

リサーチ TODAY

2015年12月22日

みずほ総研のとんでも予想2016年

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

みずほ総合研究所は四半期毎の「2015・16年度 内外経済見通し」を改訂した¹。7～9月期の日本の成長率が1次速報のマイナスから2次速報でプラスに修正され、2四半期連続のマイナスを免れたことから、日本の2015年度の見通しを1.0%へと小幅に上方修正した。ただし、2016年度は1.5%と見通しを据え置いた。今年の今頃に2015年度のキーワードとして①円安、株高、②財政効果、③原油価格下落の3つを「トリプルメリット」として挙げ、日本経済が予想以上に改善するとした。しかし振り返ると、そこまでの改善に至らなかった。新興国等の不安が大きくなり日本経済にも影響し、企業・個人消費の慎重さが続いた。ただし、底流には変化の胎動も感じられる。

本日はメインシナリオと一線を画し、下記のとんでも予想を紹介する。これらの予想はあくまでもとんでも予想であって、シナリオ分析において起こる可能性が低いテールリスクに属するものだ。ただし、可能性は低いですが、これらの事象が生じた場合には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る。また足元には停滞感も強いものの、底流にある転換の流れが予想以上に強まるとしたシナリオも示している。

■ 図表：みずほ総研とんでも予想2016年

1	米国大統領選挙で不動産王のトランプ氏が当選。米国大統領のレイムダック期での権力の空白から、世界的規模で地政学的な不安が増大。各地で非常事態宣言が出される状況に
2	準備不足でリオ五輪開催できず。ルセフ大統領が罷免され、リアル暴落
3	日本(あるいは日米両国)が、アジアインフラ投資銀行(AIIB)への加盟を決定。それを契機に日本企業なども参画するAIIBの融資プロジェクトも発足し、アジア等におけるインフラ投資の動きが活発化
4	政府がデフレ脱却を宣言。日銀は物価目標2%の達成を中長期的に目指すことに変更。債券市場が日銀金融緩和の出口を意識し長期金利は1%台まで上昇
5	軽減税導入事務の遅れを口実に、政府は消費増税先送りを決定。日本国債がBBBに格下げ
6	NISA非課税枠拡大、ジュニアNISA創設等で個人投資家の増加傾向は続き、80年代以来の投資ブームが到来。家計の株式・投資信託保有残高は一気に250兆円を突破。日経平均株価は1991年以来25年ぶりに25,000円台に
7	訪日外国人数が一気に3,000万人を突破。消費財への需要が拡大する一方、ホテルなど宿泊施設の整備が追いつかず、規制緩和で全国での民泊が可能に
8	女性の活躍には男性の働き方改革が必要との意識が高まり、男性の育児休業取得率が2020年20%を達成(2014年実績:2.3%)、「イクメン」が一気にトレンドドラマの中心に
9	仮想通貨の法令上の取り扱いが明確化され、仮想通貨の取扱いが激増。仮想通貨による決済の普及が加速し、銀行グループもビットコインビジネスに参入
10	リオデジャネイロ・オリンピックで日本選手団が大活躍し、20個の金メダルを獲得(過去最高は、東京(1964)、アテネ(2004)の16個)、7人制ラグビーのメダル獲得でラグビー人気さがさらに高まる

(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

2015年のとんでも予想のなかでは「原油価格30ドル台へ下落」、「訪日外客2000万人に肉薄」が現実のものとなった。また、昨年のとんでも予想では、地政学的なリスクが生じるとの見方が潜在意識にあった。2016年を展望すると、いよいよオバマ政権のレイムダック化に伴い、「権力の空白」が生じ、地政学的な不安が起りやすくなる典型的な局面になる。しかも世界経済の回復感が乏しい中、原油価格の下落の影響が予想外の要因を発生させる可能性がある。

米国FRBは先週(12月16日)のFOMCで、政策金利FFレートを引き上げ「正常化」の第一歩を踏み出した。2015年の日本の成長率は伸び悩んだが、「〇年振り」の回復事例は多かった。正常化の流れは続くが、それは従来とは異なる新たな正常化、「ニューノーマル」となる。前ページのとんでも予想はもう一段極端に振れるリスク、「ニューアブノーマル」への不安を示すものである。今回、従来の「ニューノーマル」で想定された世界を大きく超える状況、これまで見たことのない世界にまで飛翔しうることを多くの市場参加者は希望的観測も含め認識しつつある。

2015年9月、日本では安倍首相が自民党総裁選で再選され、2018年まで続く新たな任期(3年)を、「アベノミクス2.0」、「安倍政権のバージョン2」をもってスタートさせた。アベノミクスはスタートから既に3年近くが経過し、2016年からはアベノミクスの後半戦が始まることになる。2016年は米国大統領選も含め各国で政治的な節目の重要なタイミングとして展望される。下記の図表は、日本の2016年の位置付けを示したものだ。2016年は過去に生じた多くの災害からの節目となる。同時に、ロシアとの関係で節目となる面が多いため、2016年は日露関係にも注目が必要であろう。

■図表:日本にとって2016年の位置付け

オリンピックイヤー、東京オリンピック・パラリンピック開催まであと4年
東日本大震災から5年
アメリカ同時多発テロから15年
ソ連崩壊から25年
チェルノブイリ原子力発電所事故から30年
日ソ共同宣言署名(日ソ国交正常化)から60年

(資料) みずほ総合研究所作成

2016年は1990年のバブル崩壊から26年が経過し、日本が新たな四半世紀を踏み出す年であり、これまで縮小均衡に落ち込んでいた草食系的発想からの転換が課題になる。筆者はバブル崩壊後の日本の状況を、「大きな風呂に大きな氷の塊が浮かぶ状況」に例えて議論してきた。バブル崩壊で、日本経済という大きな風呂桶には大きな氷が浮かんでいる。その水温は氷の塊がある以上、ゼロ度である。過去3年のアベノミクスで風呂を温めようとした結果、氷の塊は随分と溶けたものの、氷が浮かんでいる中での水温は、依然ゼロ度のままである。それゆえアベノミクスの過去3年の効果は全くないとの見方が根強い。ただし、一度氷が溶ければ水温は一気に上がり始める。2016年は先述のように、氷を溶かす後半戦である。ただし、氷が溶けだせば、急に世界が一変することもテールリスクとして頭に入れておく必要がある。希望的観測も含め、今回のとんでも予想にはそうしたストーリーも含めることにした。

1 「2015・16年度内外経済見通し」(みずほ総合研究所『内外経済見通し』2015年12月8日)