

第26回

『 エコノミストの本音と建て前 』

エコノミストという商売は本音と建前をうまく使い分けるタイプと、本音か建前かのいずれかに一貫するタイプに分かれる。前者(使い分け派)は得てして大企業や官庁に多く、後者(一貫派)は評論家や学者に多い。前者はどうしても自分の属する団体の利害関係を慮らざるをえないからだ。チャタム・ハウスには大企業や公的機関のエコノミストが呼ばれることが多く、そこで本音がでないとせっかくの会議の意義が薄れる。そこで考えられたのがこのチャタムハウス・ルールだ。筆者も4回ほどここでの会議で議論したことがあるが、このルールのおかげで学ぶことが多かった。

国際的なエコノミスト会議は多数あるが最も古いのは1930年代欧州にできた「商業銀行エコノミスト国際会議(略称ICCBE)」で、もう一つ1940年代に米国で開催された「ビジネス・エコノミスト会議(略称CBE)」だ。いずれもチャタムハウス・ルールで運営されている。

ちょうど5~6月にかけてICCBE(於オスロー)とCBE(於ワシントンDC)が開催された。そこでの本音議論とおなじみのNFID調査結果とを合わせ勘案すれば、自ずと今後の世界経済の問題点が浮かび上がってくる。

まずは、独立企業者(中小企業者)連合の調査結果を見よう。ここはほとんどが本音の世界とみてよい。

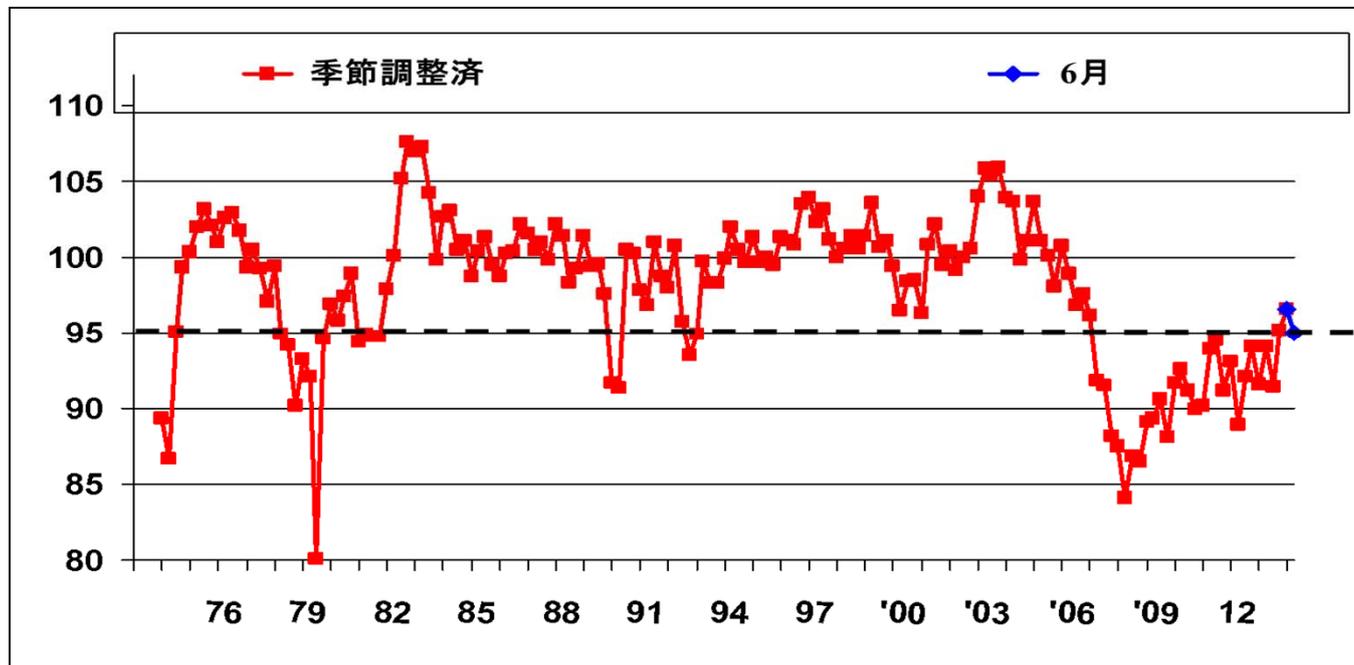
「チャタムハウス・ルールとは」(出所:Wikipedia)

イギリス王立国際問題研究所の会議参加者の行為規範である。チャタムハウス・ルールを適用する旨の宣言の下に運営される会議においては、当該会議で得られた情報を利用できるが、その情報の発言者やその他の参加者の身元および所属に関して明示しない義務を負うというルール。このルールの適用により、参加者はその所属する組織への配慮や、発言が自らのものとして公表された際の影響を度外視しやすくなるため、進行中の問題や政治的な話題を取り扱う場であっても闊達な議論をもたらすとともに、情報の共有が促進されることが期待される。また、会議全体ではなく、その一部のみへの適用も可能である。このルールは、王立国際問題研究所において1927年に考案され2002年に改正されたものであるが、その適用は同研究所主催の会議等に限定されるものではなく、英語圏を中心に広く一般に用いられている。

■NFIB6月サーベイ

「楽観指数」

この楽観指数は前回まで上向き継続が期待されていたが、6月サーベイでは「回復のはじまり」というほどではなかった。しかし、指数95は継続できたので、雇用関連指数としてはよかったといえる。反面、設備投資など支出面が不冴えて、実質売上増の期待値が悪化している。



(出所: NFIB)

「設備投資実績」

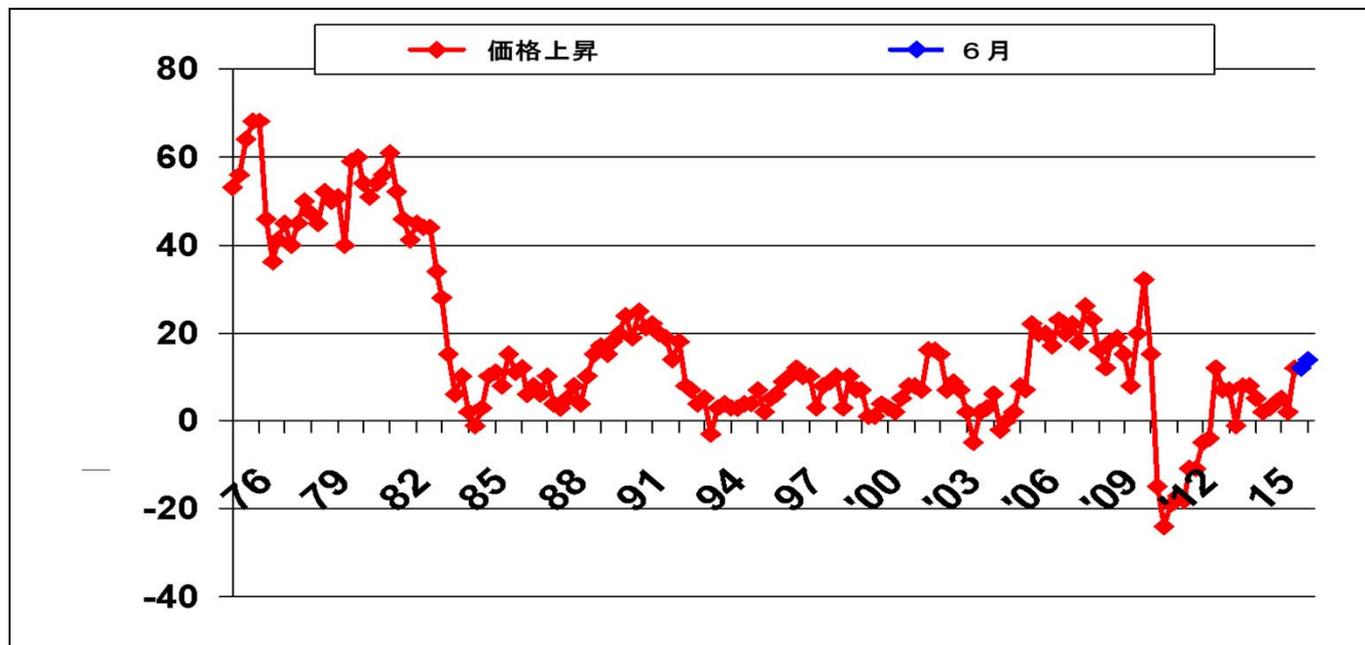
6月に1ポイントだけ低下した。全体として、現状維持モードでこれまでの先行き期待は委縮した。



(出所: NFIB)

「価格トレンド」

価格トレンドは上向き傾向にある。差引ではネット14%の回答者が値上げを実行。これは5月比で2ポイント、12月比で15ポイントの増加だ。季節調整後で差引ネット21%の報告者が向こう2,3か月に値上げを予定しており、もしそれがうまくいけば今後若干のインフレが期待できる



(出所: NFIB)

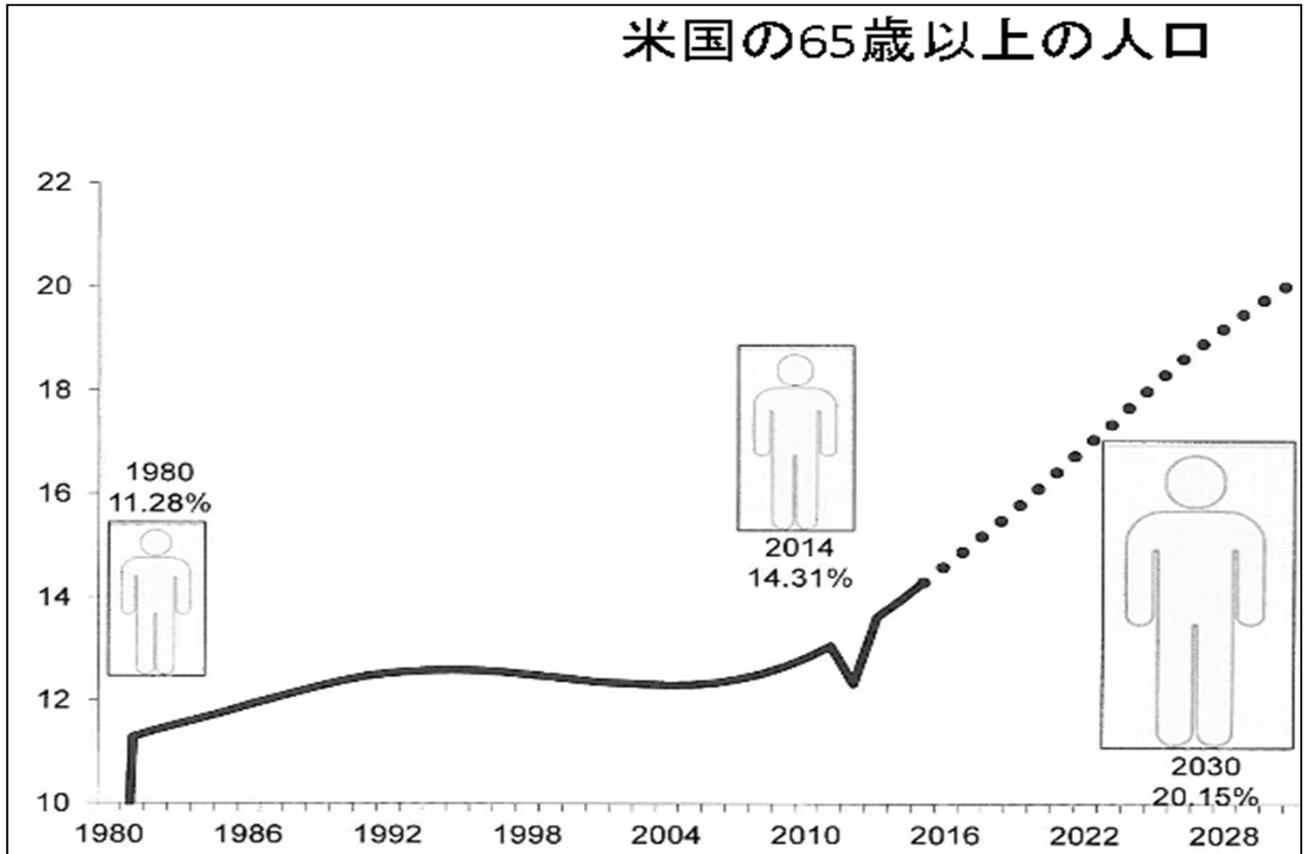
「総合評価」

収益見込みが若干悪化したのが気がかりではあるが、全体として2007年来の最も良い楽観指数になっている。人件費が上昇傾向でそれが収益見通しを下押ししている。しかし、それは同時に被雇用者の所得増加期待につながる。実際にネット21%の企業オーナーは賃上げを実施しており、それは2008年以来の好実績となっている。これは、底堅い経済成長過程に典型的に見られる現象である。

■ 銀行エコノミスト会議 (ICCBE) での議論

「65歳以上の米国の人口」

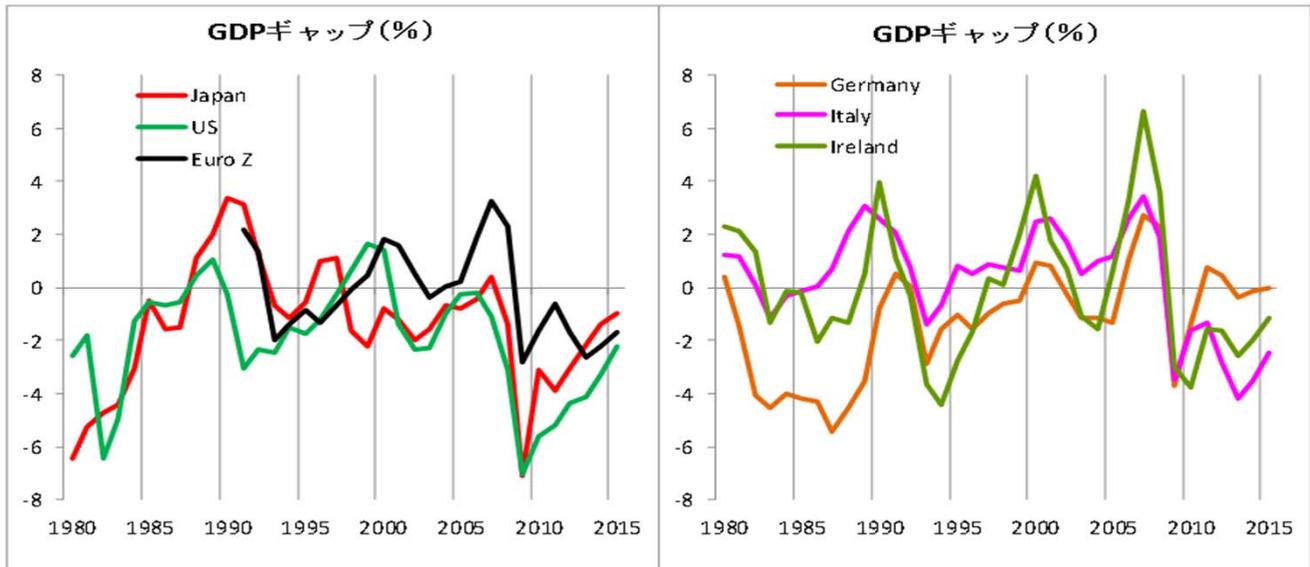
米国にも高齢化が迫っている。昨年の会議でのシェール革命など世界の救世的輝きのある話題は姿を消した。高齢人口の比率は現在の14.3%から2030年には20.1%と増加し、それは潜在成長率を下押し、消費者物価もつられて下げ、悪循環が起きるだろう。



(出所: Haver Analytics)

「主要各国GDP需給ギャップ」

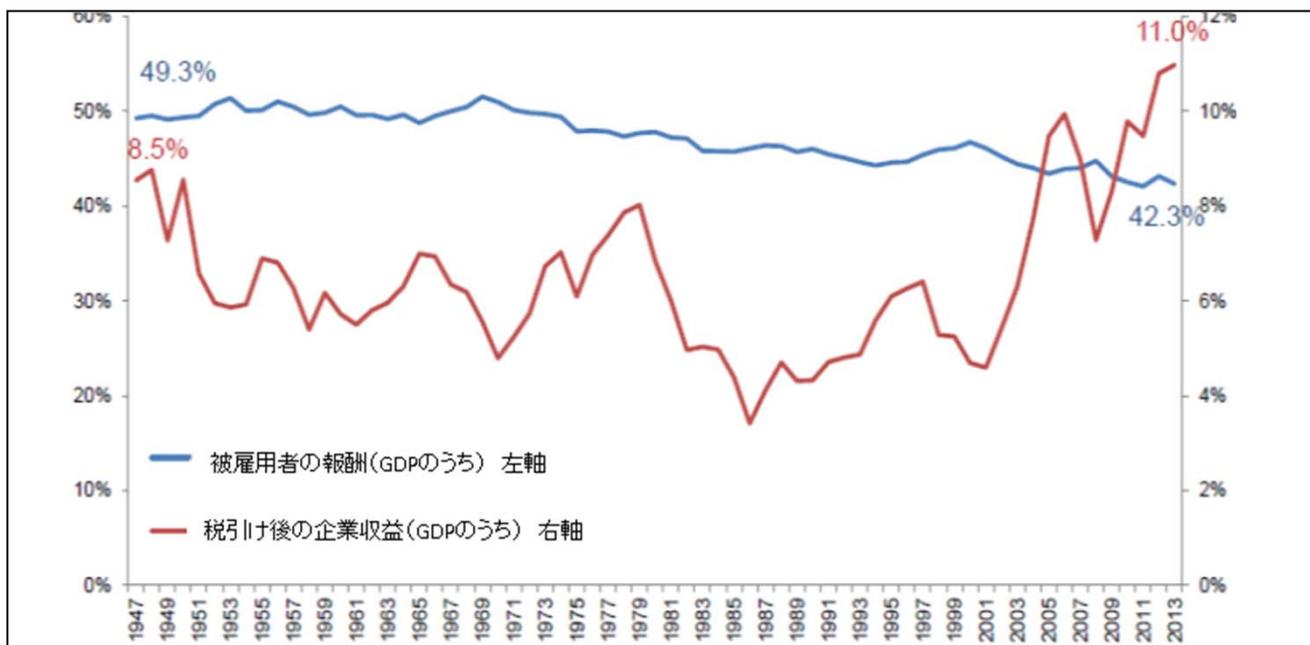
趨勢的な低成長でユーロ圏がデフレに陥るリスクも無視できないとする意見(イタリア)がある一方で、ドイツやオランダのエコノミストからは、ECBの金融緩和スタンスや資産査定とストレステストによって銀行部門が強化されており、デフレには陥らないとの意見も出た。ドイツでは一部で住宅不動産価格のブーム的上昇すらみられる由。ここで明らかになった事はドイツ・オランダとそれ以外のユーロ圏の景況の二極化である。



(出所: IMF)

「企業収益と被雇用者報酬の比率の趨勢的変化」

このグラフで明らかなように今世紀に入ってから企業収益はGDP比4%半ばから昨年の11%までおよそ2.5倍になっている。これに対し被雇用者報酬の比率は40%台後半から逆に3%以上も低下している。



(出所: NFIB)

この事態をどう解釈するか？Oxford大学の分析によればIT革命によってアシスタント的職能・作業は大幅に減少し、結果として人件費減少となり、他の生産性向上要因と相まって企業収益性を嵩上げしたためとみられる。

■ビジネス・エコノミスト会議(CBE)での議論

「出席者の主要発言」

FRBの出口戦略次第では不幸な結果を心配。

企業投資は上振れのサプライズありうる。

所得格差問題が急浮上している(仏エコノミストPikettyの著書以来)。

金融市場は安全志向が蔓延しているのでvolatility極小化しているが、それが調整期に入る時が怖い。

地政学的に組み合わせが入れ替わっており不安定化。

若い世代が家を買わなくなった、また家族形成が遅れている。

中国リスクが心配、不良債権も累増中で来年何事か起きそう。

「消費者動向」

所得分配格差が広がり上位20%が資産増加の80%を享受し消費の50%を占めている。

家計の借金返済が進み、住宅の買い替えは減少しており、サブプライム・ローンの頃見られたような住宅投資の乗数効果は薄れた。

「設備投資」

景況は回復中で企業部門は好調(これは大企業の見方)。

第2四半期のGDPは良いだろう(NFIBとは対照的)。

企業好業績を反映して配当は史上最高水準、配当分配率はまだ低いから今後の配当余力あり。

PERもまだ平均水準で、今後なお若干上がるだろう。

総じてS&P500にとっては悪くない年になりそうだ。

Author

本田 敬吉(Keikichi Honda)

1959年東京大学法学部卒業後、東京銀行入行、常任参与チーフエコノミスト。サン・マイクロシステムズ株式会社など数社で会長を務めた後、日本経団連OECD諮問委員長を引きうける。現在、財団法人国際通貨研究所理事として、為替市場の分析を行う。

お客様は、このWEBサイトに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。このWEBサイトに表示されている事項は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。