

日本経済研究センター

JCER

Japan Center for Economic Research

<http://www.jcer.or.jp>

Table of Contents

2011/7	
「債権取り崩し国」への急速な移行 経常赤字が . . .	2
2011/7	
「双子の赤字」招く全原発停止 経済損失は年7 . . .	6
2011/7	
わかった 俺が決める 行け	15
2011/7	
B I S 規制の歴史と評価	18
2011/7	
「想定外」の持つ無責任さの響き	21
2011/7	
復興会議は運営の見直しを	24
2011/7	
国土の長期展望から見る今後の地域(下) 被災 . . .	27
2011/7	
印パに再び雪解けムード~貿易拡大に高まる期待	31
2011/7	
株式投資収益率を再考する 過大に計算されてい . . .	35
2011/7	
【ピックアップ】震災復興、電力不足対策と財政 . . .	37
2011/7	
7 - 8月のセミナー(東京・大阪)	

特集

大震災後の日本経済の中期見通し(37回改訂)

「債権取り崩し国」への急速な移行 — 経常赤字が物価、金利上昇に直結

岩田一政・日本経済研究センター理事長

6月14日に公表した第37回改訂中期経済予測では、原子力発電所がすべて停止する事態に追い込まれた場合、日本経済にはどのような影響が生ずるかを分析の俎上にのせた(詳しくは、11年7月号会報・特集『「双子の赤字」招く原発停止 - 経済損失は年7兆円強に』参照)。3月17日に公表した政策提言で、いち早く「福島原発事故による電力不足は、短期のみならず中長期の問題である」と指摘した通りに事態は進行している。

原子力発電の停止によって、日本経済の中長期的な供給力に、大きなショックが加わることに疑いの余地はない。日本の潜在GDPは、2020年度まで平均して年1.2%低下するというのが得られた結論の一つだ。11年度から15年度まで潜在GDPの伸びはほぼゼロに止まることになる。

もちろん、中長期的な潜在供給力が低下すれば、家計の恒常所得や企業の期待成長率も下方シフトするので、個人消費や設備投資も低下するはずだ。しかし、今回の分析では、輸出供給が減少することに着目して予測を行った。

原油高騰のリスク

今夏の電力不足に向けて、自家発電も含め、現実に火力発電への代替が進んでいる。当然のことながら、火力発電への代替は、LNGや原油への需要を高めることになる。不幸なことに、中国でも石炭価格の高騰から石炭火力発電所の電力供給が減少している。電力価格が規制されているために、石炭価格が高騰すると電力供給を増やす程、電力会社の赤字が拡大するからだ。さらに、水不足も電力不足に拍車をかけている。

原油価格は、5月にアメリカの先物市場で2回にわたり証拠金引き上げが行われたこともあって、一服状態にある。しかし、日本や中国の実需増加によって、原油価格はさらに高騰するリスクがある。

原油を含め輸入価格が上昇しているため、財・サービス収支は赤字になりやすい。前回（2月）の中期予測でも、貿易・サービス収支は14年度から赤字になると予測した。今回の予測では、輸出供給が減少することもあり、財・サービス収支は、11年度から赤字となり、その赤字幅は年を追って大きくなる。17年度には、財・サービス収支の赤字は、所得収支の黒字を上回るようになり、ついに経常収支も赤字になる。

国際収支の歴史的な推移を記述する「国際収支発展段階説」（クローサー（1957年））によれば、一国経済は、国内の貯蓄不足や輸出供給が十分でないことを反映して、財・サービス収支も所得収支も赤字の「未成熟の債務国」として出発する。やがて、財・サービス収支が黒字になると、「成熟した債務国」へ移行する。財・サービス収支の黒字が所得収支の赤字を上回るようになると、経常収支が黒字になり、「債務返済国」を経て、ストック面でも対外純資産を保有する「未成熟の債権国」の段階に達する。

今回の中期予測では、11年度から日本経済は、これまでの「未成熟の債権国」から財・サービス収支が赤字となる「成熟した債権国」へ移行する。さらに、そのみでなく、余り時間をおかず、わずか6年後の17年度に経常収支が赤字となる「債権取崩国」に急速に移行することになる。

私は、経済企画庁に勤務していた時代に、84年の経済白書を執筆し、日本が60年代後半以降「未成熟の債権国」に移行したと初めて論じた。当時、日米間で貿易摩擦が高まっており、金融サービス面でも日米円・ドル委員会が開催されていた。米側は、日本の経常収支黒字は、政策や市場の閉鎖性によって意図的に作り出されたものであり、市場開放や輸出自主規制のみならず円高誘導と内需振興によって是正すべきだと主張していた。

私は、国内の資本蓄積が進むにつれて、貯蓄過小経済から貯蓄過剰経済に移行することは、自然な成り行きであると主張する上で、「国際収支発展段階論」は有力な支援材料になると考えていた。財・サービスの貿易のみならず国際的な資本移動が自由になり、為替レートも変動制度を採用しているのであれば、経常収支は、各国の国民貯蓄率、人口増加率、技術進歩といった成長率を決定する基本的要因によって決まってくるはずだ。また、債務国から債権国への移行は、資産保有の観点からみても、国内の資本蓄積による資本限界性の低下や海

外の投資機会が国内より高まることなどから説明がしやすい。他方で、債権国が再び債務国に変化することを理論的に首尾一貫した説明をすることは、それ程容易ではない。

その後も、イェール大学の浜田宏一教授と開放経済の下での成長理論を用いて、いつ頃まで対米経常収支の黒字が続くのか予測したことがある。また、重複世代モデルを用いて、日本の経常収支が赤字になる時期は、20年代半ばという予測結果を90年代初めに発表したこともある。

双子の赤字に直面する日本

今回、経常収支が17年度に赤字になるという日本経済研究センター予測を公表したことは、少なからぬ因果を感じるとともに、これまで経済理論を導きの糸として、経済分析・調査にたずさわってきた一人として深い感慨を覚えている。

仮に日本が、「債権取崩国」になっても、純対外資産の蓄積があるので、ただちに、アメリカのようにストックからみた「債務国」になるわけではない。しかし、日本の財政収支の赤字幅は先進国のなかでも最も大きいグループに属し、政府債務・名目GDP比率は、世界で最も高い。日本は、財政赤字と経常収支赤字という「双子の赤字」問題に直面することになる。

経常収支赤字国では、事後的には国内の貯蓄 - 投資バランスが、貯蓄過小〔投資超過〕となる。この結果、デフレが自動的に解消するのではないかとする見方がある。しかし、問題は、事前の貯蓄 - 投資バランスと、その結果、決定される均衡所得水準にあることを忘れてはならない。中長期の供給力が低下し、交易条件が悪化する経済では、物価上昇が仮にあるにしても、それは均衡所得水準の低い「低位均衡」における、望ましくない物価上昇を意味していよう。

また、国内貯蓄の過小傾向が強まるといっても、民間部門で強まるのか、それとも政府部門で拡大するのかによって、政策的な意味合いは異なったものとなる。さらにいえば、民間部門の中でも家計部門の過小貯蓄傾向が強まるのか、企業部門なのかという問題がある。

家計部門と企業部門の間では、部門間の貯蓄代替がある程度働いているようである。仮に、民間部門と政府部門の間でも貯蓄代替は働くとすれば、民間で貯蓄が過小になるにつれて、

政府部門で貯蓄が増加し、財政赤字は縮小傾向を示すはずだ。しかし、民間部門と政府部門の間で貯蓄代替がどの程度有効に働くか、不確実性が高い。

期待成長率低下は、実質長期金利を押し下げるように働くであろうが、財政赤字の持続によるリスクプレミアムと国内貯蓄 - 投資バランスの面からは、実質長期金利は上昇しやすい経済になるであろう。過大な政府債務残高を考慮すると、財政部門は、金利上昇によって不安定化領域に突入するリスクが高まることになる。

(日本経済研究センター 理事長)

特集

大震災後の日本経済の中期見通し

「双子の赤字」招く全原発停止 —経済損失は年7兆円強に

日本経済研究センター中期経済予測班

当センターの中期経済予測班は東日本大震災を受け、2011年2月に公表した「第37回中期経済予測」を改訂した。福島第1原子力発電所事故による電力不足、地震・津波の被害と復興需要などを考慮して推計した結果、2012 - 20年度の潜在GDPは年平均1.2%押し下げられ、同7兆円の経済損失を生む恐れがある。同時に原発の火力発電代替によって化石燃料輸入が急増、経常収支は17年度以降赤字となり、米国同様「双子の赤字」に陥る可能性が高い。

(中期経済予測班は、総主査・岩田一政、主査・坪内浩のほか主任研究員・小野寺敬、小林辰男、副主任研究員・落合勝昭、研究員・服部哲也、蓮見亮で構成)

1. 主な予測内容

電力不足で潜在GDPは1%以上低下

東京電力の福島第1原発(出力467万kw)事故は、単に発電能力を喪失しただけでなく、同事故を受けた政府の浜岡原発の運転停止要請などを通じて原発への信頼感を失わせた。原発の安全審査指針が事実上ない状況では、新規建設だけでなく、既存原発も運転停止に追い込まれる可能性が高い。そのため予測の改訂では全原発停止による供給制約が2020年度まで続くことを前提とし、電力不足のインパクトや経常収支、財政面への影響に焦点を当てた。ただ改訂時点での限られた情報に基づいており、産業面などを含めた全面的な見直しは行っていない(より詳細な情報を踏まえた分析は第38回中期経済予測で12月に公表する予定)。

供給力を示す潜在GDPは大きく低下する。津波・地震に対する安全性チェックに時間がかかり、定期点検に入った原発がすべて12年度以降停止する場合（悲観シナリオ）、大幅に生産活動が抑制される。新設火力発電所による供給増を見込んででも供給力が0.5～1.6%制約される（潜在GDPが押し下げられる）。悲観シナリオでは、潜在GDPは12年度以降、年平均1.2%程度押し下げられる。金額ベースで示すと毎年7.2兆円の経済損失が発生する可能性があるわけだ（図1）。

図1 「潜在GDP（3年移動平均）の低下と経済損失の可能性」は本文末を参照ください。

図1で示している楽観シナリオとは、福島第1、2原発、浜岡原発以外は、順次再稼働できる場合。13年度以降、供給制約は、ほぼ解消される。悲観シナリオによる経済損失額とは、この楽観シナリオに比べた場合の損失額を指す。

恒常的な貿易赤字、17年度には経常収支も赤字に

原発の火力代替を進めることにより電力不足は緩和するが、燃料コストがかさみ、電気料金が上昇する。化石燃料の輸入量は増加するうえ、化石燃料価格の値上がりも加わり（WTI原油価格で見て11年度1バレル104.8ドル 20年度141ドル）、化石燃料の輸入金額は全原発停止を想定する12年度は11年度に比べ、3兆円増え20年度には10年度の2倍に当たる約30兆円になる。一方、電力不足によって労働力や設備があっても生産できない供給制約の影響は、輸出に最も表れると考えた。中国などの好調な新興国には輸出したくてもできない状況に陥る可能性が高く、高い成長を示し、需要が旺盛な世界経済に比べ、日本の実質輸出はさほど伸びない。

供給制約による輸出の伸び悩み、化石燃料の輸入増、輸入価格の上昇で、貿易・サービス収支の赤字は定着する。その結果、所得収支の黒字は続くものの、経常収支の黒字幅は次第に縮小し、2010年代後半に赤字になる見通しだ（図2）。

図2 「貿易・サービス収支、経常収支は赤字に」は本文末を参照ください。

財政赤字は一段と拡大

復旧・復興にかかる支出（計14.4兆円を見込む）や税収の減少により、11年2月に公表した第37回中期経済予測に比べて基礎的財政収支の赤字幅が拡大する。既に上昇が見込まれている債務残高GDP比が更に上昇する（20年度229.3%→250.2%、なお2月予測における基準シナリオ“15年度、19年度に2回に分けて10%まで消費税率を引き上げ”では、20年度の債務残高GDP比は220.5%）。原発事故の処理費用（当センターでは5.7兆-20兆円と推計）や「二重のローン」問題について国が何らかの負担をする場合には支出はさらに膨らむ。

既述したように経常赤字に陥ることに加えて、2月予測に比べて一般政府（国・地方）の債務が増加し、海外部門の純負債（対外純資産）が減少する。フローの貯蓄投資バランスについては、2月予測に比べて海外部門の赤字が減少し、一般政府（国・地方）の赤字が増加している。その結果、ストック（2020年度）でみると、2月予測に比べて一般政府（国・地方）の債務が増加し、海外部門の純負債が減少しており、財政が破綻するリスクが一層高まった姿となっている。リスクの上昇が認識されるようになると金利の上昇を通じて企業や政府の活動を制約する危険性がある（詳しくは、11年7月号会報・特集『「成熟した債権国」から「債権取崩国」への急速な移行』（岩田一政）参照）。

図3「国と地方の基礎的財政収支（プライマリー・バランス）、財政収支、債務残高のGDP比：悲観シナリオ」は本文末を参照ください。

リスクの上昇を防ぐためには、少なくとも復旧・復興にかかる支出を、当座は復興債で調達しつつ、景気の回復に応じて増収措置（復興税）によりファイナンスする必要がある。3月17日に公表した緊急提言「5兆円規模の災害対策、早急に」で議論したように、エネルギー消費を抑制する必要があることを考えると、復興税はあらゆる化石燃料価格に課税する方法が望ましい。

表「主な経済指標」は本文末を参照下さい。

2. 予測の前提条件（想定）

電力不足、火力代替で補いきれず

本予測では、日本経済の供給能力（潜在GDP）を規定する要因のうち、電力不足で生産・事業活動を縮小せざるを得ないという側面を生産性の低下として捉えている。資本（生産設備）や労働があっても、電力が不足すれば、生産が制約される。潜在GDPは、資本・労働・生産性（技術進歩）で決まるが、電力不足が資本や労働に直接影響を与えるとは考えにくいので、生産性の伸びが低下すると考えた。

電力不足がなければ今後も1991 - 07年平均で毎年0.9%改善するとした。そのうえで原発停止により、生産性の伸び0.9%を供給制約分だけ押し下げるわけだ（今回の分析では、電力不足が省エネ促進や新エネ普及をもたらし、生産性を引き上げる要素については考慮していない）。

図4「原発停止に伴う供給制約率の推計（潜在GDP押し下げ率、%）」は本文末を参照ください。

悲観シナリオでは、全原発が12年度以降、予測期間の20年度まで停止し、電源の3割（約4900万kw）が喪失すると仮定した。原発を立地する県の知事は定期検査に入った原発の再稼働に慎重で、大震災を受けた安全審査指針の抜本的な見直しを終えるまで、稼働できない状況に陥る可能性が高い。本格的な見直しは地震・津波の調査、科学的なシミュレーションなどを綿密に行う必要があり、新指針ができるまで10年程度の時間を要しても不思議ではない。そのため11年夏よりもさらに1000万kw程度の原発の発電能力が喪失する。その結果、20年度まで中部電力以外に電力不足による供給制約が生じる。東電管内のほか、特に原発比率が高い関西電力に比較的大きな供給制約がかかる見通しだ。

図5「2012年度の各電力会社管内の電力不足による供給制約率」は本文末を参照ください。

図4、5で示したように全原発が停止した場合、火力発電所をフル活用しても、完全に代替することはできない。原発停止問題は、立地する地方ではなく、東京・大阪という大都会

の問題であることが浮かび上がっている。

震災で18兆円のストックが被害、5年間で復興

今回の大震災では、東北地方を中心に供給能力を規定する労働、資本（設備）という生産要素も大きく毀損している。毀損によるGDPの一時的な低迷、復興に向けた需要拡大を次のように想定した。

労働力については、15歳以上人口が大震災により約2.2万人失われたと想定した。予測期間前半となる2011-15年度で年平均0.0%（はマイナスを示す）、後半の2016-20年度は同0.2%となると仮定した。労働力率は性別・年齢別の労働参加率が10年度の水準で推移するとした。

資本ストックの毀損は日本政策投資銀行の推計（DBJ News『東日本大震災資本ストック被害金額推計について』、11年4月28日）を参考に、全国のストック被害額を約18.0兆円とした。内訳は、道路や港湾など公的資本が約9.1兆円、民間住宅が約2.6兆円、民間企業設備が約6.3兆円とした。

18兆円のストック毀損額に対応する分だけ民間企業設備、民間住宅、社会インフラについて「ストック回復のための投資増」が発生する。1995年の阪神大震災においては3年でストックは回復したが、東日本大震災では、その毀損額が阪神大震災の毀損額9.6兆円を上回ることから、復興には5年かかると想定した。

【補足】当センターの提言について

当センターでは低迷する日本経済を再生するため、2011年初めから数度にわたり政策提言を実施してきた。3月11日の東日本大震災発生以降は、復興策、原発問題への経済的な側面からの対応について提言してきた。今回の中期経済予測もその一貫で、今後も震災復興を念頭においた経済予測、政策提言を予定している。

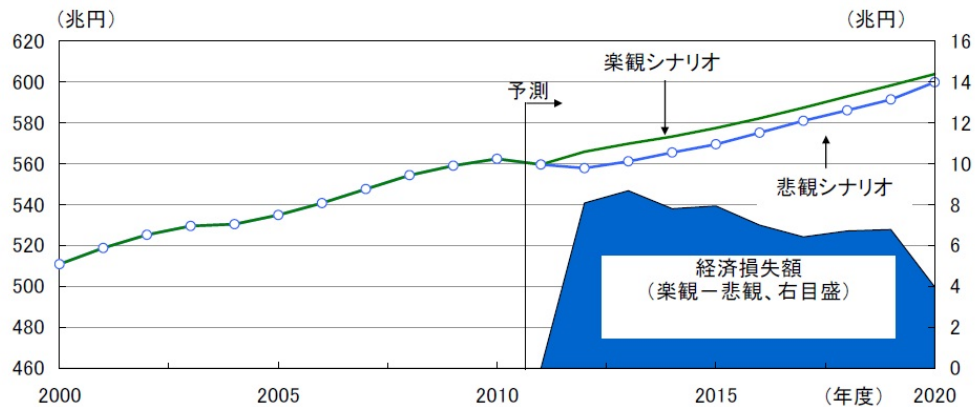
（これまでの当センターの政策提言）

- ・2年でデフレ克服を 成長戦略を3分野に集中（1月4日）

- ・東日本大震災に関する緊急提言 5兆円規模の災害対策、早急に（3月17日）
- ・日本経済の再設計 既存原発停止なら、影響10年単位に（4月25日）
- ・活力と希望呼び込む税・年金改革を 基礎年金は税方式に、報酬比例年金は民営化（5月17日）

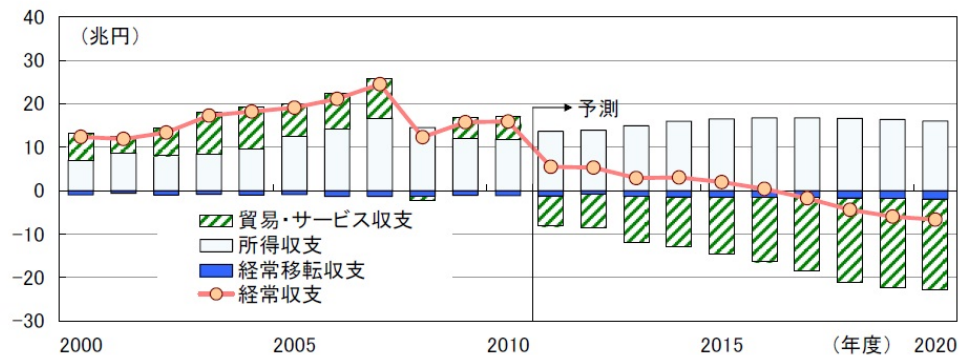
一連の政策提言の詳細は当センターホームページをご覧ください。

図1 潜在 GDP(3年移動平均)の低下と経済損失の可能性



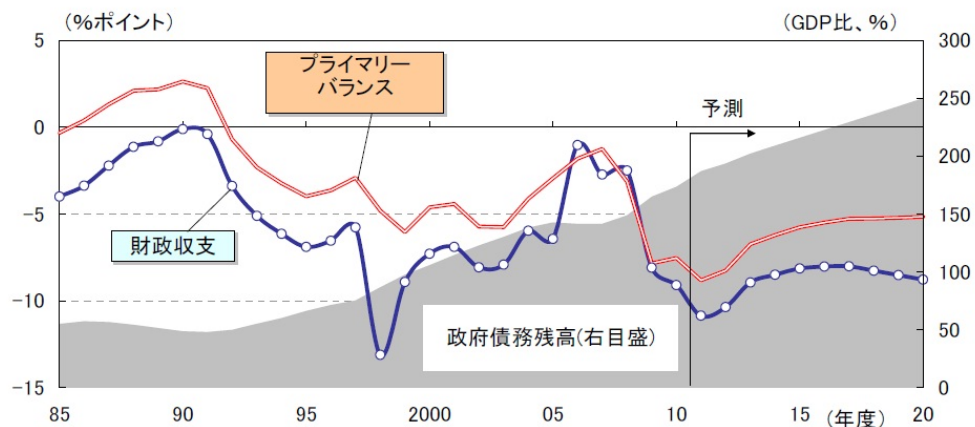
(資料)日経センター推計

図2 貿易・サービス収支、経常収支は赤字に



(資料)財務省・日本銀行『国際収支統計』

図3 国と地方の基礎的財政収支(プライマリー・バランス)、財政収支、債務残高の GDP 比: 悲観シナリオ



(注)基礎的財政収支は、財政投融资特別会計からの繰り入れの影響などを除いたベース。

債務残高は、普通国債、地方債、交付税特会借入金残高の合計。

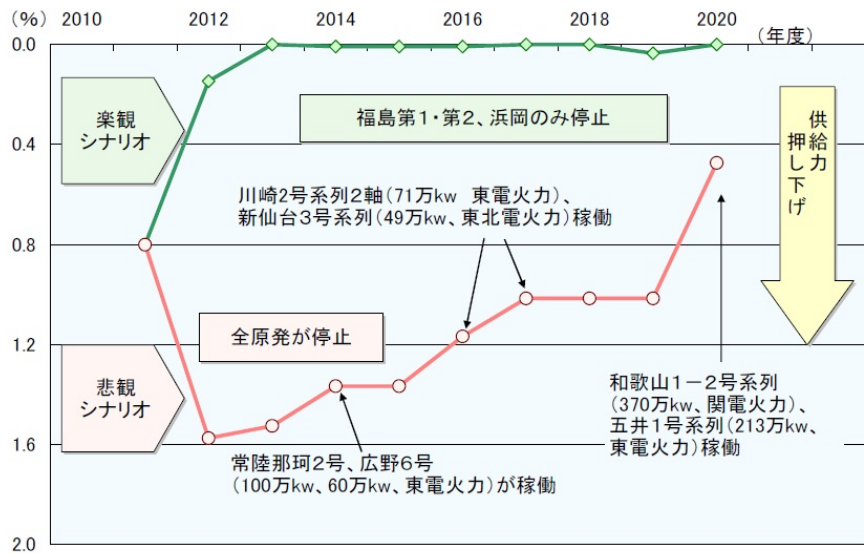
(資料)財務省、内閣府『国民経済計算』

表 主な経済指標

項目(※の項目については最終年度の値)	2001～10年度平均			11～20年度平均		
		01～ 05年度	06～ 10年度		11～ 15年度	16～ 20年度
実質成長率	0.6	1.3	▲ 0.1	1.3	1.3	1.2
民間需要(寄与度)	0.2	1.0	▲ 0.6	0.8	1.0	0.6
公的需要(寄与度)	0.0	▲ 0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
外需(寄与度)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.4
潜在成長率	0.6	0.6	0.5	0.9	0.6	1.1
GDPギャップ※		▲ 0.3	▲ 4.5		0.2	1.0
名目成長率	▲ 0.6	▲ 0.0	▲ 1.1	0.5	0.4	0.6
消費者物価指数(総合、前年度比)	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.1	0.3	0.1	0.5
国・地方の基礎的財政収支(名目GDP比)※		▲ 2.9	▲ 7.5		▲ 5.8	▲ 5.2
国・地方の債務残高(名目GDP比)※		142.8	173.6		215.8	250.2
経常収支(名目GDP比)※		3.8	3.3		0.4	▲ 1.3
1人当たり実質GDP(総人口比、伸び率)	0.5	1.2	▲ 0.1	1.7	1.7	1.6
1人当たり雇用者報酬(伸び率)	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 0.6	0.4	0.1	0.7
家計貯蓄率※		3.7	6.0		3.6	▲ 0.4
労働力人口(伸び率)	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.5
完全失業率※		4.3	5.0		4.3	4.1
新発10年物国債利回り※		1.4	1.2		1.8	1.8
円・ドルレート(円/ドル)※		113.3	85.7		88.5	83.2
原油価格(WTI、ドル/バレル、暦年)※		56.7	79.6		117.3	141.0
米国成長率(暦年)	1.7	2.4	1.0	2.6	2.7	2.5
中国成長率(暦年)	10.5	9.8	11.2	8.6	9.4	7.9
世界成長率(日本の輸出ウエート、暦年)	4.3	4.1	4.5	4.7	5.0	4.4
CO2排出量(90年度比)※		13.5	1.2		13.4	13.8

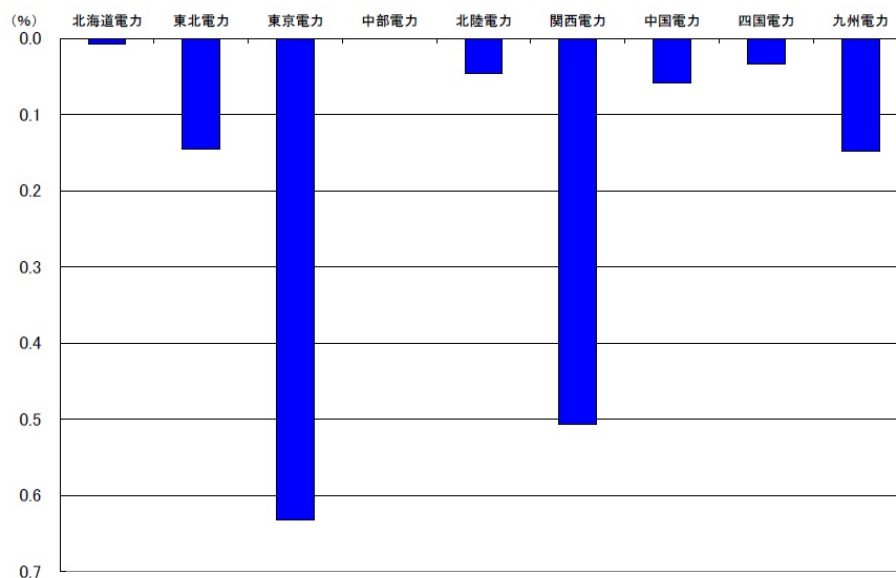
(注) 単位%(カッコ書きがある項目を除く)。潜在成長率、GDPギャップは日経センター推計(資料)第37回改訂中期経済予測(2011年6月14日発表)

図4 原発停止に伴う供給制約率の推計(潜在 GDP 押し下げ率、%)



(注) 県民経済計算、電力統計調査より日経センター推計、悲観シナリオでも新たな火力発電所が稼働開始することで、供給制約率は低下する。図中に書き込んだのは、稼働が予定・計画されている主な火力発電所。

図5 2012年度の各電力会社管内の電力不足による供給制約率



(注) 県民経済計算、電力統計調査より日経センター推計



新井淳一の先を読む

わかった 俺が決める 行け

政党というものは桶と同じで、外から壊すのはむずかしいが、内部からだと造作なく壊せる
(大宅壮一 昭和怪物伝 久原房之助 角川文庫)

菅首相の不信任案をめぐる民主党の内紛。反菅勢力の結集で内部からの崩壊寸前までいったが、首相の辞意表明もあり結局、分裂に至らなかった。戦前、戦後の日本の政界で巨魁・怪物といわれた久原のいうように、今回もまた、外からの力だけで政党を壊すのは困難だったということだ。しかし、このドタバタ劇から想定できることは、辞任を口にした菅首相の指導力がメルトダウンすることであり、それがただでさえ遅れている東日本大震災の復旧の足をさらに遅らすということでもある。

阪神・神戸大震災に比べても今回の震災は復旧が遅れている。瓦礫の除去や仮設住宅の建設を見れば一目瞭然で、復旧はまだほんの入り口でしかない。津波の被害に原発事故が加わったなど、阪神・神戸とは違う事情はあるが、それにしても遅れが目立つ。その最大の理由が国から県、市町村へとつながる災害ネットワークが十分に機能していないことにあるという。政治の混迷が続けば、ただでさえ綻びが目立つ震災ネットワークは機能不全に陥る。

東北3県、置き去りの恐れ

いまこの時点で最悪の予想をするなら、仮に日本経済が復興しても、震災地域の経済が震災前に戻らない恐れもあるということだ。無論、日本経済の復興だって簡単ではない。だが、いずれみんなが日本経済の復興を語る時はくる。そのとき、東北3県が置き去りにならないのかということである。企業はサプライチェーン（供給網）の多様化などで復旧が進まない震災地をバイパスしながら独自の復活プランを描くこともできる。外国への工場移転という歓迎しがたい方策もある。震災地方は置き去りにしたまま日本の景気が回復するというシナリオ。ありえない話ではない。

政治の世界は不特定多数の相手がある世界であり、相手の出方次第では臨機応変の対応が迫られる

(佐々木毅 政治の精神 岩波新書)

では、震災地を置き去りにしないためにはどうしたらよいか。ひとつは大胆に政策の権限を地方自治体に委譲することである。所詮「政府にはコミュニティの問題は解決できない」と割り切ることもある。

外国への緊急援助で知られる日本のNPO法人のトップによると「大震災で感じたことは、日本の場合、災害のような緊急時でも災害ネットワークのそれぞれの部門で指示待ちが目立つ」ということである。「生きるか死ぬかの切羽詰まった状態では現場に判断権限が絶対必要だ。その意味では指示待ちどころか指示さえないアフガニスタンやカンボジアの方がずっと支援が円滑にいく」というのだ。これをブラックユーモアと見るのも勝手だが、いずれにせよ、震災現場での役所仕事が復旧の遅れにつながっていることは確かだろう。

描けぬ復興のイメージ

加えて今回の大震災の場合、復興のイメージがいまだ描ききれていないことが復旧を遅らす要因となっている。広辞苑では復旧は「もと通りにすること」、復興は「ふたたび盛んになること」である。復興が大切なことに異論はないが、その復興の前提としての復旧が津波の被害が深刻な地域などで単に「もと通りにすること」だけでよいのかということである。

高齢者は以前の状態の再現を希望する。若者は新しい街づくりに想いをはせる。住民の意向が一本にならないと、企業も戻るに戻れない。復旧の中に復興のプランが見えないと復旧さえも進まないのが今回の東日本震災の最大の特徴なのである。それなのに政府も地方自治体も、従来の災害時の伝統である復旧を終えて始めて復興を考える、という手法を踏襲している。復旧のあわただしさの中で復興の最終的な姿を描くのは至難のことだが、それこそ災害時の政治のリーダーの役割なのであろう。

復興のプランがあって始めて復旧が動き出す。ビジネスの世界なら臨機応変、当然、そう考えるはずだ。リー・アイアコッカという名前を覚えている人はどれくらいいるだろうか。1970年代から80年代に米自動車会社フォード社やクライスラー社の経営で名をあげ、米国産業界の英雄となり、82年の米大統領選候補にもあがったこともある。その彼がこう

語っている。

「ビジネスの世界では重要な決断を下すのは会議ではなく個人である。私は最終決定の段階まではきわめて民主的にやる。だが最後には指揮官として命令する。お前たちの意見はわかった。だがこうやると決まった。それ行け。情け容赦なしである」

求められるビジネスの感覚

政治の意思決定は「妥協」である。必要とするものは「コンセンサス」、目標はできるだけ多くの人を満足させるから「多様、ファジー」、資源配分は「分散・平等」である。これに対しビジネスの意思決定は「徹底」、必要なのは「先見性、即応性」、目標は利益の拡大など「単純明快」、資源配分は「集中」である。震災からの復旧・復興という戦後最大の難問の解決にあたっては、調和重視の従来手法の政治の世界がまず変わらなければいけない。緊急時のビジネスの感覚が取り入れても良いのではないか。アイアコッカの「わかった、俺が決める、行け」である。

災害時の政治とは戦時の軍隊の役割に通じるものがある。失敗したら国が滅びるからだ。一方、軍隊の行動規範はいうまでもなく「妥協を廃し先見性を持って単純明快に敵を殲滅する」ことだ。ビジネスの規範と極めて近い。日本の政界では民主・自民の大連立の方向が出てきた。大連立であろうがなかろうが、日本にとって東日本大震災との戦いは、限りなく戦争に近いものがある。菅首相に代わる次の政治のリーダーに望まれるものは、内ゲバに勝利する才能でなく、ビジネスの感覚を政治に取り入れる臨機応変の才能ではなからうか。

(日本経済研究センター 会長)



深尾光洋の金融経済を読み解く

BIS規制の歴史と評価

銀行に対する国際的な自己資本比率規制であるB I S規制は国際的な条約ではなく、主要国間の紳士協定である。このため日本の当局は、日本の金融機関に対してB I S規制の達成を猶予することも可能である。しかしそれを達成できなかった金融機関が、海外で現地の通貨当局による許認可が必要な業務を行なう場合には、達成できた金融機関よりも不利な取り扱いを受ける可能性が高い。また低い自己資本は格付けの低下を招き、海外市場における資金調達コストを上昇させる。この意味で、仮に日本の当局が邦銀のB I S規制達成を猶予したとしても、B I S規制は事実上の強制力を持つ。実際、世界の主要な国際金融市場を持つ国が国内法によりB I S規制を実施しているので、多くの途上国を含め世界のほぼすべての国が自国の銀行に対してB I S自己資本比率規制を適用している。

1974年には、ドイツのヘルシュタット銀行が為替投機に失敗して破綻し、これが米国の取引先金融機関に大きな損害を与えた。これをきっかけに、国際的な活動を行う銀行に対する規制監督について、銀行免許を与えた母国（home country）と活動を行っている進出先の国の役割分担が問題になり、75年からG10諸国を構成メンバーとするバーゼル銀行監督委員会が活動を始めた。80年代に入ると、2回の石油危機によって多額の経常収支赤字を発生させた途上国の累積対外債務問題が深刻化し、途上国に多額の貸し出しを抱える主要国の大手銀行の自己資本不足が懸念されるようになった。このため、87年には、自己資本比率規制案が公表され、88年7月にバーゼル自己資本規制（当初のB I S規制で以下B I S 1次規制と呼ぶ）がG10中央銀行総裁会議で合意された。今日の数百ページにまで肥大化した規制に比較すると、B I S 1次規制は全文で28ページの比較的単純なものであった。

T i e r 1と2から成るB I S 1次規制

この規制では、主に信用リスク（貸出先が返済不能に陥ることに伴う損失）に対して十分な自己資本を保有することを求めるものであり、保有する資産の金額に貸出先の信用度を表

すウエイト（リスク・ウエイト）を乗じて合計した、「リスクアセット」の金額に対して、一定比率以上の自己資本を維持することが求められた。

当初のBIS規制が導入された時点では、国際会計基準も未整備であったため、各国の会計基準を統一することは行われなかった。このため、実際の自己資本の計算方式は、各国の会計基準と各国の監督当局の裁量に任されていた。この会計基準の違いをある程度考慮するための仕組みとして、Tier 1とTier 2の自己資本が導入されていた。Tier 1自己資本は、払い込み済み普通株式、非累積型優先株式と税引き後利益から積み立てられた公表内部留保額、Tier 2自己資本はTier 1に、非公表の内部留保（ドイツ系の銀行に見られた）、含み利益（銀行保有資産の時価が簿価を上回る金額で日本の銀行の株式含み利益など）の45%、一般貸倒引当金（個別の貸し出しの見込み損失に対して割り当てられていない貸し出しポートフォリオ全体に対する引当金）、劣後債務（銀行の普通債務の返済に劣後して返済される負債で銀行が破綻した時には返済されないもの）などであった。

筆者は、90年から91年にかけて、BIS規制の改訂を議論するダニエルソン委員会の日本銀行サイドのメンバーであったが、本来の自己資本はTier 1であると認識され、Tier 2は各国の会計基準が異なることを調整するために設けられた仕組みであると理解されていた。例えば、当時の日本では税効果会計や株式の時価会計が行われていなかったため、株式の含み利益から税効果相当分（将来の売却益に対する課税見積額）を差し引いた額がTier 2への算入が認められた。

異なる会計基準が規制回避手段に

BIS規制のTier 2自己資本は、有期優先株、資産評価益、劣後債務などを含んでいるが、これらは「資本」としての性格が曖昧かつ資本調達コストが高い等の問題を内包しており、これを増加させることが本当に金融機関の健全性を高めるかどうかについて疑問があった。実際、1997 - 98年に発生した日本の金融危機では、国有化された日本長期信用銀行と日本債券信用銀行の劣後債務は、法的な倒産処理の実施（会社更生法や破産法の適用）が劣後条項を有効化するトリガーとなっていたため、国有化による破綻処理が劣後条項の発動条件になるか否かに疑問があったことなどから、破綻処理において政府が劣後債務も保護してしまい資本としての役割を果たさなかった。

さらに自己資本を実際に計測する上で重要な会計基準については、国際的な会計基準の統一がなされていなかったため、各国の大幅な裁量が認められていた。90年代末から2000年代前半にかけて、不良債権問題の深刻化で邦銀の自己資本が大幅に低下した時期には、日本の監督当局は、その裁量を使って巨額の繰り延べ税金資産の計上を銀行に認めることにより、表面上BIS規制を遵守できるように取りはかった。当時の繰り延べ税金資産の大きな部分は、巨額の繰り越し欠損金を抱える銀行が、将来利益が得られるようになった場合に、繰り越し欠損と利益を相殺することで将来の税金負担が減少する見積額から構成されていた。この繰り延べ税金資産は、計上した銀行が利益を上げることなく破綻した場合には無価値になるものであり、資産としての性格が弱かった。このように会計基準の不統一は、BIS規制回避の手段として使われた。

バーゼル銀行監督委員会は、その後もBIS1次規制を徐々に手直ししていった。95 - 96年には金融機関の破綻において大量のデリバティブ取引の清算を容易にするための条項が追加された。さらに、96年には為替相場変動や金利変動に伴うリスク（市場リスク）を、自己資本比率の計算式の分母に追加する規制の改定が行われた。市場リスクの計算には、過去数年程度の実際の市場価格の変動から統計的に求める、value at risk（VAR）と呼ばれる手法が用いられた。この手法には、用いるデータの期間を短くすることで、リスクを小さく見せることが可能であるという欠陥があった。しかし市場リスクの追加は、大幅な自己資本の積み増しを必要にするような改正ではなかった。

（日本経済研究センター 研究顧問）



小島明のGlobal Watch

「想定外」の持つ無責任さの響き

「今回のような大規模な自然災害は国民の生命・財産を守る国家安全保障に関わるものである。それなのに、そんなことを考えてもいなかったという『想定外』という言葉が気軽に口にされすぎる」。前外務次官で早稲田大学日米研究機構教授の谷内正太郎氏がある会合で指摘した。同感である。3・11の東日本大震災のあと、責任ある多くの人々が、あたかも免罪符であるかのように「想定外」という言葉を多用している。

3・11震災は巨大地震、巨大津波、福島原発事故、電力喪失、風評被害、サプライチェーン（供給網）寸断などが重なった「複合危機」である。

地震と津波による被害に対しては世界中から同情を集めるばかりだったが、原発事故、それも1986年のチェルノブイリ級の事故になったとたん、単なる同情の対象ではなくグローバルな警戒事項に転換した。その瞬間から、原発事故に関する情報公開、それへの処理のしかた等、すべてについて日本は世界に対する説明責任を求められるようになった。だが、現実には政府も、直接の当事者である東京電力も不十分で時に不正確な情報開示しかせず、さらには情報隠蔽の疑惑も内外で指摘される。それが風評被害をさらに拡大する格好にもなっている。

プリマドンナの来日断念

風評被害は訪日外国人の激減、日本製品への輸入制限の拡大など、広範囲にわたっている。昨年は訪日外国人数が過去最多となったが、震災後の今年4月には前年同月より62.5%も減り、30万人を下回った。30万人割れはイラク戦争の発生やアジアで流行した重症急性呼吸器症候群（SARS）の影響をまともにくらった2003年5月以来のことである。東京の一流ホテルの客室利用率が3割前後にまで落ち込んだ。

そんななか、6月初めにニューヨークのメトロポリタン・オペラの一行、総勢約400人

が来日した。大震災後初めての世界一級のオペラハウスによる大規模な日本公演である。団員の間で来日への不安はあった。もちろん、どうなっているか十分な情報が伝わっていない原発事故への不安である。同オペラのピーター・ゲルプ総裁は米務省が日本への渡航延期勧告を解いた4月半ばに公演実施をいち早く表明した。不安を訴える団員にはコロンビア大学の放射線専門家から日本の現状について説明を受ける機会を設けるなどし、実現にこぎつけたという。

ただ、いまや世界的な人気のプリマドンナ、アンナ・ネトレプコさんが一行からはずれた。日本公演への参加を表明していたが、渡航直前で断念した。かつてチェルノブイリ原発事故の悲劇を身近に経験していることもあり、不安を払拭し切れない精神状況では最高の演技を披露することは難しいという理由による。まだニキビが残る彼女が国際舞台に本格的に登場したころから注目してきたファンのひとりとして、残念なことである。

過剰気味な自粛と本質論の希薄化

本年1 - 3月の国内総生産（GDP）は実質ベースで前期比0.9%、年率3.5%落ち込んだ。サプライチェーン寸断等による供給制約から輸出が不振だったことのほか、消費の減少が響いた。震災の影響はこの3ヶ月のうち20日間だけであり、その影響の大きさが推察される。消費減退は消費者心理の萎縮、それと関連した消費の自粛の影響が大きそうだ。一時期、「計画停電」による強制的な消費抑制もあったが、店舗の閉店時間繰り上げなど、自粛が相乗作用する格好で広がった。外食も旅行も減った。総じて、自粛がやや過剰ではないか。ビジネスの面も個人の生活の面でも自粛の行き過ぎが気になりだした。

電力の供給不足に対応して節電が行われている。無駄な電力消費は電力不足対策としてだけでなく地球環境保全のためにも、好ましい。しかし、問題の解決には消費を自粛するだけでは消極的過ぎるし、長続きもしない。電力消費が少なくすむ、省電力型の新技術や、それを活用した新製品、新設備の開発などイノベーションこそ必要である。

また電力を含むエネルギーの総合政策を、当座の措置としての自粛型の節電と並行して真剣に検討、実行する必要がある。「想定外」の発想は無責任と思考停止につながる。事故原因の究明や安全基準のあり方を検証する事故調査・検証委員会が「失敗学」の畑村洋太郎東大名誉教授を座長にして動き出した。そこでは「想定外」だとして、当然検討すべきことを検討せず、あるいはリスクの可能性が存在することを認識することさえ回避した実態を点検

してもらいたい。

地球物理学のロバート・ゲラー東京大学教授は、「想定外」の地震などなく、いつどこで起こるかわからない地震への備えが重要だと指摘する。同氏はまた2009年6月と7月に開かれた国の審議会で産業技術総合研究所活断層・地震研究センター長の岡村行信氏が、2回にわたり「原発が津波で被災する可能性」を指摘したことを審議会速記録で確認している（『中央公論』、『世界』、ともに2011年7月号）。

「想定外」論で思考停止するなかで、原発が定期点検後に再稼働できないままどんどん稼働停止している。中部電力の浜岡原発が菅直人首相の根拠不明な「想定」により、十分な説明もないまま停止した結果、原発を抱えた自治体の首長（知事）が点検後の再稼働にゴーサインを出せない状況にある。このままだと来年前半には全国54基の原発すべてが停止してしまう可能性もある。

こうした議論、ないし議論不在のプロセスのすべてが各国の日本に対する懸念と不信を増幅する。

（日本経済研究センター研究顧問）



竹中平蔵のポリシー・スクール

復興会議は運営の見直しを

政府の中で政策を議論する場、いわゆるポリシー・ボードには、様々なものがある。典型的には、各府省の政策を議論するための審議会があげられよう。一方でこうした場合は、「官僚支配の隠れ蓑」として批判されることも多い。そこで最近では、各府省ではなく内閣府などに設置される会議や委員会も増えてきた。しかしどのような形になるうとも、ポリシー・ボードが成果をあげるかどうかは、その「運営」次第である。

そうした観点からすると、目下最大の政策課題である震災復興策を検討する「震災復興会議」のケースは、どのように評価されるのだろうか。

事務局は誰が担う？

ポリシー・ボード（以下P B）に共通するのは、基本的に政策を調査・審議する場であるということだ。一般に「政策を決める」という表現が使われるが、内閣の最高意思決定機関は閣議であり、それ以外の決定はありえない。会議の枠組みや法的な性格次第で、P Bの意見がどの程度尊重されるのかは確かに影響されるが、重要なのはP Bのメンバー自身が閣議の決定にどのように影響を与えたいか、与えられるかを戦略的に考えることだ。つまり、P Bの運営如何が重要になる。

ここでしばしば問題になるのが、官僚の力である。政策プロセスに精通した官僚組織は、自らが戦略的にP Bの運営を担おうとする。これが行き過ぎると結果的にP Bが官僚の隠れ蓑になり、従来からの審議会同様になる。つまり官僚の政策（筋書き）を実質的にオーソライズする役割を担わされることになる。

戦略的に運営するための典型的な戦略は、事務局を自らが掌握できるように、事務局長のポストをとることだ。また、報告書文案の執筆を担当することだ。「戦略は細部に宿る」ため、文章の書き方一つで、政策の内容は容易に変化する。中曽根内閣の臨教審で、文部省が

最後まで抵抗して事務局長ポストを確保したことで改革が後退したことは、有名な話である。

もう一つの問題は、しばしばこうしたP Bが政策を実施する時期を決める際の“言い訳”に使われることだ。このP B（審議会・委員会）の結論が出てからやる・・・といった言い方が、政治家や官僚からなされることが少なくない。いつ実施するかの実態判断は事務局が牛耳る。しかしその責任は、P Bに押し付けるという構図だ。

経済戦略会議の経験

目下注目を集める復興構想会議は、以上のような問題点を克服して運営されているのだろうか。この点を議論する前に、いくつかのP Bの事例を見ておこう。

こうした議論をする際しばしば引用されるのが、経済財政諮問会議だ。内閣府設置法に“必置”の会議として規定されているが、民主党政権はこれを全く活用していない。この点の問題はさておくとして、諮問会議は他のP Bとは同等に比較できない面がある。それは、内閣総理大臣が議長を務めることになっているからだ。その機能はあくまで調査・審議ではあるが、総理が議長である会議で決めたことは、実質的に閣議の決定と同じような重みをもつことになる。実態的に強い拘束力を持つ。

しかし一般に他のP Bは、議長が別に存在する。通常は学識経験者か財界人である。ここでの合意は、（程度の差はあれ）内閣で尊重されることになるため、先に述べたように官僚等から様々な力が働く。それらを、どのように排除するかの工夫が、まさにP B運営上必要になる。この点で、小渕内閣で設置された経済戦略会議（議長：樋口広太郎氏）の運営は、一つの参考になる。

小渕内閣が成立した1998年は、経済危機の初期にあたる。97年の消費税引き上げで経済が停滞し、それまで先延ばししていた不良債権問題などが一気に噴出した。こうしたなかで、首相の諮問機関として経済戦略会議が作られた。筆者もメンバーとして参加したが、当時経済企画庁長官であった堺屋太一氏の構想もあって、審議会の弊害を克服する工夫がなされた。第一は、事務局長を民間人にしたことだ。第二は、委員の申し合わせで報告書の執筆を官僚に任せず、委員自身が行なったことだった。実際、委員であった中谷巖氏、伊藤元重氏、そして筆者が分担した。第三に、審議にある程度時間がかかることを考慮し、まず緊急提言を行なって経済の低下を食い止める措置を発表した。そのうえで、構造的な議論を進

めていった。

戦略なき復興会議

それでは、同じような工夫が今回の復興会議で見られるだろうか。第一の事務局は、完全に官僚の手の中にあるようだ。意見集約の過程で、官僚の主導になる可能性は否定できない。特に経済諮問会議以降、全委員に対し各省庁が秘書のような担当者を割り当てて「ご説明」を行なうことが定着しており、今回もそうした体制が明確になっている。

第二に、執筆はどうか。本稿の執筆時点で報告書はまだ公表されていないので事情は分かりかねるが、聞いている範囲では委員が書くということも行われていないようだ。そもそも構想会議には、マクロ経済、財政、金融の専門家が含まれておらず、執筆するようなメンバー構成になっていない。

第三の時間の管理は、より深刻かもしれない。いま復興に向けて現地で何か行おうとすると、必ず「復興会議の結論が出るまで待て」と指示される。また、復興の遅れを指摘すると、「復興会議の結論が出ていないので」という答えが返ってくるという。筆者が現地を視察した際も、しばしば耳にした。つまり復興会議が、政策を先延ばしする際の言い訳に使われている。恐らく復興会議にとって、このような言われ方はまことに迷惑なことだろう。しかしこれは、PBの運営をメンバー自身が戦略的に行わないかぎり、審議会・委員会が従来型官僚主導の「隠れ蓑」にすぎなくなることを象徴的に示している。

復興会議も過去の経験を踏まえて、会議の運営自体を戦略的に再考することが必要に思える。

(日本経済研究センター 研究顧問)



小峰隆夫の地域から見る日本経済

国土の長期展望から見る今後の地域(下) —被災地復興に必要な人口問題の視点

これまで、国土審議会政策部会の「国土の長期展望の中間とりまとめ」（2011年2月）を基に、人口面から今後の国土について考えてきた。最後は政策としてこれにどう対応すべきかを考えることにしていたのだが、この間に東日本大震災という大惨事が起きた。そこで、国土の人口展望から浮かび上がってくる政策課題を取り上げながら、合わせて今回の大震災への対応についても考えてみたい。そのポイントはやはり「地域から人口オーナス問題にどう立ち向かうか」ということになりそうだ。

地方部に人口オーナスの高負担

日本全体の人口変化を展望すると、少子・高齢化、人口減少が進むのだが、その時、経済社会にとって最も大きな問題になるのは「生産年齢人口の比率が低下する（従属人口比率が上昇する）」ことである。人口に占める「働く人」の比率が下がると、労働力が足りなくなり、貯蓄率が下がり、社会保障をめぐって世代間の対立が高まる。これが「人口オーナス（重荷）」問題である。

日本は今後全体として人口オーナス問題に直面するのだが、これを地域別に見ると更に大きな問題が出てくる。それは、人口オーナスの度合いは地域によって異なり、それが地域の成長格差を更に広げてしまうことだ。

今回の国土審議会の将来推計に基づいて具体的な姿を見よう。表に、2005年から30年にかけての人口と生産年齢人口の姿を示してある。

表「日本の各地域の人口動態予測」は本文末を参照ください。

人口に占める生産年齢人口の比率をみると、日本全体で2005年の65.8%から30

年には58.5%に低下する。働く人の割合が下がるわけで、これが人口オーナスである。地域別に見ると、05年についても30年についても、都市部で相対的に高く、地方部で低いという姿が現われる。

次に、05年から30年にかけて生産年齢人口の変化をみると、全国で19.8%減少するのだが、これも地域別に見ると、都市部で減少率が小さく、地方部で大きく減少する傾向がある。

つまり、都市部ほど人口の負担は軽く、地方部ほど重くなっている。それが地域の活力を規定するとすれば、もともと発展の度合いが高い都市部は相対的にそのような状態を続け、もともと人口負担の重い地方部は、ますます負担に苦しむことになるのである。

このように人口オーナスの度合いに差が出るのは、人口移動によるものである。つまり、生産年齢層の人々が地方部から都市部に移動してしまうことが、地方部の人口オーナスを強め、都市部のオーナスを弱めているのである。

そして、その生産年齢人口の移動をもたらしているのが、雇用機会である。地方部では、農林水産業が先細りとなり、後継者難が続いている一方で、都市部の雇用機会が地方からの生産年齢人口を引き寄せているのだ。

こうして、地方部は高齢層が残る一方で、生産年齢層が減るので、高齢化が進み、経済の活力は低下することになる。

雇用基盤の確保に注力を

今回の大震災の被災地となった東北地方の人口変化を見よう。まず、生産年齢人口の比率は05年の時点で62.8%であり、これは四国に次いで2番目に低い。30年になるとこれがさらに53.9%に下がるが、これはこの時点で四国、北海道に次いで3番目に低い。

05年から30年にかけての生産年齢の減少率を見ても、東北地方は30.1%減る。これは北海道に次いで2番目に大きな減少率である。

これを見ても分かるように、東北地方は今回の震災前から人口オーナスの困難に直面して

おり、更にその状況が強まるものと考えられていた地域であった。放置していれば、今回の震災によってさらに生産年齢人口の流出が進むだろう。すると人口オーナスの傾向はさらに加速することが懸念される。

これからの復興は、この人口オーナス問題との闘いでもあると言えよう。その観点からは、震災からの復興に際して留意すべき点として、次のような点が浮かび上がる。

第1は、多くの人が指摘するように、「復元」ではうまくいかないということだ。単に震災前の状態に戻しても、もともと厳しかった状態に復帰するだけに終わってしまい、それ以上の発展は難しい。

これまでなぜ地方部で人口オーナスの度合いが強まったのかという原因を踏まえて将来のビジョンを明らかにした上で、復興を進めていくことが必要だ。

第2は、雇用の基盤を確保することだ。前述のように、東北地域での人口オーナスの度合いが高くなったのは、生産年齢人口が域外に流出していったからであり、その流出を左右したのは雇用機会の存在である。

今後被災地では、かなり大規模な復旧工事が行われるので、これが現地の雇用機会を提供することが考えられる。しかしこうした公共事業などに伴う雇用は、復旧過程が終われば消えてしまう。復旧工事の雇用でしのぐ2～3年の間に、持続的な雇用機会を創出していく必要がある。

その鍵を握るのはやはり製造業の工場誘致と農林水産業の振興であろう。工場誘致については、税制などの優遇措置を講じることが必要になるだろう。また、これまでの基盤産業であった農林水産業が活性化すれば、かなりの雇用機会が創出されるはずだ。問題は農林水産業が本当に活性化するかどうかだが、多くの論者が活性化は可能だと主張している。日本の農林水産業は国際的にみても生産性が低いのだが、そのことは効率化の余地が大きい、つまり発展性があるということを示しているからだ。

(日本経済研究センター 研究顧問)

表 日本の各地域の人口動態予測

地域名	人口(万人)		生産年齢人口(万人)		生産年齢人口比率(%)		生産年齢人口減少率(%) 05-30年
	2005年	2030年	2005年	2030年	2005年	2030年	2030年
北海道	563	458	370	246	65.7	53.7	-33.5
東北	1,207	983	758	530	62.8	53.9	-30.1
首都圏	4,238	4,101	2,902	2,518	68.5	61.4	-13.2
中部	1,722	1,588	1,128	946	65.5	59.6	-16.1
北陸	311	265	198	145	63.7	54.7	-26.8
近畿	2,089	1,856	1,383	1,095	66.2	59.0	-20.8
中国	768	642	483	349	62.9	54.4	-27.7
四国	409	334	254	178	62.1	53.3	-29.9
九州	1,335	1,153	844	650	63.2	56.4	-23.0
沖縄	136	143	89	86	65.4	60.1	-3.4
全国	12,777	11,522	8,409	6,740	65.8	58.5	-19.8

資料)国土審議会政策部会長期展望委員会「『国土の長期展望』中間とりまとめ」
(2010年2月)を基に筆者作成



山田剛のINSIDE INDIA

印パに再び雪解けムード～貿易拡大に高まる期待

2008年11月、インド・ムンバイで200人以上の死者を出した連続テロの余波で和平プロセスが頓挫していたインド・パキスタン関係に、再び雪解けムードが高まってきた。これまでも周期的に関係悪化と改善を繰り返してきた両国だが、今年4月には2国間貿易の拡大を目指す具体的な取り組みで双方が一致。重要課題だったパキスタンによるインドへの最恵国待遇(MFN)供与問題などで一定の進展が見られたことが注目される。

言うまでもなく、南アジアの大国同士である印パの経済協力は、貿易・投資の拡大などを通じた大きな潜在力・発展性がある。印パが共同歩調を取れずに06年の発効以来低空飛行が続いている南アジア自由貿易圏(SAFTA)の活性化はもちろん、隣接する中東や中央アジアなど周辺地域の安定にも貢献するものと期待されている。

「クリケット外交」で関係修復図る

01年のイスラム過激派による印国会襲撃事件などで緊迫化していた印パ関係は、04年の両国首脳会談を機に正常化に向かい、和平プロセスの一環となる包括協議が大きく進展。印パ直通列車やバスが相次ぎ運行を再開、捕虜となっていた漁民の解放や、ビザ発給規制の緩和など、目に見える関係改善の成果が挙がっていた(図表1)。

パキスタン政府はインドからの輸入許可品目を記したいわゆる「ポジティブ・リスト」の品目数を徐々に拡大。06年の773品目から現在では1946品目にまで増加している。これにより07年度の2国間貿易額は約22億ドルと、01年度の10倍強に急増した(図表2,3)。

08年のムンバイ同時テロをパキスタンが支援したとの疑惑が持ち上がった結果、両国間の貿易額はその後伸び悩み、多くの民間ミッションや文化交流なども中止となった。だが今

年2月に両国は「信頼醸成のための包括協議」再開に合意。インド政府は3月末、同国内で行われたクリケットW杯準決勝の印パ戦観戦にギラニ・パキスタン首相を招待、首脳会談を実現させた。この「クリケット外交」と平行して、両国の商業次官、内務次官らによる高級事務レベル協議もにわかに活発化してきた。

図表1 「最近のインド・パキスタンをめぐる主な出来事」

図表2 「印パ二国間貿易額の推移」

図表3 - 「インドからパキスタンへの輸出」3 - 「インドによるパキスタンからの輸入」

は、ホームページ「山田剛のInside India」の会員限定PDFをご覧ください。

インドへの最恵国待遇を表明

3月末の内務次官協議では、対テロ・ホットラインの開設や、08年のムンバイ・テロ、07年に起きた印パ直通列車「サムジョウタ急行」テロ事件での捜査協力に双方が合意するなど、久しぶりに成果を挙げた。また4月末の印パ商業次官会合では、08年11月以来の貿易交渉再開が実現した。

この席上、パキスタンは長年の懸案だったインドへのMFN供与を言明した。インド側はこれまで、MFNと引き換えにパキスタンからの対印直接投資の「解禁」や、40項目以上が指摘されている非関税障壁（NTB）の除去などを進める考えを示しており、今後2国間の貿易・投資に大きな弾みがつく可能性がある。

さらに両国は、インドからパキスタンへの電力や石油製品の輸出についても具体的な協議を行ったほか、相互に貿易優遇措置を供与する印パ特惠貿易協定（PTA）締結の検討に入ることに合意した。7月には印パ外相会談、8月には同内相会談が相次ぎ開催される予定で、対テロ協力はもちろん、MFN問題の具体的な道筋や相互のビザ発給規制緩和などが議題となりそうだ。

貿易・投資に大きな潜在力

印パ2国間の経済協力、とりわけ貿易は大きな可能性を秘める。パキスタンは世界第2位

の紅茶消費国だがほとんどを輸入に頼っており、隣国インドからの輸入を増やすことが最も現実的だ。また、国内消費を上回る石油精製能力を有するインドに比べ、パキスタンのそれは年1200万トンと需要の半分程度。インドからのガソリン、軽油輸入も期待できる。これとは逆に、パキスタンはセメント生産能力に余裕があるため、産業界はインド向け輸出をビジネスチャンスと見ている。

また、食料品の消費構造が似ている両国では、一方が不作に陥った際の融通も可能で、これまでもジャガイモや砂糖、小麦などの不足時にお互い緊急輸出で補ってきた実績がある。今年1月にも、玉ネギが高騰したインドがパキスタンからの緊急輸入に踏み切ったばかりだ。

産業界はインド製品を待望

インドからの輸入許可品目が2000近くに増えたとはいえ、パキスタン政府はいまだにほとんどのインド製電子機器や自動車部品、機械類の輸入を認めていない。このためパキスタンの産業界は、割高な欧州製などを輸入せざるを得ず、かねてインド製品への待望論が高まっている。印パ両国で乗用車を生産している日本など外資系メーカーにとっては、インドからパキスタンへの部品輸出には大きなメリットがある。

印国際経済関係研究所（ICRIER）の試算によると、貿易規制や障壁を撤廃し、中東・ドバイなど第3国経由や密輸などを表に出せば、印パ2国間の貿易額は現在の7倍を超える143億ドルに拡大する潜在力がある。

印パ間の直接投資は現在でもほぼゼロに近いが、大手財閥系・タタ自動車ではパキスタンでのバス現地生産を検討しており、同じタタ系のIT（情報技術）大手タタ・コンサルタンシー・サービスズ（TCS）やインド日用品大手ダブールなども、以前から直接投資によるパキスタン進出を視野に入れている。

3度にわたって戦火を交え、今なおテロ支援疑惑などで相互不信がくすぶる印パ関係だが、決して国民がこぞっていがみ合っているわけではない。双方のテクノクラートやビジネスマンらにとって、実利につながる貿易・投資の拡大など経済協力推進に異論はない。問題なのは印パ対立を政治的に利用してきたインドの右派政党とパキスタン軍の一部など、印パ関係の改善を望まない勢力がいることだ。

国際テロ組織アル・カーイダの指導者ウサマ・ビン・ラーデンをかくまっていたことが露見し、米国にいらまれたパキスタンは当面平和的なスタンスを強調するだろう。テロの危険性も含めて印パの政治情勢は予断を許さないが、経済交流と人的・文化交流によって相互利益と信頼醸成を図り関係正常化を目指す上で、現在の状況は久しぶりのチャンスではないだろうか。

(日本経済研究センター主任研究員)



研究レポート（サマリー）

株式投資収益率を再考する

—過大に計算されていた日本株の長期リターン

2011年6月発表、Discussion Paper 130

前田昌孝・日本経済研究センター主任研究員

＜要約＞

日本の株式市場の長期収益率は日本証券経済研究所が年1回集計・公表しているものが、スタンダードとなっている。2010年版によると、東京証券取引所1部上場銘柄を09年の平均株価で購入し、10年の平均株価で売却した場合の配当込みの市場収益率は加重平均で4.4%のことである。

同研究所ではこの各年の市場収益率をもとに、長期の収益率を試算している。例えば、最も長期の集計期間（1952年に購入し2010年に売却）をとると、市場収益率は年率で11.9%になるという。「失われた20年」とも呼ばれる日本経済の低迷期を含む期間の収益率についても、2010年版の概要では、89年に投資を開始し2010年に売却した場合が年平均-1.4%、80年に投資を開始し2010年に売却した場合が年平均5.7%と述べている。

しかし、東証1部上場銘柄全体をカバーする株価指数の値動きをベースに試算すると、このような良好な結果は出てこない。1989年末以降のデータがそろっている配当込み東証株価指数（TOPIX）を、他の株価指数の動向などから1952年までさかのぼって試算し、長期収益率を計算すると、52年に購入し、2010年に売却した場合が年平均9.1%、89年に購入し、2010年に売却した場合が同-4.0%、80年に購入し、2010年に売却した場合が同3.1%という結果になる。

両者に大差がないようにみえるかもしれないが、例えば年率11.9%と9.1%の違いを58年間積み重ねると、複利効果が出てきて、52年当初の投資額が100円だったとした場合に、2010年の資産額はかたや約6万6400円、かたや約1万5600円と大差がつく。

この差が生じる理由を追求すると、証券経済研究所が個々の銘柄の1年間の投資収益率を市場全体の収益率に積み重ねていく過程で、誤差を生みやすいことがわかってきた。具体的には

個々の銘柄の投資収益率は株価の年間平均値をベースに比較しているのに、加重計算をするときに、年末の時価総額構成比でウェイト付けしていることが、微妙な誤差を生んでいたのである。

この計算は、要するに値上がりした銘柄を最初から多めに、値下がりした銘柄を最初から少なめに購入していたことを意味している。時価総額データなどが簡単に得られない時期から同じ方式で続けている計算なので、やむを得ない面もあるが、株式相場の実態に比べて結果が上ぶれやすい特徴は否定できない。

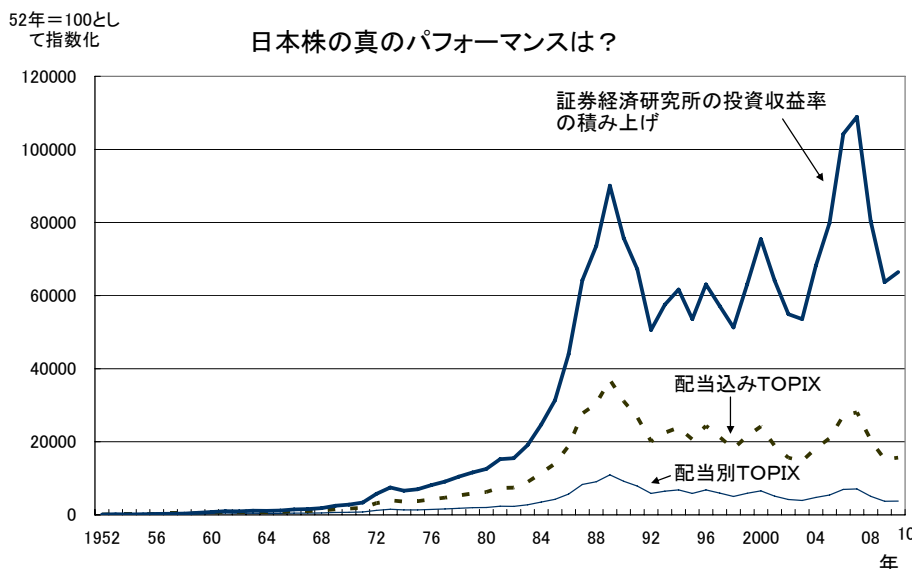
配当込み TOPIX を使って、より実態に近い長期の投資収益率を計算し直すと、86年以降に投資を開始した場合には、購入年が 02年、03年、09年だった場合を除いて、配当を含めても元本割れになっている。

日本株の長期収益率が従来 of 計算値よりも低いことを市場関係者だけでなく、政府も企業経営者も正面から受け止める必要がある。そのうえで日本の将来を見据え、経済の活性化策に本腰を入れて取り組む必要があるだろう。

▼ポイント▼

- ・日本の株式市場の長期収益率は、これまで実態よりも過大に算出されていた
 - ・株式投資を指数連動型で 1986 年以降に始め、2010 年まで運用した場合は、配当収入を加えても元本を下回る年が大半
 - ・市場関係者だけでなく、政府も企業経営者も株式市場の厳しい実態の直視を
- 詳細は、<http://www.jcer.or.jp/report/discussion/detail4184.html> 参照

投資収益率と TOPIX (配当込みと配当別) との違い





セミナーレポート

震災復興、電力不足対策と財政再建 2011年6月15日(水)開催

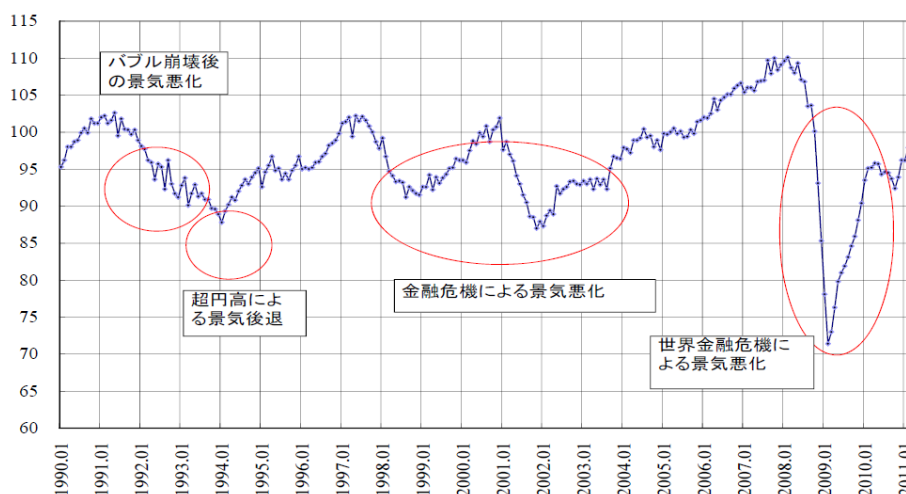
深尾光洋・日本経済研究センター研究顧問



情報開示と補償負担の明確化を

政府の震災対応の問題は、「安全・安心」という信頼を得ていた「日本ブランド」を失墜させたことだ。放射線のリスクを正しく伝えず、外国人観光客や留学生が日本から逃げ出した。原発被災地域の農産物は汚染されていないものであっても、消費者の買い控えで大幅に値下がりをした。情報開示を強化するとともに、価格低下分の補償を徹底すべきだ。東京電力については、負債のカットなしでも実質的に会社更生法を適用し、100%減資、引当金取り崩しを行うことで、単独で4兆円の負担が可能になるだろう。東京電力の債権者が倒産処理の常識に従わず株式より先にカットされれば日本は投資先としてもブランドを失う。財政再建と景気回復は、増税により両立可能だ。1つは、炭素税の導入とその財源を用いた大胆な省エネ投資補助の実施。さらには、消費税を段階的に引き上げ、基礎年金保険料を全額消費税負担へ移行することを提案する。これらの組み合わせで、景気悪化を抑制しながら財政再建を進めるのが望ましい。

鉱工業生産指数（2005=100）の推移（2011年4月まで）



○大震災の影響は、リーマンショックほどではなかったが、かなり深い物であった。夏場の電力不足や来年にかけての原発停止で、回復も緩やかになる可能性が高い。

その他、最近掲載のセミナーレポート

開催日	タイトル	講師	HP掲載項目
6月8日	≪朝食会≫自由市場の終焉 「国家資本主義の挑戦に備えよ」	イアン・ブレマー・ユーラシア・グループ代表取締役社長	
6月8日	<シリーズ>新興国と日本② インドビジネスで直面する法律問題 「法規制を理解しリスク最小限に」	酒井大輔・弁護士法人北浜法律事務所弁護士／NY州弁護士	
6月1日	≪株価座談会≫震災復興と日本株の見通し	菊地正俊・メリルリンチ日本証券調査部チーフ株式ストラテジスト 南村芳寛・野村アセットマネジメント執行役員チーフ・インベストメント・オフィサー 司会)中野義一・日本経済新聞社証券部長	※日経新聞記事転載
5月25日	≪第48回通常総会記念講演会≫ 日本経済の再設計—大震災・エネルギー制約を越えて 「負担増より希望を若者に与えよ」	岩田一政・日本経済研究センター代表理事・理事長	
5月18日	通貨戦争のなかのユーロ—複数基軸通貨体制はドル本位制よりも安定的か 「通貨同盟には強い国家が必要」	デービッド・マーシュ・SCCO インターナショナル会長、公的通貨・金融機関フォーラム(OMFIF)共同議長 内海孚・日本格付研究所社長	
5月17日	社会保障と経済成長—視野を広げた議論を 「成長率維持のカギは人材育成」	西村周三・国立社会保障・人口問題研究所長	

(注) タイトル欄の上段はセミナータイトル、「 」内は抄録の大見出し。

詳細は

(音声) <http://www.jcer.or.jp/seminar/kikusemi/index.html>

(抄録) <http://www.jcer.or.jp/seminar/sokuho/index.html>

——をご覧ください。

7・8月セミナーのご案内



ピックアップセミナー

東京 7月4日(月) 14:00 ~ 15:30

*会場：日経茅場町カンファレンスルーム
*日英同時通訳付き



これからの世界と欧州

ミカラ・マークセン・ソシエテ・ジェネラル
グローバルチーフ
エコノミスト

大阪 7月21日(木) 12:30 ~ 14:00

会員限り 要申込

*会費：3000円（当日ご持参ください）
*会場：ホテルニューオータニ大阪・地階「アイリスの間」（大阪市中央区城見1-4-1）



日経センター・大阪昼食会 企業の危機管理を問う —東海・東南海・南海大地震に備えて

かわた よしあき
河田 恵昭・関西大学社会安全学部長

公益社団法人 日本経済研究センター

〒100-8066 東京都千代田区大手町1-3-7 日本経済新聞社東京本社ビル11階

総務・事業本部

総務グループ 03(6256)7710
経理グループ 03(6256)7708
会員グループ 03(6256)7718
事業グループ(セミナー) 03(6256)7720

研究本部

予測・研修グループ 03(6256)7730 グローバル研究室 03(6256)7732
研究開発グループ 03(6256)7740 中国研究室 03(6256)7744
国際・アジア研究グループ 03(6256)7750
広報・企画グループ 03(6256)7713

ライブラリー(茅場町支所)

〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町2-6-1 日経茅場町別館2階 03(3639)2825

大阪支所

〒540-8588 大阪府大阪市中央区大手前1-1-1 日本経済新聞社大阪本社8階 06(6946)4257

7・8月のセミナー

参加ご希望の皆様へ

会場の席数に限りがございますので、当センターホームページ（<http://www.jcer.or.jp/>）または裏面のFAX申込書で事前お申し込みをお願いします。

セミナーの日時は講師の都合などで変更する場合がありますので、当センターホームページでご確認ください。

■会費 会員無料（会員証をご提示ください） 一般は1回8,000円

■場所 東京：日本経済新聞社東京本社6階・セミナールーム2（東京都千代田区大手町1-3-7）
カンファレンスルーム

日経茅場町別館地階・日経茅場町カンファレンスルーム（東京都中央区日本橋茅場町2-6-1）
大阪：日本経済新聞社大阪本社8階・日経センター会議室（大阪府大阪市中央区大手前1-1-1）
（地図はホームページをご覧ください）

■入場 先着順（講座開始の30分前より受付を始めます）

■お問い合わせ（電話） 東京：(03) 6256-7720 / 大阪：(06) 6946-4257

東京 7月1日(金) 14:00~15:30

会員限り 要申込

*会場：日経東京本社ビル6階・セミナールーム2

日銀短観のポイント解説&景気点検

震災後の動向が注目される6月短観の要点を解説します。

たけうち じゅんいちろう
竹内 淳一郎・日本経済研究センター短期経済予測主査

東京 7月4日(日) 14:00~15:30

*会場：日経茅場町カンファレンスルーム *日英同時通訳付き

これからの世界と欧州

マクロ経済の不均衡は、金融ショックを増幅する要因となっています。主要国間で相互監視をしようという動きもありますが、日米欧・新興国それぞれの経済事情により不均衡是正は容易ではありません。今後の国際金融市場の展望を、ロンドン駐在エコノミストにうかがいます。

ミカラ・マークセン・ソシエテ・ジェネラル グローバルチーフエコノミスト
金融業界において、欧州統合、長期景気見通し、年金システム分析の豊富な経験を持つ。CFA協会認定証券アナリスト

東京 7月6日(水) 18:00~19:30

*会場：日経東京本社ビル2階 SPACE NIO *会費：一般2000円

<第3回 イブニング・マーケット・セミナー> クレジットアナリストの目

原発事故損害賠償スキームやギリシャへの追加支援をめぐり不安が広がっています。国や企業の信用力のよみ方をクレジット分析の第一人者に解説していただきます。

なかぞら まな
中空 麻奈・BNPパリバ証券クレジット調査部長

東京 7月7日(木) 14:00~15:30

*会場：日経東京本社ビル6階・セミナールーム2

どうなる日本の医療制度 一何を守り、何を改革すべきか

日本の医療は、以前は世界のお手本と呼ばれてきましたが、高齢化の進展と経済の低迷の中で制度の先行きには不安が広がり、「医療崩壊」も叫ばれています。長年、厚生官僚として医療政策の企画立案に携わり、現在は大学で教鞭をとっている島崎氏に、日本の医療制度の構造の本質を解き明かしてどう改革すべきか語っていただきます。

しまざき けんじ
島崎 謙治・政策研究大学院大学教授

1978年東京大学教養学部卒。厚生労働省保険局保険課長、国立社会保障・人口問題研究所副所長等を経て、2007年から現職

東京 7月8日(金) 14:00~15:30

*会場：日経東京本社ビル6階・セミナールーム2

日韓主要産業の国際競争力

韓国主要産業の国際競争力は、一部で日本を凌駕しつつあります。その要因として、産業再編の徹底、技術のデジタル化、速度経営、FTA環境などが言われてきましたが、本質的には日本との分業関係にあるといえます。東日本大震災によるサプライ・チェーンの寸断・再生は日韓の競争・協調関係をどう変えようとしているのか、検討します。

ふかがわ ゆきこ
深川 由起子・早稲田大学政治経済学部教授

早稲田大学大学院博士課程修了。日本貿易振興機構、長銀総合研究所、東京大学大学院教授などを経て、2006年から現職

東京 7月13日(水) 14:00 ~ 15:30

*会場：日経東京本社ビル6階・セミナールーム2

エネルギー政策の再構築 —当面の危機克服と中長期戦略

福島第1原子力発電所の事故により、原発の将来は不透明です。今後のエネルギー政策を、どのように再構築したらよいか。さまざまなエネルギー源の安全性と経済性、および供給側だけでなく需要側も含めたエネルギーシステム全体を包含した政策について、エネルギーと地球環境問題に取り組んでいらっしゃる山地所長にお話をいただきます。

山地 憲治・地球環境産業技術研究機構(RITE)理事・研究所長

1977年東京大学大学院工学系研究科博士課程修了(工学博士)。電力中央研究所、東京大学教授を経て、2010年から現職

東京 7月18日(月) 10:00 ~ 16:30(予定)

会場：日経東京本社ビル6階・カンファレンスルーム
会費：会員・一般無料

「日本経済の再設計—震災を越えて」 復興への具体策作り、産官学の力を結集 —実学発想による 新しい社会環境資本を求めて

第一部：震災初動と復興支援一次への備え

第二部：環境・新エネルギーの新しい発展の芽

第三部：パネルシンポジウム

「震災復興への道筋、

産官学が結集してやるべきことは？」

和泉洋人・地域活性化統合事務局長

岩田一政・日本経済研究センター理事長

産業界代表、被災地代表(予定)

司会)小林 光・慶応義塾大学政策・

メディア研究科教授、

日本経済研究センター特任研究員

共催：慶応義塾大学SFC

東京 7月21日(木) 14:00 ~ 15:30

*会場：日経東京本社ビル6階・セミナールーム2

平成23年版 通商白書説明会

今年度の白書のポイントを担当者にご説明いただきます。

石川 靖・経済産業省通商政策局企画調査室長補佐

*講師が変更となりました。

東京 7月26日(火) (予定) 15:00 ~ 16:30

*会場：日経東京本社ビル6階・セミナールーム2

大阪 7月29日(金) (予定) 14:00 ~ 15:30

*会場：日経大阪本社ビル8階・日経センター会議室

平成23年版 経済財政白書説明会

今年度の白書のポイントを担当者にご説明いただきます。

西崎 文平・内閣府政策統括官(経済財政分析担当)官房審議官

東京 7月27日(水) 12:00 ~ 13:30

会員限り 要申込

*会費：3000円(当日ご持参ください)
*会場：日経東京本社ビル6階・セミナールーム2

会員会社・部長昼食会

震災後の国際収支を考える

震災後、日本の国際収支の姿が大きく変わりました。貿易収支が赤字になり、経常収支もいずれは赤字になると予想されています。「貿易赤字国転落論」も議論されるようになりました。輸出入、GDP、貯蓄投資バランスなどとの関連を踏まえながら、国際収支の変化はどの程度深刻な問題か、この変化の中から何を読み取るべきかを考えます。

小峰 隆夫・日本経済研究センター研究顧問

東京 8月25日(木) 14:00 ~ 15:30

会員限り 要申込

*会場：日経東京本社ビル6階・セミナールーム2

大阪 8月26日(金) 14:00 ~ 15:30

会員限り

*会場：日経大阪本社ビル8階・日経センター会議室

日経センター短期経済予測説明会

予測期間：2011年7-9月期～2013年1-3月期

日本経済研究センター短期予測班

大阪 7月6日(水) 14:00 ~ 15:30

*会場：日経大阪本社ビル8階・日経センター会議室

震災後の景気動向と 加速する経済構造変化

日本経済は東日本大震災により計り知れない影響を受けました。災害後には、日本企業の海外シフト、財政の悪化、デフレからインフレへの転換など、日本経済の構造変化が一層加速すると予想する菅野氏が、その対応策を述べるとともに、今後の景気動向を見通します。

菅野 雅明・JPモルガン証券チーフエコノミスト

1974年東京大学経済学部卒、日本銀行入行。ロンドン事務所次長、調査統計局経済統計課長などを経て、99年から現職

大阪 7月12日(火) 14:00 ~ 15:30

*会場：日経大阪本社ビル8階・日経センター会議室

原発問題と再生可能なエネルギーを探る

福島第1原発の事故により、日本のエネルギー政策が大きく揺らいでいます。かねてより原子力発電が経済的にも高コストであったと指摘する大島氏にその分析と、再生可能なエネルギーについて諸外国の例も挙げながら今後の有望な分野は何か、また、エネルギー政策はどのように転換していくべきかなどについて述べていただきます。

おおしま けんいち
大島 堅一・立命館大学国際関係学部教授

1997年一橋大学大学院経済学研究科博士課程単位取得。経済学博士。高崎経済大学助教授などを経て、2008年から現職

大阪 7月21日(木) 12:30 ~ 14:00

会員限り 要申込

*会費：3000円(当日ご持参ください)

*会場：ホテルニューオータニ大阪・地階「アイリスの間」(大阪市中央区城見1-4-1)

日経センター・大阪昼食会

企業の危機管理を問う

一東海・東南海・南海大地震に備えて

東日本大震災で改めて災害の多い日本が再認識されましたが、西日本にも大地震の被害が予想されており、国、自治体、経営者は地震にどう備えるべきかが問われています。地震による内外経済への影響、被害を最小限に抑える方策、起きてしまったら何をすべきかなど、関西大学で防災を専門に研究される河田氏に対策をお話いただきます。

かわた よしあき
河田 恵昭・関西大学社会安全学部長

1974年京都大学大学院工学研究科博士課程土木工学専攻修了、京都大学教授、防災研究所長などを経て、現職

大阪 8月30日(火) 14:00 ~ 15:30

*会場：日経大阪本社ビル8階・日経センター会議室

欧州経済と世界のクレジット市場を展望する

欧州ではPIIGS諸国を中心に今でもユーロ危機がくすぶっています。一方、日本でも東日本大震災で経済、財政、エネルギー政策など、必要とされる政策転換が進まない中、格付け機関では日本国債の格下げも検討され、ソブリンリスクが高まる気配も見受けられます。中空氏に債務問題の面から世界の経済動向を展望いただきます。

なかぞら まな
中空 麻奈・BNPパリバ証券クレジット調査部長

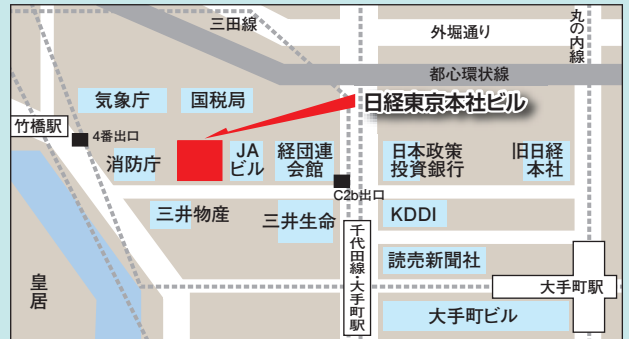
1991年慶応義塾大学経済学部卒、野村総合研究所入社。野村アセットマネジメント、JPモルガン証券クレジット調査部長などを経て、2008年から現職

会場案内図

●東京・大手町

〒100-8066 東京都千代田区大手町1-3-7

日経東京本社ビル

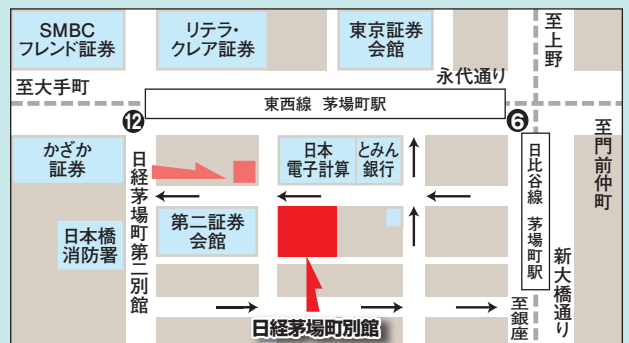


地下鉄 東西線・千代田線・丸ノ内線・半蔵門線・三田線大手町駅(C2b出口直結)、東西線竹橋駅(4番出口)

●東京・茅場町

〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町2-6-1

日経茅場町別館

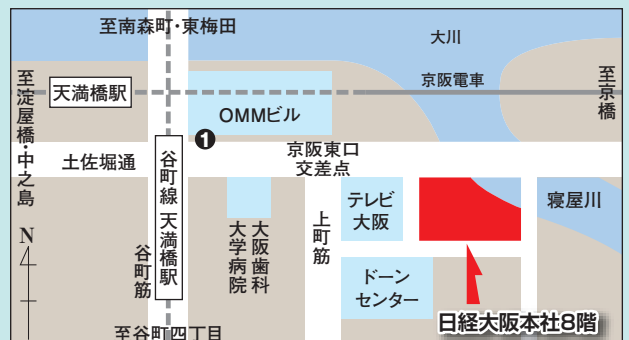


地下鉄 日比谷・東西線「茅場町駅」6番、12番出口

●大阪

〒540-8588 大阪府大阪市中央区大手前1-1-1

日本経済新聞社大阪本社8階



地下鉄谷町線、京阪電車天満橋駅下車徒歩5分
1番出口より東へ京阪東口交差点南東側

会報7月号からWEBでリニューアル

先般よりご案内のとおり、「日本経済研究センター会報」は、2011年7月号から、ホームページに完全移行しました。冊子での発行・郵送は11年6月号を持ちまして終了とさせていただきます。

会報のホームページへの完全移行により、会報オリジナルの「特集」記事を始め、会員の皆様には、これまで以上にタイムリーな情報提供が可能になります。ホームページに掲載した内容は、主要なものメールマガジン（JCER NET NEWS）でその都度お知らせします。関連情報へのリンクなど利便性も向上し、カラーで見やすい構成になります。7月中旬頃からは、スマートフォンでも閲覧可能になりますので、ぜひご利用ください。



リニューアルのポイント

カラーで見やすい画面構成

会報オリジナルの特集記事をタイムリーに発信

好きな記事だけを選択してまとめて印刷することも可能です

スマートフォンでも閲覧できます



*上記は会報ページのイメージです。記事の内容が変わるとともに、仕様も若干変更する場合があります。

スマートフォンイメージ
(7月中旬開始予定)



2011年7・8月の催し

ホームページまたはFAXでお申し込みください。

ホームページ <http://www.jcer.or.jp/>

FAX ご希望のセミナーに○をさせていただき、必要事項をご記入のうえ、このページをお送りください。

TOKYO

詳細はホームページをご参照ください。 は会員限定セミナーです。 ご希望のセミナーに○をしてください。

月	日	曜日	セミナー名	参加希望
7	1	金	日銀短観のポイント解説&景気点検 竹内淳一郎	<input type="checkbox"/>
	4	月	これからの世界と欧州 ミカラ・マークセン 氏	<input type="checkbox"/>
	6	水	<第3回 イブニング・マーケット・セミナー> クレジットアナリストの目 中空麻奈 氏	<input type="checkbox"/>
	7	木	どうなる日本の医療制度—何を守り、何を改革すべきか 島崎謙治 氏	<input type="checkbox"/>
	8	金	日韓主要産業の国際競争力 深川由起子 氏	<input type="checkbox"/>
	13	水	エネルギー政策の再構築—当面の危機克服と中長期戦略 山地憲治 氏	<input type="checkbox"/>
	18	月	《日本経済の再設計—震災を越えて》 復興への具体策作り、産官学の力を結集—実学発想による新しい社会環境資本を求めて	<input type="checkbox"/>
	21	木	平成23年版 通商白書説明会 石川 靖 氏	<input type="checkbox"/>
	26 (予定)	火	平成23年版 経済財政白書説明会 西崎文平 氏	<input type="checkbox"/>
27	水	会員会社・部長昼食会 震災後の国際収支を考える 小峰隆夫	<input type="checkbox"/>	
8	25	木	日経センター短期経済予測説明会 予測期間：2011年7-9月期~2013年1-3月期 日本経済研究センター短期予測班	<input type="checkbox"/>

OSAKA

詳細はホームページをご参照ください。 は会員限定セミナーです。 ご希望のセミナーに○をしてください。

月	日	曜日	セミナー名	参加希望
7	6	水	震災後の景気動向と加速する経済構造変化 菅野雅明 氏	<input type="checkbox"/>
	12	火	原発問題と再生可能なエネルギーを探る 大島堅一 氏	<input type="checkbox"/>
	21	木	日経センター・大阪昼食会 企業の危機管理を問う—東海・東南海・南海大地震に備えて 河田恵昭 氏	<input type="checkbox"/>
	29 (予定)	金	平成23年版 経済財政白書説明会 西崎文平 氏	<input type="checkbox"/>
8	26	金	日経センター短期経済予測説明会 予測期間：2011年7-9月期~2013年1-3月期 日本経済研究センター短期予測班	<input type="checkbox"/>
	30	火	欧州経済と世界のクレジット市場を展望する 中空麻奈 氏	<input type="checkbox"/>

7・8月のセミナー参加申込

会社名			
所属・役職			
氏名			
TEL		FAX	
Mail			

*皆様の個人情報は上記セミナーに関する確認のほか、日経センターの事業のみに使用いたします。

公益社団法人

日本経済研究センター



Japan Center for Economic Research

<http://www.jcer.or.jp>

設立

2010年(平成22年)4月1日(公益社団法人としての登記日)
事業開始 1963年12月23日

目的

内外の財政、金融、経済、産業、経営等の諸問題に関する調査、研究を行い、あわせて会員相互の研修を図り、日本経済の発展に寄与することを目的としています。

事業

上記の目的に沿って、主に次のような事業を展開しています。

- 1 内外の財政、金融、経済、産業、経営等の諸問題に関する調査、研究
- 2 経済予測・分析・研修
- 3 セミナー・討論会・研究会等の開催
- 4 ライブラリー・情報サービス
- 5 研究奨励金の交付

会員

普通会员、アカデミー会員(自治体、大学)、特別会員、名誉会員で構成しています。

運営

会費、寄付金などで運営しています。

役員

代表理事 会長	新井 淳一
代表理事 理事長	岩田 一政
理事	喜多 恒雄 杉田 亮毅 長谷川 閑史 深尾 光洋 御手洗 富士夫 南 直哉 八代 尚宏 吉川 洋
監事	田村 達也 本田 敬吉

研究顧問	大竹 文雄 小島 明 小峰 隆夫 竹中 平蔵 深尾 光洋
名誉顧問	金森 久雄 香西 泰

事務局

事務局長	金子 豊
事務局長補佐 兼総務 事業本部長	石塚 慎司
研究本部長	猿山 純夫
大阪支所長	府川 浩
茅場町支所長	長坂 秀子
会報編集長	牛山 隆一

日本経済研究センター 直通電話番号

総務事業本部

総務グループ 03(6256)7710
役員秘書 03(6256)7700
経理グループ 03(6256)7708
会員グループ 03(6256)7718
事業グループ 03(6256)7720

グローバル研究室 03(6256)7732

中国研究室 03(6256)7744

研究本部

予測・研修グループ 03(6256)7730
研究開発グループ 03(6256)7740
国際・アジア研究グループ 03(6256)7750
広報・企画グループ 03(6256)7713
会報編集 03(6256)7713

茅場町支所
ライブラリー 03(3639)2825

大阪支所 06(6946)4257

所在地

東京・大手町

〒100-8066
東京都千代田区大手町1-3-7
日本経済新聞社11階

TEL: 03(6256)7710
FAX: 03(6256)7924

茅場町支所(ライブラリー)

〒103-0025
東京都中央区日本橋茅場町2-6-1
日経茅場町別館2階

TEL: 03(3639)2825
FAX: 03(3639)2879

大阪支所

〒540-8588
大阪府大阪市中央区大手前1-1-1
日本経済新聞社8階

TEL: 06(6946)4257
FAX: 06(6947)5414

JCER

検索する

www.jcer.or.jp

日本経済研究センターでは、経済予測や研究レポート、会報などの情報をホームページで公開しています。

JCER