



新 春 を 迎 え て

2016年を振り返ると、新春から株価の暴落に見舞われ株式市場は大荒れの出だしとなった。日本銀行は1月末、歴史的なマイナス金利政策に踏み切った。景気回復の足取りは弱く、年央にかけて金融政策に過度に依存することの限界が認識されるとともに、財政政策を再び活用することが課題となった。5月の伊勢志摩サミットにおいても財政出動の是非が議論されたのは周知のとおりである。わが国政府はデフレ脱却がまだ道半ばであるという考えの下、補正予算編成の方針を打ち出す一方、2017年4月に予定されていた消費税の引き上げを2年半延期することを決めた。9月になると日本銀行は、長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策として、イールドカーブ・コントロールとオーバーシュート型コミットメントを打ち出した。2%の物価目標の達成時期は何度も延期され、現時点では2018年度中とされている。2016年は財政金融政策の行き詰まりが明らかになった年と言えるだろう。

アメリカの大統領選挙も日本に大きな影響を与えた。当初は泡沫候補のように見られていたトランプ氏が、共和党の大統領候補に選ばれるという番狂わせがメディアを賑わせた。その後もクリントン氏が大統領に選ばれる確率が高いとみるのが一般的な予想であった。万が一トランプ氏が大統領に選ばれるようなことがあれば、アメリカはもちろん世界経済は混乱し株価は暴落するだろうとさえ言われていた。実際にトランプ氏が大統領選挙に勝利すると、一瞬株価は下落したが間もなく上昇に転じた。その後も株高・ドル高が続いており、日本でも円安・株高となっている。長い間金融・財政政策を総動員してきたが、なかなか上向かなかった日本経済は、トランプ氏勝利によって瞬く間に元気を取り戻しつつある。しかし、トランプ・ショックの持続可能性について市場は確信が持てないのではないか。

さて、今年はどのような年になるのだろうか。大和総研が2016年12月に発表した経済見通しによれば、2016年度の実質経済成長率は1.3%、2017年度は0.9%と見込んでいる。民間消費支出や民間企業設備投資は底堅く推移し、輸出も世界経済の持ち直しを背景に成長率の底上げに貢献すると見込んでいる。日本経済は当面、

1%前後の緩やかな成長軌道に回帰していくだろうというのが、当社の見通しである。大局的にみると、日本経済は国内には逼迫したリスク要因は観察されないといい。ただ物価見通しについては、コアCPIで2016年度は-0.2%、2017年度は0.5%になると見込んでおり、日本銀行の物価見通しと比較するとかなり下振れしている。物価見通しは、原油価格などの資源価格の動向や為替レートなど様々な外部要因に左右されるが、現時点では日本銀行の予測どおり2018年度中に2%の物価目標を達成するのは難しいのではないかとみられる。

海外経済のリスク要因としては、まずトランプ新大統領の経済・外交政策の影響が挙げられる。この問題については、1月20日の就任演説や一般教書、予算教書などを見てもはっきりしたことは言えないが、いくつか懸念材料がある。

まずトランプ氏は、既にTPPからのアメリカの離脱を公言している。TPP原加盟国のGDP総額の約60%を占めるアメリカが離脱すれば、實際上TPPが発効する可能性は極めて低い。日本はTPPの早期発効に向けて国内手続きを進めてきたが、今やTPPが日本経済の発展をもたらすという期待は萎みつつある。またトランプ氏は、中国を為替操作国に指定すると示唆しており、これにより中国が何らかの悪影響を被ることになれば、中国経済の成長力が低下しつつある中、さらなる減速をもたらす恐れがある。そうなれば日本経済にも悪影響が及ぶ可能性が高い。さらに、インフラ整備などの財政出動と法人税の最高税率を35%から15%へ引き下げる意向を表明している。このこと自体は、アメリカ経済の成長を押し上げるものとして歓迎する向きが多い。一方FRBは2016年12月、雇用情勢の好転と物価の上昇を踏まえ、政策金利を引き上げた。2017年には3回の利上げがFOMCメンバーの間で有力になっている。FRBの出口政策の進展は新興国経済の不安定化をもたらすことが懸念されるが、加えてこのような財政政策と金融政策の組み合わせはいかなる影響をアメリカ経済にもたらすか、FOMCメンバーは不透明であるとの認識を示している。

ヨーロッパでは、イギリスのEUからの離脱、いわゆるBrexitの成り行きが関心を集めている。メイ首相がEUにBrexitの通告をするために議会の承認を要するかどうかについて司法判断が求められているが、その結果、議会の承認が必要となれば通告の時期が不透明になる。さらにBrexitに伴うイギリスとEUの交渉が長引けば、EUの不安定な状況が続くことになり、ヨーロッパ経済に悪影響を与える可能性が高い。

中国経済は、2016年には6.5%を超える実質経済成長を実現できそうだが、2017年は6.5%を下回る可能性がある。その背景には過剰な生産設備や過剰債務の問題が指摘されており、今後中国経済は緩やかな減速過程に入るのではないかとされている。

今年、アメリカ、ヨーロッパ、中国の3極においてそれぞれに抱えているリスクが顕在化するかどうかは分からないが、少なくとも中期的な問題として念頭に置いておく必要があるだろう。

さらに長期的には、日本経済は2020年東京オリンピック・パラリンピック競技大会までは緩やかな成長を続けることができるかもしれないが、2020年を過ぎると成長のモメンタムを失う可能性があると筆者はみている。2019年10月には、延期された消費税率の10%への引き上げが予定されている。わが国の高齢化に伴う社会保障制度の充実の必要性と国の債務残高が先進国の中で突出して高い状況を勘案すると、いつまでも消費税の引き上げを先延ばしするわけにはいかないだろう。他方、日本銀行は徹底的な量的・質的金融緩和を断行してきた。その効果があったことは疑いないが、同時に様々な副作用を引き起こしている。いずれ金融緩和策からの出口政策が模索されることになるだろうが、その時期が消費税の引き上げと重なることは好ましくないだろう。だとすれば2020年まで金融緩和が続く可能性もある。わが国の財政金融政策の今後の舵取りは、今まで経験したことのない試練となるかもしれない。

理事長

武藤 敏郎