

リサーチ TODAY

2014年12月22日

みずほ総研のとんでも予想2015年

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

12月18日にみずほ総合研究所は『2014・15年度内外経済見通し』の改訂を発表した¹。日本については、2四半期連続のマイナス成長、しかも7～9月期のマイナス幅が拡大したことを受けて、2014年度のマイナス幅も0.6%に拡大させた²。2015年度については2.4%と0.1ptの下方修正を行った。ただし、来年に向けて日本経済を考える際のキーワードは「トリプルメリット」、すなわち①円安、株高、②消費税引き上げ延期も含めた財政効果、③原油価格下落であり、これらにより日本経済は2015年にかけて一般に考えられている以上に改善しやすい状況にある。また、その他の地域も原油価格下落の影響等を考慮して見通しの修正を行った。

ここまでは、当社の基本シナリオであるが、年末なのでとんでも予想も紹介したい(下記の図表)。ここに示した予想はとんでも予想であって、シナリオ分析においては起こる可能性は低く、あくまでもテールリスクに属するものだ。ただし、可能性は低いながらも、これらの事象が生じた場合には経済への影響が大きく、かつ重要度が高いと我々が認識するものである。そのなかのいくつかは地政学的なものであり、また金融緩和に伴い市場の変動の行き過ぎが生じた場合のリスクも多く含まれる。

■図表:みずほ総研とんでも予想2015年

1	中国が外交政策を積極化させるに伴い、日米等の先進国のほか新興国とも対立が深まり、中国が孤立化。
2	ベネズエラが原油価格下落の影響等で外貨繰りに窮し、デフォルト。新興国危機の連鎖へ。
3	需給緩和と観測から原油価格は2009年以来となる30ドル台まで下落し、ニューアブノーマルな世界に。
4	TPP交渉決裂。日中韓FTA、日EU・EPA、RCEP(東アジア地域包括的経済連携)交渉など、他の経済連携交渉も停滞。
5	ムーディーズに続いてS&Pも日本国債を格下げ。日銀によるマネタイゼーション泥沼化懸念から日本国債売りが加速し、長期金利は2006年以来9年ぶりに2%超え。
6	日銀追加緩和受け、ドル円は140円台、日経平均は1996年以来の高値更新で23,000円台に。日本銀行は1998年以来17年ぶり(1998年)の円買い介入を実施。
7	円安に加えて五輪に向けたプロモーション強化で、訪日外客が早くも2,000万人に肉迫。ランキングでカナダ(2013年で1,659万人)を抜き去り香港(同2,566万人)も射程圏内に。
8	人手不足がより深刻化する中、女性の活躍推進・ウーマノミクスの推進により、2015年に早くもKPI(※)達成。 (※)KPI:「2020年に女性の就業率(25歳から44歳)を73%に(2013年度:69.5%)」 「2020年に指導的地位に占める女性の割合を30%に(2013年度:7.5%)」
9	東京に人民元クリアリングバンクが設置。東京市場で初のイスラム債が発行。東京が国際金融センターのランキングで香港を抜いてアジアトップに。
10	若年者層の投資への関心が高まり、NISA残高が10兆円を突破。これを受けて年末の税制改正大綱では「NISAの恒久化」が実現。

(注) 蓋然性は必ずしも高くないものの、発生・実現した場合の重要性が高く、注目すべき事象。

(資料) みずほ総合研究所作成

以上のシナリオでは、基本的に地政学的なリスク要因が続くとの潜在意識が背景にある。オバマ政権のレイムダック化に伴い、地政学的な不安が生じやすく、しかも世界経済の回復感が乏しい中で原油価格下落の影響が予想外の要因を発生させるという不安がある。同時に、そうした環境のなかでの金融緩和継続が予想以上の影響をもたらすと懸念も生じやすい。米国FRBは先週のFOMCで、2015年半ばに向けた政策金利(FFRレート)の利上げの「正常化」を探る段階にあることを改めて強調した。それは正常化であっても、従来とは異なる新たな正常化、「ニューノーマル」とされた。こうした正常化は世界各地で進んでおり、中国では「新常态」とされる。前ページのとんでも予想は極端に振れるリスク、「ニューアブノーマル」の例を示すものでもある。今回のとんでも予想には入れなかったが、従来「ニューノーマル」と想定された世界を大きく超えた状況、「ニューアブノーマル」が生じうることを多くの市場参加者は認識しつつある。世界的な長期金利の超低水準状態はその一例だろう。

今月、日本では総選挙において与党が勝利し、「アベノミクス2.0」、「安倍政権のバージョン2」として安倍政権は新たなスタートを切ることになるが、2015年は様々な観点から節目の重要なタイミングと考えられる。下記の図表は、2015年の位置付けを示したものだ。

■図表: 日本にとって2015年の位置付け

- 東京オリンピック開催まであと5年
- 21世紀入りから15年
- 阪神淡路大震災から20年
- 平成バブル崩壊(株価急落開始)から25年
- プラザ合意から30年
- 55年体制確立から60年
- 終戦から70年

(資料) みずほ総合研究所作成

2015年は終戦から70年の節目であり、夏に向けて様々なイベントが内外で予定される。戦後の方向を決めた55年体制から60年という重要な年でもある。また、1985年のプラザ合意や当時の原油価格下落との類似性を筆者はこのTODAYで述べてきた。なお、2015年は1990年のバブル崩壊から四半世紀という重要な節目でもあり、これまでの縮小均衡の中での草食系的な発想からの転換が必要だ。来年、企業や個人にこのような転換の意識を定着させられるかどうか、「アベノミクス2.0」の重要な課題だ。2015年は、東京五輪も含めその先の2020年までの節目を展望する出発の年になる。条件は整ってきたが、同時に、この機を逃すと大きな失望が生じうる不安があると認識している。

1 「2014・15年度内外経済見通し」(みずほ総合研究所『内外経済見通し』2014年12月18日)

2 「2014・15年度日本経済見通し」(みずほ総合研究所『内外経済見通し』2014年12月9日)