

東京五輪への期待と不安

発表日：2013年9月9日(月)

～チャンスが抱えるリスク～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

2020年に東京五輪の開催が決まり、日本経済には多くのチャンスが期待できる。反面、過大評価が行われがちなことは要注意だ。株価への影響も、五輪効果が話題の全面に出ている。しかし、五輪要因だけが材料になって株価が動かされる訳ではない。財政再建の方針に関しても、7年後の五輪開催への過剰な反応が起こり、行き過ぎた社会インフラの投資が行われて、財政再建目標の達成が後回しになることが警戒される。

好影響は人々のマインドが将来志向になること

2020年の東京五輪開催が、ブエノスアイレスのIOC総会で決定した。本当に喜ばしい限りである。日本経済の活性化のために起爆剤となることが期待される。

2020年の開催を念頭に置いて、多くの日本国民が7年後の日本の姿を将来志向で考えるようになることは好ましいことである。私たちは、将来に禍根を残さないように、これから何を優先して行動すべきなのだろうか。

日本の人口は、2020年には現在よりも▲2.5%減少している予想である（国立社会保障人口問題研究所の推計）。現在、15歳の中学生が22歳の若者になっている。20歳代の人口は、2012年1,332万人が2020年には1,221万人と、▲111万人（▲8.3%）も減ってしまう予想である。私たちは将来志向になって、若者たちの将来展望が明るくなるように、改めて次世代育成のことを優先したい。

五輪効果と株価

反面、五輪開催を巡っては、現在までのところですら、いくつかの過熱感を感じる。

まず、株価を巡る話題には、五輪効果の過熱感が色濃く表れているように思う。冷静になって考えると、株価形成は、7年後の五輪開催だけを材料にして動かされる訳ではない。五輪開催に一定の経済効果があるとしても、その影響力は限定されるものだ。

五輪効果に反応する投資主体について考えると、もっぱら五輪開催を念頭において、日本株に追加投資するのは個人投資家を中心になるだろう。海外投資家や国内ファンドの資金がどのくらい動くのかは疑問である。筆者は、個人マネーの影響力をあまりにも大きく評価しすぎることは慎重な見方である。

一方で、海外投資家などは、米雇用統計などに反応して動かされるQE3縮小観測の方を重視しながら投資行動を決めるとみられる。2013年9月には17・18日のFOMCのほかにも、内外で様々な出来事が目白押しである。米国によるシリア攻撃の可能性、ドイツ総選挙、そして日本では消費税率の引き上げを巡る官邸の動き、がある。それらの大型イベントの影響に揺さぶられながら、東京五輪開催という好材料は株価形成に寄与することになるだろう。

過去の教訓として、五輪開催が日々の株価形成にどのくらい影響したのかを確認しておきたい。直近のロンドン五輪は2005年7月6日に開催が決定された。当時の英株価（FT100）は、2005年4月から9月にかけて基調的な上昇ペースが五輪決定で急加速したようには見えない（図表1）。むしろ、あの時は7月7日にロンドンで爆破テロが起こり、サミットが開催される中で騒然となった記憶がある。2005年時点で、2012年開催の五輪効果がどの程度株価を押し上げたのかは割り引いて考える必要がある。

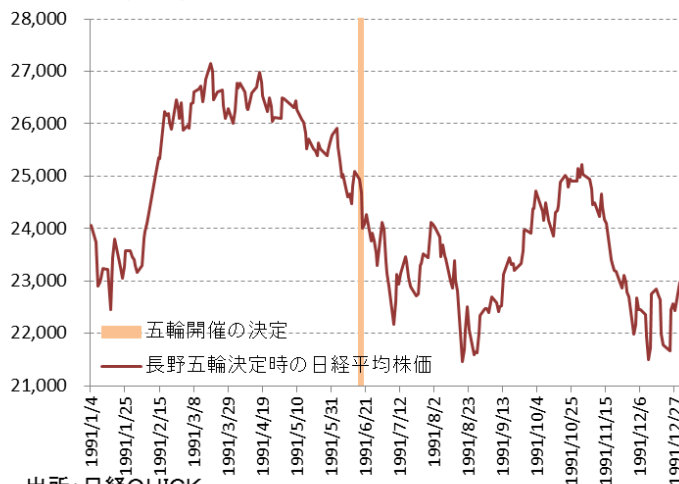
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(図表1) ロンドン五輪開催が決定したときの株価



出所: 日経QUICK

(図表2) 長野五輪開催が決定したときの株価



出所: 日経QUICK

日本では、1964年以來とよく言われるが、冬季五輪としては1972年2月の札幌五輪、1998年2月の長野五輪があった。後者の長野五輪が決定したタイミングは、1991年6月15日である(図表2)。決定後の株価動向を窺うと、日経平均株価は翌週初6月17日から19日までの3営業日で、▲1,097円も下がっている。これは、損失補てん問題の悪影響が大きい。しかし、このことは五輪だけで株価が動かされる訳ではないことを象徴している。

また、2009年10月3日の2016年五輪開催決定では、東京は最終選考で落選した。その後の株価をみると、1か月近くは上昇に転じていた。期待が織り込まれていた五輪効果が剥落しても、さほど影響がなかったということである。いずれにしても、五輪効果だけを前面に出して株価動向を語ることの限界を感じさせるものだ。

経済効果はそんなに大きいのか

2020年開催の五輪開催の経済波及効果はどのくらいだろうか。東京都の試算によると、全国の生産誘発効果は29,609億円(需要増加額12,239億円)ということである(図表3)。

(図表3) 2020年の東京五輪の経済効果

単位: 億円

	東京都	その他の地域	合計(全国)
生産誘発効果	16,753	12,856	29,609
付加価値誘発額	8,586	5,624	14,210
雇用者所得誘発額	4,687	2,846	7,533
雇用誘発数(人)	83,706	68,496	152,202
需要増加額	9,669	2,570	12,239
施設整備費	3,557	-	3,557
大会運営費	2,951	153	3,104
その他	3,161	2,417	5,578

出所: 東京都、東京2020オリンピック・パラリンピック招致委員会

参考までにロンドン五輪に関して英国政府は、2013年7月に経済効果は99億ポンド(15,200億円)だったと発表した。この金額は、五輪開催後1年間という期間での経済効果である。ロンドン五輪の費用が89億ポンドと予定を上回ったことに対して、経済効果がより大きかったことをアピールするために示されたと言われている。

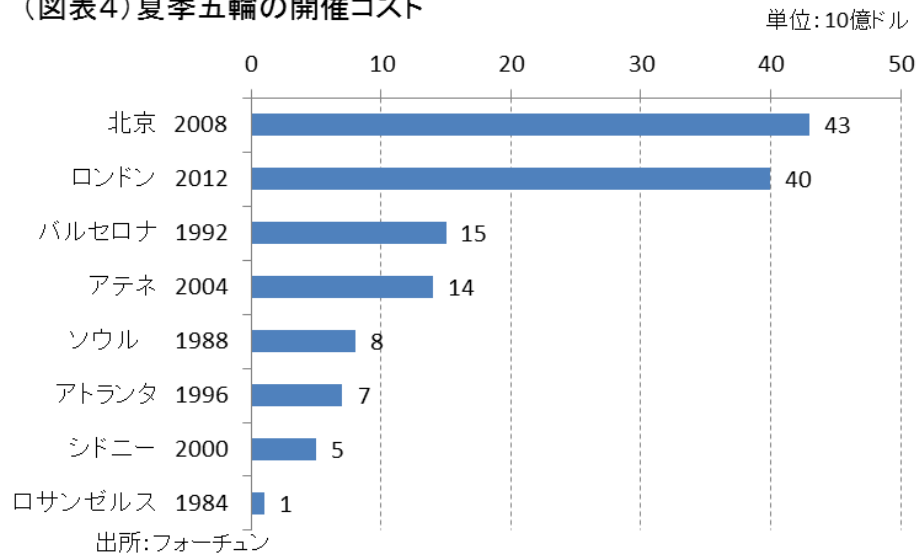
五輪開催は巨大な費用がかかるので、常に費用対効果が本当に合理的に評価できるものかどうか論議される運命にある。東京五輪についても、単に祭典という側面ではなく、行事としての合理性が問われることになるだろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

過去の五輪開催に関しては、開催費用が膨れ上がるということが問題視されることが少なくなかった。前々回の北京五輪や前回のロンドン五輪では、開催費用が巨大化したという批判もある（図表4）。北京五輪が430億ドル（4.6兆円<1ドル107.8円換算>）、ロンドン五輪が400億ドル（3.1兆円<1ドル78.1円換算>）となる。

そうした経緯もあり、主催国の運営側は、採算性を重視して、テレビ放映権やスポンサー代、チケット売上高を上手に管理して、費用を上回る便益を得ようとしている。東京五輪は、日本発のビジネスチャンスとして、政府や民間企業がどのように取り組んでいくかが将来の便益を決定する上で重要になる。

（図表4）夏季五輪の開催コスト



なお、約3兆円の経済波及効果（需要増1.2兆円）が相対的に大きいかどうかは議論が分かれる。今後、2020年までの7年間で割って約3兆円を評価すると、1年当たり0.43兆円と小さくなる。この数字は、他の経済イベントの影響に比べて格段に大きくはなさそうだ。また、単純計算で、この3兆円を日本の経済規模と比較すると、対名目GDP比では0.62%※である。

※内閣府の中期財政計画の経済再生ケースでは2020年の名目GDP620.7兆円。3兆円を対比すると0.48%と薄まる。

この3兆円の中身は、開催前後での観光客の消費増、国内消費者の消費支出増もあるが、施設整備費の部分が少なくない。2020年の東京五輪がPRされているときには、「1964年の東京五輪の施設を再利用」、「コンパクトな会場配置」と言われて、開催費用が極力抑えられる姿勢が目立ったように感じる。インフラ整備としては、新しい国立競技場の総工費が1,300億円とされているくらいだ。東京都には4,000億円の積立金があり、ほかにも将来の積立てや他の準備金が費用捻出として見込まれるようだ。これらを活用して上手にビジネスチャンスを活かせば、追加的費用の発生を抑えながら、開催費用を上回る経済効果を獲得することも可能に思える。

財政再建との兼ね合い

五輪効果について、民間企業などの予想について過大評価されるバイアスが生じることは、ある程度は仕方がない。しかし、政府自身が、オリンピックの行事を過大評価して、追加的な社会インフラ投資を膨らませることがあれば、社会的費用を上回るような経済効果を確保することが困難になってくる。オリンピックのリスクというものは、一過性の需要に反応して社会インフラの過剰投資が行われて、政府の過剰債務が尾を引くということへの警戒である。過去、1964年の東京五輪では、新幹線や首都高速道路の整備が進んだ。長野五輪のときも、長野新鮮線の規格がグレードアップされた経緯もある。日本経済が上り調子のときには、社会インフラの生産力効果は大きくなり、人口減少下では生産力効果を見込むことが難しくなる。

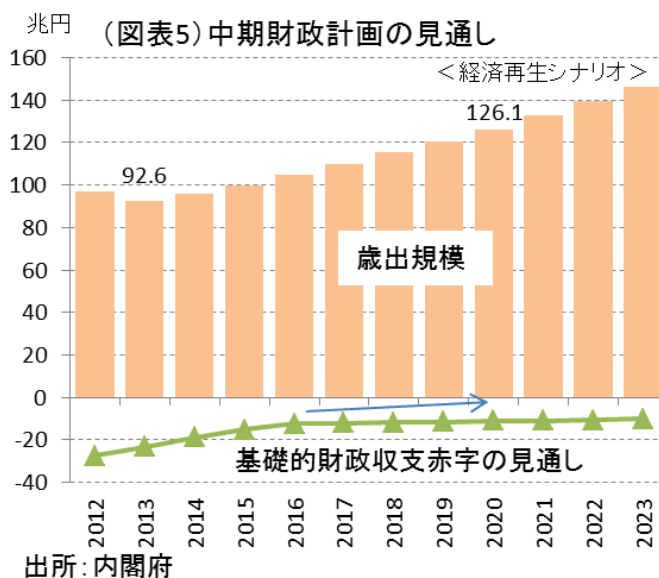
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

これから留意しなくてはならないのは、2020 年度にプライマリーバランスの黒字化を果たすと、わが国が国際公約をしている点である。中期財政計画の経済再生ケースでも、具体的に基礎的財政収支を 2020 年度に黒字化する目算は立てにくいシナリオになっている（図表 5）。

2020 年の東京五輪の開催費用自体は限定されるとしても、それに触発されて大規模な財政出動が容認されるようになると、財政運営には過度の負担がかかるリスクが生じる。

現在の趣旨に基づき、コンパクトな大会運営であればよいが、追加的に首都圏で広範囲にインフラ整備をしようとするれば、土地取得の時間がかかり、権利調整にも時間を要するだろう。首都圏の老朽化したインフラを一気に更新すれば、公共事業の需要創出効果はあるとしても、ストック面での生産力向上効果がどのくらい大きく得られるかは疑問である。

本来、経済活性化の絶好のチャンスである東京五輪を、一転させて財政リスクに変えてはいけない。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。