか
- 第 12 の懸念＝税率の上げ幅とスピードはどの程度が適当か。

竹下首相は消費税を導入する前に、自ら懸念材料について言及した。その上で、野党を議論に引きずり込んだ。昭和の政治家や官僚たちは今と違って用意周到であったのだ。

平成の消費税論議も是非、同様であって欲しい。現状では、与党が党内をまとめきれないので、閣議決定も済まないうちから野党に協議を呼び掛けている。そもそも 3 月末までに法案を出せるかどうかさえ覚束ない。かくして中身の詰まってない「素案」が出回り、具体性の乏しい議論が行われている。平成も 24 年目を迎えたが、昭和の知恵に学ぶべき点は少なくないのではないだろうか。

<今週の”The Economist”紙から>

”The politics of plutocracy”

「富裕層の政治学」

Leaders

January 21st 2012

*今週の米国政治では、サウスカロライナ州予備選（1/21）と一般教書演説（1/24）が注目を集めました。どちらも「富裕層への課税」が焦点になっています。

<要約>

通常の米国大統領選挙においては、ビジネスで財をなしながら、やけに安い税金を納めていても滅多に問題にはならないものだ。長らく米国人にとって、富とは賞賛し追求するものであって、中傷したり再分配したりするものではなかった。トックビルがかつて描いたように、「資産の永久的平等という考えに、心からの侮蔑が寄せられる国」なのだ。

しかるに今回は普通の選挙ではない。ミット・ロムニーがいかにもその富を稼いだか（＝あくどいファンドの世界）、税率がいくらであるか（＝中間層より低い 15%）の両方が問題になっている。中央値の家庭で実質所得が過去 10 年間で 7%も下がり、トップ 1%が 1920 年代以来の富を保有し、失業率はまだまだ高いのだ。反ウォール街デモを好まない者であっても、経済が富裕層に有利にできているという意見には少なからぬ人々が同調している。

今や富裕層は選挙問題だ。オバマは「億万長者たちは公正に負担せよ」と求めている。所得税の最高税率を 35%から 39.6%に戻すだけで、98%の米国民はこれ以上払わなくていい、と言う。共和党は、どんな税でも上げたら最後、雇用と企業マインドが破壊される、と反撃する。支出削減だけで財政の穴は防げるとし、更なる減税さえ望んでいる。

双方ともに意味不明である。米国の富裕層はもっと納税すべきだが、限界税率を上げるべきではない。歴史の示すところでは、赤字減らしはその大部分を支出削減で行う際にもっとも成果を上げる。中間層の年金支給は減らすべきだ。ただし税率も上げねばならない。

トップ 1%だけ払えという民主党案は誤解を招く。他の者も払うべきだろう。しかし増税分のより多くは、富裕層に担ってもらわなければならない。技術の変化とグローバル化は、最も優れた働き手の需要を増してきた。スーパースターが稼ぎを増やして、不平等が広がってきた。税制はこれを和らげるどころか拡大してきた。ブッシュ Jr.が所得税の最高税率と配当・キャピタルゲイン課税を下げ、バフェットやロムニーの方が低い税率になってきた。

しかしながら、所得税の最高税率を戻すことは最善の方法ではない。GDP 比 0.3%の税収をもたらすだけで、複雑な税制に手を付けていない。今や GDP 比 7%にもなる抜け穴と控除（住宅ローン増加などの歪みをもたらす）を制限する方がずっといい。同様に、資本・配当・所得への課税を均一化すれば、米国の世界一高い法人税を下げるができる。

結果として低税率、高歳入で効率のいい累進的な税制ができる。それが論争の落とし所となるなら、まさにやってみる値打ちがあるだろう。

<From the Editor> コダックと富士フィルム

今週はイーストマン・コダック社がチャプター11を申請しました。まるで予定していたかのように、先週のThe Economist誌が「なぜコダックはダメになって、富士フィルムは生き残ったか」"The last Kodak moment?"という詳しい解説記事を掲載しています。

かつて世界の写真フィルム市場を二分したガリバー企業2社は、いずれデジタル化の津波が到来することを理解していた。そこで富士フィルムは、「フィルムでキャッシュを稼ぐ、デジタル化に備える、新規事業を起こす」の3本建てで戦略で臨んだ。そして化粧品事業に乗り出し、今やお正月には化粧品のCMを流すようになった。だから今でも時価総額が高い。しかるにコダックは後手を踏み、今日の事態に至ったというわけ。

同記事は、"**Surprisingly, Kodak acted like a stereotypical change-resistant Japanese firm, while Fujifilm acted like a flexible American one.**" (驚くべきことに、コダックは変化を嫌う典型的な日本企業のように行動し、富士フィルムは柔軟なアメリカ企業のように行動したのである)と評している。そういう見方自体が、「ステレオタイプ」だという気もしますけど。

最近、日本国内が自信喪失気味なせいも、「アメリカだったらうまく行くだろうが、日本ではダメだ」式の言辞を耳にすることがあります。つまり「われわれは地道にモノづくりをするしかないが、アメリカ人は貪欲で頭がいいから大儲けが出来る」という認識です。でも、これって「日本における普通の99%の人たち」を、「アメリカにおける特異な1%の人たち」と比較することから生じる、ごく初歩的な誤解ではないかと思えます。

アメリカの99%の人たちは、日本のそれと同じように善良でフツナーな人たちでありましょう。問題は日米で指導的な立場にあるトップ1%の人たちで、これが総じて日本側は質が高くない。とは言っても、全部が全部能無しというわけでもない。アメリカにもダメな経営者はおるわけで、「日本はダメ」などと決めつける必要はないはずなのです。

ひとつだけハッキリ違うのは、アメリカ人は他人の成功を素直に称えるけれども、日本は成功者をあまり誉めない国だということでしょうね。そういうところが、トップ1%のパフォーマンスに影響するのかもしれませんが。本誌くらいは素直に、富士フィルムは偉い、と称えたいと思うものであります。

*次号は2012年2月10日(金)にお届けします。

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。

〒107-8655 東京都港区赤坂6-1-20 <http://www.sojitz-soken.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL: (03) 5520-2195 FAX: (03) 5520-4945

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