



2016年、 日本経済の展望 (要旨)

講師 株式会社双日総合研究所
チーフエコノミスト
吉崎 達彦 氏

ご紹介ありがとうございます。双日総合研究所の吉崎でございます。

早速ですが、来年、2016年のことを考えるときは、まず今年はどうだったかということをおぼろげに思い出すがよろしいかと思っております。

そこで、私なりに今年の日本経済を振り返る言葉を幾つか考えてみました。

一つ目は「北陸新幹線」です。私は出身が富山ですので、この3月開通から北陸新幹線に、7回ほど乗っております。地元の人間にとっては、まさかこんなに全国的なブームになるとは、と驚いております。何と日本経済新聞の「今年のヒット商品番付」の横綱になってしまいました。北陸というのは、富山・石川・福井の三県合わせて人口が300万人しかない小さな商圏でこれだけ全国ブームを起こせたというのは、本当に驚いております。

二点目に挙げたいのが、「インバウンド(爆買い)」です。とにかく今年はすごいことになっておりまして、1月から10月までの外国人訪日客数は1,600万人を超えております。あと11月と12月の2カ月分を足すと、堅く見積もっても1,950万人ぐらいいはいくのではないかとおぼろげに思っております。

もともと2010年前後の日本のインバウン

ドは平均すると、だいたい800万人でした。その中で特に2008年のリーマンショックや2011年の東日本大震災で600万人まで減りました。それが2015年に1900万人を超えます。つまり4年で3倍以上ということですから、こんな激しい変化というのは、想定外ではないかと思っております。一つには円安の効果もありますが、ビザの手続きの簡素化ということが大きく働いているようです。

三つ目が「新常态」です。これもずいぶん騒がれました。日本企業の現場が、中国の新常态、New Normal、もっとははっきり言ってしまうと、減速ということに気づいたのが2015年の春頃で、実際そうやってみますと、いかに影響が大きいかとだんだん分かってまいりました。中国ビジネスをやっている方たちの意見を聞きますと、夏ぐらいから打ち始めた景気対策が少し効き始めてきています。しかしながら、景気対策を実施することは、本格的な構造改革を先送りするということなので、怖いといえば怖いのですが、私の見立てでいきますと、2016年の中国ビジネスは、それほどひどくはならないのではないかとおぼろげに思っております。

1 世界の経済見通し

世界経済の見通しを最初にお話しします。IMF (International Monetary Fund: 国際通貨基金) が出しておりますWEO (World Economic Outlook: 世界経済見通し) というものがあります。年に4回ぐらい改訂されるので、ここに2015年10月に更新された分がありますが、4月に発表されたものより、かなり下方修正になっております(図表1)。いま世界経済全体の成長率は、ずっと3%台です。3%というと、日本の感覚からすると、良好ではないかと思われるかもしれませんが、世界全体の速度としては、かなり遅いのです。その中で先進国が2%ぐらいで、新興国が4%ぐらい、つまり2+4で3になるとというのが今の姿です。ほんの10年程前までは、世界経済の巡航速度というのは4~5%で、特に新興国の成長率はだいたい6%を超えていました。

特に、世界の貿易量がかなり低くなっております。世界経済の成長率が5%のときは、

貿易の伸びは10%ぐらいありました。それがいまは貿易量も世界経済も3%の伸びということになっております。これはもう、ほとんどスロートレード、そして低成長ということになっているわけです。

私が注目しておりますのは、石油価格が2015年は前年比、何と46%減となっている所です。普通これだけ一気に落ちますと、翌年は上がるだろう、少し戻るだろうという読みになっているのですが、実はこここの部分も大幅に改訂をされておまして、2016年はここよりさらに下がるという見通しになっております。

この石油価格の問題が非常に大きいと思います。WTI (West Texas Intermediate: 国際的原油価格の指標) の原油価格ですが、2014年の夏までは100ドル以上あったわけでございます。いま40ドルぎりぎり、どうかすると40ドル割れという水準です。2014年末で、だいたい60ドルぐらいまで下がりました。「いやあ、2015年は日本経済にとっては追い風だね」みたいなことを言っておったのですが、年明けになって40ドルになってき

図表1. 世界経済見通し (IMF/2015年10月更新) 景気減速、資源安、スロートレード

単位: %

	2013	2014	2015	2016
全世界	3.4	3.4	3.1 (-0.2)	3.6 (-0.2)
先進国	1.4	1.8	2.0 (-0.1)	2.2 (-0.2)
-アメリカ	2.2	2.4	2.6 (+0.1)	2.8 (-0.2)
-ユーロ圏	-0.4	0.9	1.5 (0.0)	1.6 (-0.1)
-日本	1.6	-0.1	0.6 (-0.2)	1.0 (-0.2)
新興国	5.0	4.6	4.0 (-0.2)	4.5 (-0.2)
-中国	7.7	7.3	6.8 (0.0)	6.3 (0.0)
-インド	6.9	7.3	7.3 (-0.2)	7.5 (0.0)
-ブラジル	2.7	0.1	-3.0 (-1.5)	-1.0 (-1.7)
-ロシア	1.3	0.6	-3.8 (-0.4)	-0.6 (-0.8)
-ASEAN 5	5.1	4.6	4.6 (-0.1)	4.9 (-0.2)
世界貿易量	3.3	3.3	3.2 (-0.9)	4.1 (-0.3)
石油価格	-0.9	-7.5	-46.4 (-7.6)	-2.4 (-11.5)
非石油商品	-1.2	-4.0	-16.9 (-1.3)	-5.1 (-3.4)

* () の数字は前回 2015年7月 WEO との差異

出所: IMF (International Monetary Fund: 国際通貨基金)

たら、急にみんな暗くなっておりました。
 これだけ石油価格が下がるのも、幾つか誤算があったと言えらると思います。

一つはアメリカのシェール開発です。シェールガス・シェールオイルはここ2008年頃から、生産が軌道に乗ってきて、いまやアメリカが世界最大の産油国になっております。アメリカのシェールガスの開発コストは1バレル80ドルぐらいと言われていました。ですから60ドルまで下がれば、当然アメリカの開発は止まるはずなのですが、実際には50ドルまで下がっても、アメリカの生産には影響が出ていないということです。

さらに地政学的リスクというものに、ちょっと幻惑されていたのではないかと考えられます。と言いますのは、他の資源価格、石炭や鉄鉱石は2011年がピークでそこからもう値崩れが始まっておりました。今から考えると、実は石油も値崩れが始まってもおかしくはなかったのです。ただ、石油の世界で2011年に何が起こったかという、一つはアラブの春です。つまり中東情勢がかなり混乱をきたしたのです。そういったことがあつ

たために幻惑されていたと言えます。

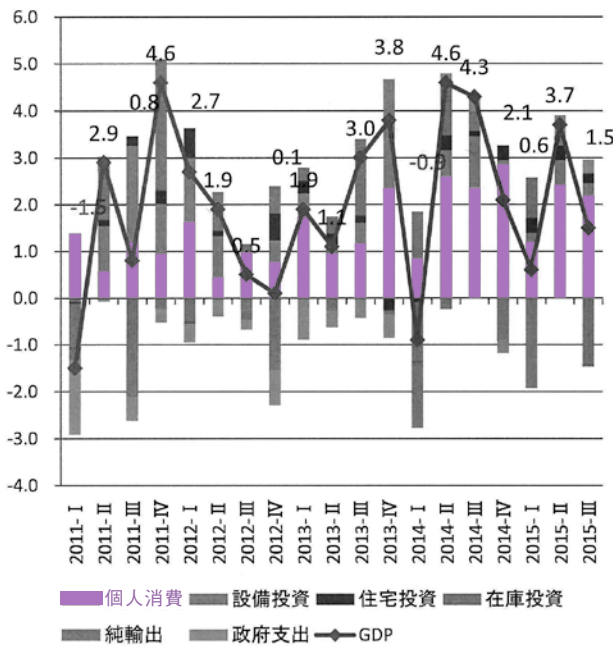
また、対イラン核開発の問題でアメリカとの合意が成立しましたので、制裁が解除されて、イラン産の石油が国際マーケットに出てまいります。そうすると、2016年も値段はさらに下がっていくのではないかと。以上から石油価格は、おそらく2016年も二番底を探ってくると予想できます。

2 アメリカ経済

アメリカ経済に関しましては、これも大変注目の高いところですが、アメリカ経済を見るときのコツですが、GDPの成長率のグラフを書いて、寄与度の中で特に個人消費をご覧いただくのが一番良いかと思っております(図表2)。私も正直なところ、ほかの要素はほとんど見ません。この個人消費が四半期ベースで1%を超えて続けているようであれば、これはアメリカ経済にとってはグッドニュースであるという見方をしております。2015年のアメリカ経済はわりと堅調に推移したと言つて良いでしょう。

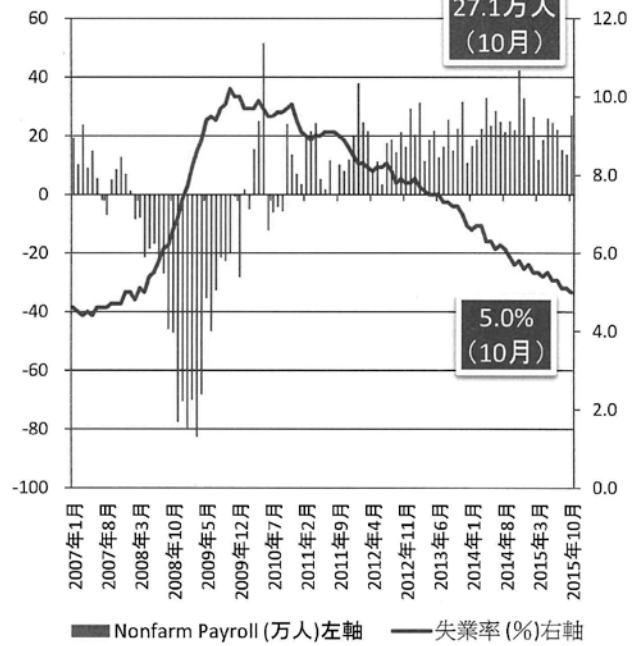
米国経済は(少なくとも数字の上では)好調

図表2. GDP成長率(寄与度)



出所:米商務省

図表3. 米雇用統計



出所:米労働省

次に雇用統計です。この雇用統計もここへ来て非常に強い数字が出ています（図表3）。10月の非農業部門雇用者増減数、27万人で、11月の数字は今晚（12月4日夜）発表になります。非常に注目度が高くなっておりまして、市場の予測では20万人ぐらいとなっております。

次に失業率ですが、アメリカ経済は、リーマンショックの前、住宅バブルで景気がよかったころは、失業率も4%まで下がっていたのです。現在、失業率ではだいたい5%になっています。当時に比べれば高齢化が進んでいますので、失業率5%はほとんど完全雇用と言っても過言ではないと思います。

3 日本経済

日本経済はちょうど7-9月期のGDPが11月に発表になりました。1次速報では-0.2%、年率では-0.8%でしたが、これから発表される改定値では、若干の上方修正になるかと思っています。7-9月期のGDP、2四半期連続マイナス成長ということで、日本経済、大変なのではないかという見方が出ていたわけですが、よくよく見てみますと、在庫品の調整がかなり進んで、7-9期が下に引っ張られたと見ることができます。つまり在庫品のプラスマイナスというのは、必ず長期で見ればゼロになるわけですから、そんなに心配することはないのではと思います。

さて日本経済のGDPについて、もう少し長期に見たものがあります（図表4）。ご覧いただきますと、日本経済はいかに大変だったかということが分かると思います。金額ベースで見ると、リーマンショックの前からあまり変わっておりません。

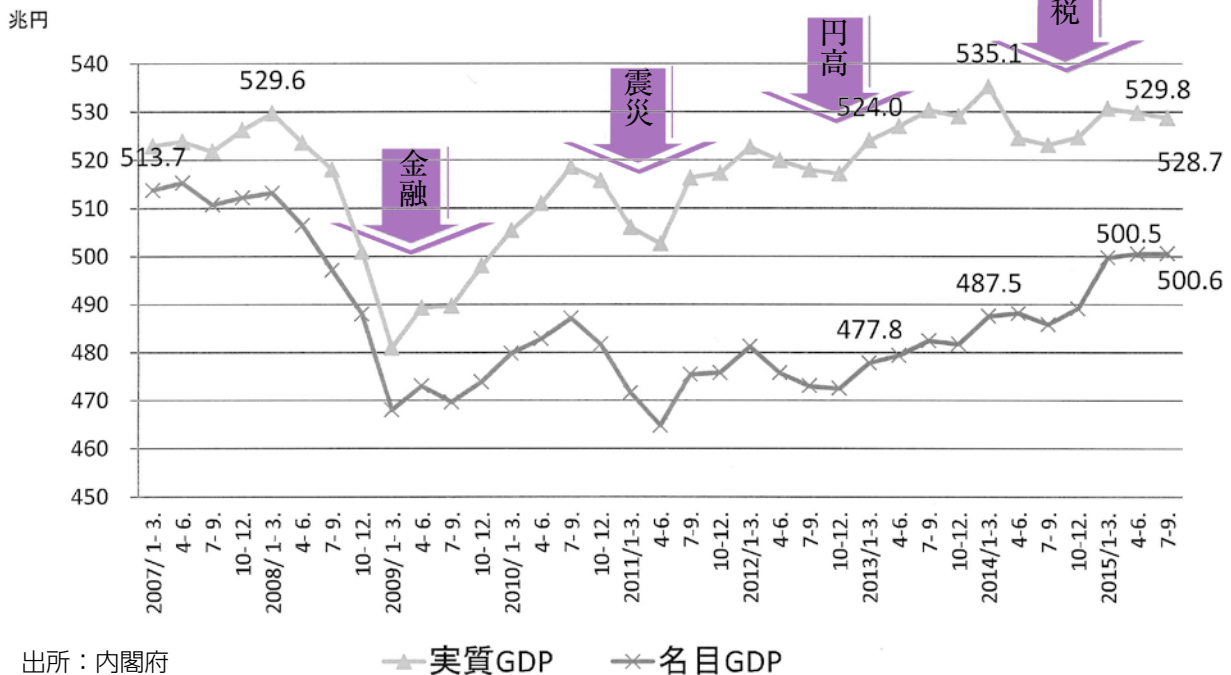
まず2008年から2009年にかけて、リーマンショックがあり、金融面でガタガタになりました。続いて、忌まわしい東日本大震災が2011年起こりました。そこから這い上

がってきたところですが、2012年には円高進行がありました。普通、東日本大震災みたいなことがあると通貨は売られるものですが、日本というのは世界最大の債権国ですので、日本からお金が出てこなくなるという変な連想によって、円高になってしまい、ここでまた足踏み期間がありました。やっとアベノミクスが始まって、少し景気がよくなったかと思い消費増税をしてみたら、予想外に効いたと。消費税率3%の増税は何とか耐えられるのではないかと政府も考え、私もそこは少し楽観していたと反省しているのですが、日本経済、昔のような若さではなくなっているということです。そのような事から、ここ数年、日本経済は運にも恵まれませんで、伸び悩んでいると言えると思います。

そうしますと、GDPからアベノミクスをどう見るかです。名目GDPをご覧くださいますと、こちらは順調に伸びています。いま足元ではジャスト500兆円で、この500兆円を安倍首相は600兆円にするとっております。どうやって、そんなことができるのかと言うと、実はあるギミック（仕掛け・からくり）があるのです。それは何かと申しますと、GDPというのは5年ごとに基準値を改訂します。いま使っているのは2005年基準ですが、これが2016年度になりますと2010年基準に改訂されます。そのように基準値が変わると、また、このグラフのかたちがガラッと変わってしまうので油断がならないのです。

2010年基準に変更するとき、このGDPをカウントするときの国際的なルールが2008年に変更になっていまして、日本でも変えましょうということになります。2008年にいったい何が変わったかといいますと、今まで企業のR&D投資、つまり研究開発投資というものはGDPにカウントしていませんでした。それを、これからはカウントしましょうという変更が行われます。すでにアメ

図表4. 日本経済は「緩やか過ぎる」回復
運にも恵まれず(?) 伸び悩みが続く



リカとドイツが、カウントの仕方を変えていて、何が起きたかという、変えた瞬間にだいたい3%から4%、名目GDPが上がるわけなのです。いま足元500兆円と言っていますが、下駄を履くわけで、おそらく520兆円ぐらいになります。その後、名目で3%、実質で2%の成長を続けていきますと、だいたい2020年には600兆円に手が届くという計算になっています。この説明をしていると、ときどき怒り出す人がいらっしゃるのですが、私が悪いわけではございません。(笑)

GDPというのは、1年間にその国が生み出す付加価値の量でして、その付加価値の中にR&D投資は入れるべきか、否かなど、そういったことが時代背景とともに、どんどん変わってまいります。

次に為替の予測について言いますと、おそらく12月にFRBが利上げをするので、そうなるドルはドル円の金利差拡大ということで、ドルが買われて円が売られると円安、

130円台などというエコノミストが多いかと思っております。私は逆の見方をしております。金利差ができると言ったところで、せいぜい上げて0.25%。FRBが仮に12月に利上げに踏み切ったとして、その後、かつてのようにFOMCを開くたびに0.25ずつ上げていくかということ、とてもそんな地合いではありません。0.25%上げて何事もなかったら、FRBは安心をして、「では、3カ月ぐらい様子を見ようか」と、これがせいぜいだろうと思います。

ということは、確かにドル円で金利差は開くにしても、その影響はたいしたことはない。むしろ実需の円買い需要は相当に高いと考えます。私は、2016年は意外と円高になると、見ているところです。

4 アベノミクスを振り返る

ここから少し政策の話を見せていただきました

と思います。

2015年の9月に安倍首相が、アベノミクスは第2ステージに入るということを言い出しました。あらためてアベノミクス第1ステージを振り返ってみますと、当たり前の話ですが、良かったこともあれば、悪かったこともあるということでしょう。

金融政策では、日本銀行が異次元緩和を行ったことで、円安になり、円高是正ができた。おかげで企業業績は改善をしまして、株価もかなりの水準に上がっています。また東証の時価総額を見ますと、いま足元で600兆円台となっています。名目GDP500兆円を東証時価総額が20%上回っている、今の株価は十分高いと言えるのです。私はそういう見方をしております。確実なのは、東証の時価総額と名目GDPを比較して見るのではないかと考えております。

金融政策は円安株高を呼び寄せたことでは成功ですが、物価安定目標2%はいつになるのかよく分かりません。それどころか、消費者物価を見ると、総合指数では前年比0.0とか、-0.1という数字です。これから生鮮食品とエネルギーを抜いた価格でいくと、だいたい1%内外、前年比で増えています。ですから原油価格の問題さえなければ、物価はちゃんと手応えがあるのだと日銀は言っております。

そんなことより、企業業績が改善しても、

賃上げは非常に緩やかなものであるし、設備投資もあまり起きていないことが問題です。これではなかなかデフレ脱却ができません。つまり中央銀行ができることは、もうやり終わっていて、後は民間企業、頑張ってくださいよというのが、おそらく黒田総裁の本音なのではないかと思えます。

第二の矢であるところの財政政策はどうであったか考えましょう。成長重視ということで、かなり公共投資も多めにやっているわけですが、2014年の3%の消費税増税は思った以上に尾を引いてしまっています。

いま足元では軽減税率をめぐる論争が与党間で行われています。私は、できれば10%と8%ぐらいの差であったら、そんなものは入れないで、むしろ低所得者対策はマイナンバー制を使って、現金給付というかたちでやってくれないかと思うのですが、先の総選挙で公約してしまったものは、なかなか変えられないということのようです。

世の中で、インボイス制を入れればよくなると思っている人は多いのですが、インボイス制を入れると、本当に事業者さんの負担が増になって、その事業者さんのコストは、最終的に商品価格に転嫁されるわけで、本当にこの軽減税率というものは、どうにかならぬものかと感じています。

第三番目の矢であるところの成長戦略です。この成長戦略は、本当にうまくいった部分もあるのですが、一般的な評価としてはちょっと低いのではないかと思います。確かに安倍内閣によって、東京五輪招致はできた、TPP (Trans-Pacific Strategic Economic Partnership Agreement : 環太平洋戦略的経済連携協定) の合意もできた、それからコーポレートガバナンス改革も評価が高いところですが、ただ一方で、雇用制度改革はどうなの、農業改革はどうなの、インフラ輸出はうまくいっているのかというと、うまくいっていることは少ないかと思えます。



図表5. アベノミクス2.0の展望 「一億総活躍社会」へ？

1. 希望を生み出す強い経済：GDP600兆円
 - －ギミック+名目3%成長&実質2%成長
 - －「成長戦略」の継続が必要（ex：インフラのスマート化）
2. 夢をつむぐ子育て支援：希望出生率1.8
 - －雇用者数5704万人（'15/10月）＝♂3190万人＋♀2514万人
 - －遅々として進む「女性活躍社会」への道のり
3. 安心につながる社会保障の構築：介護離職ゼロ
 - －必要な「2017年問題」への視点
 - －高齢化時代には価値観の見直しが必要

この後の、私が考える成長戦略のネタとして、こんなことをしたらいいのではないかと考えているのが、インフラのスマート化です。

これは何かといいますと、いまの日本のインフラというのは、ほぼ、だいたいできあがっています。これから後の作業というのは、そんなに大きな工事は要りません。むしろ、メンテナンスと改良です。政府もあまりお金がないので、じゃあ知恵を出しましょうという、いろいろなことができるわけです。

日本全国のインフラというのは、道路、橋、ダム、港湾、空港、全部合わせると800兆円ぐらいになるそうです。この800兆円はだいたいできあがっている。そうすると後はメンテと知恵です。そのことによって、いろいろな可能性が出てくると、今後、面白い取組みができるのではないかと考えております。

5 アベノミクス2.0

アベノミクス2.0では、“1億総活躍社会”とおっしゃっています。あらためて、この2.0の新しい三本の矢を見ると、「強い経済」、「子育て支援」に、「社会保障」ということです。当たり前すぎて面白くないと思ってしまうわけです（図表5）。

ある意味、これは極めてまっとうな話で、

日本経済というのは、これしかないわけです。経済を強くして、子育て支援をして、社会保障をよくする。これは三本の矢ではなくて、三本の的ではないかという批判があります。それはまったくおっしゃるとおりですけど、この的に矢を当てていく以外に方策はないのではないかと思います。

アベノミクス2.0というのは、あまり面白い話ではありませんし、新味もございません。大事なことは民間企業が、そうか、そうか、日本経済は長期でも決して暗くはないのだと。少なくとも、いまの政権はそのことを直視し始めたという、その確認が必要なのではないかと思います。

ですから、このアベノミクス2.0というのは、面白味はないけれども、これから非常に重要になってくるのではないかと考えています。私はそんな見方をしております。

本日はどうも長時間ご清聴ありがとうございました。

（文責：ぶぎん地域経済研究所）

日時：2015年12月4日（金）
14：00～16：00
於：パレスホテル大宮
4Fローズルーム