

みずほマーケット・トピック(2021 年 10 月 4 日)

岸田政権に求められる「新規感染者主義からの脱却」

岸田新内閣の組閣が発表された。新政権の経済政策の要諦は「再分配」と見受けられる。総裁選の時点から岸田総裁は「成長と分配の好循環」を経済政策の柱に掲げている。世界的に格差拡大が問題視される中、日本に限らず経済政策の振り子が再分配政策に振れているのは間違いなく、それ自体はグローバルスタンダードに沿った方向感と言える。重要なことは成長と分配の因果関係である。コロナ以前から国内市場の縮小が懸念されていたことを思えば、「成長なくして分配なし」、すなわち成長が原因、分配が結果と考えるのが妥当ではないか今の日本経済に求められるのは「既存のパイ」の分け合いではなく、それを拡大することだろう。そう考えた時に増税を連想させるような情報発信ばかりになり、株式市場から嫌気されるのは好ましくない。短期的にも成長率の復元は急務であり、まずはコロナ対策において「新規感染者主義からの脱却」を図り、経済正常化に力点を置くことに期待。「岸田 4 本柱」は相応に期待したいところ。

～「再分配」はグローバルスタンダード～

岸田新内閣の組閣が発表された。人事に関しては良く言えばフレッシュ、悪く言えば経験不足が不安といった声が目立つ。その評価は専門家に任せるとして、本欄では経済・金融政策の方向性について現在明らかになっている情報から展望を示してみたい。岸田新政権の経済政策の要諦は「再分配」と見受けられる。総裁選の時点から岸田総裁は「成長と分配の好循環」を経済政策の柱に掲げている。世界的に格差拡大が問題視される中、日本に限らず経済政策の振り子が再分配政策に振れているのは間違いなく、それ自体はグローバルスタンダードに沿った方向感と言える。

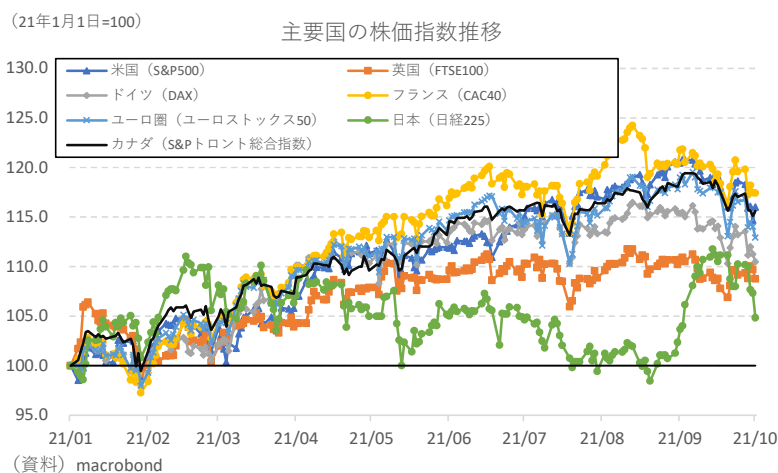
前向きだと伝えられる数十兆円規模の経済対策の中身に関しては、ひとり親家庭ないし共働き家庭を対象にした臨時の休業手当、事業者を対象とした持続化給付金や家賃給付金の再支給などが取沙汰されている。そのほか、非正規雇用者や学生、女性などもコロナ禍における弱者として支援対象だと言及されており、総じて「持っている者」から「持っていない者」への再分配が強調されている。再三メディアに取り上げられる「令和版所得倍増計画」は「国全体の底上げを図る」というよりも、「現在の『持っていない者』を底上げして中間層を再構築する」という部分に狙いがあるように見受けられる。一律 20%とされている金融所得課税の引き上げは再分配による格差拡大是正を志向する岸田内閣にとってアイコンのような政策であり、実現への意欲は相応に強いと考えられる。

～株式市場は目先の成長を要求する～

岸田政権により示されている方向感に異論はない。繰り返しになるが、米国でも欧州でも格差拡大への問題意識は高まっており、これに再分配政策を割り当てることは当然視されている。そもそも、株価の騰勢は裁量的なマクロ経済政策の結果でもあり、これにより富を蓄積した層から財源を回収するという発想は論理的でもある(もちろん色々な切り口で評価は可能である)。

だが、そうした政策を株式市場がどう評価するかは別の話である。上述したように、岸田政権の標榜する「令和版所得倍増計画」は既存のパイの分配を修正することに（今のところは）主眼が置かれているように見える。それは税・社会保障の負担比率を修正することで実現されるが、近年の日本経済は「パイが大きくなならない（成長率が非常に低い）こと」が問題になっているのではなかったか。既存のパイを分け合う視点も大事だが、パイのサイズを大きくすることが優先的に求められているのである。少なくとも「持っている者」から「持っていない者」への再分配が企図されているのだとしたら、今後予想される政策は金融所得課税のほか法人増税や所得税における累進課税の強化などであろう。こうした政策が株式市場からは好まれない可能性は非常に高い。もちろん、政治は株価のためにあるわけではないので政権として適切な政策を遂行するという考え方もあるが、まだ政治資源に乏しい発足当初から株価が暴落という展開は避けたいだろう。

既に日経平均株価が菅首相退陣表明時の水準に逆戻りしている背景には解消の見通しが立たない供給制やこれに伴うインフレ高進など、主に海外要因との解説が目立つ。だが、金融資産課税引き上げを中心とする岸田政権の再分配政策を警戒した動きだという解説も散見される。現時点で確たることを言うべきではないが、現在示されている政策メニューが株価を押し上げる



期待は決して大きいとは言えない。元より筆者は政権交代と株高を結び付けることに懐疑的であり、後述するように、新規感染者主義からの脱却こそが日本経済復活の必要条件だと考えているので、それが示されていない限り、日本株上昇の修正は必至だと考えてきた。今のところ想定通りである。

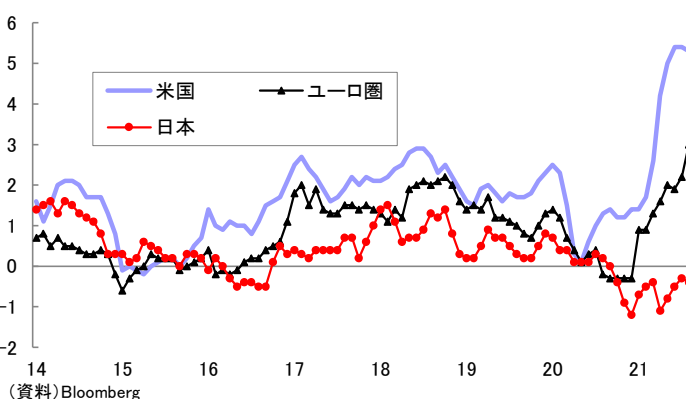
要するに、「成長と分配の好循環」という看板は良いとしても、重要なのは成長と分配の因果関係である。立憲民主党の枝野代表は次期衆院選公約として「分配なくして成長なし！みんなを幸せにする経済政策」とのスローガンを発表している。これは因果関係が逆ではないかと筆者は思う。「分配なくして成長なし」の側面が全くないとは言わないまでも、コロナ以前から国内市場の縮小が懸念されていたことを思えば、「成長なくして分配なし」が通常の発想ではないか。つまり、成長が原因、分配が結果である。そう考えた時に増税を連想させるような情報発信は好ましくない。

～初動において注目したい「政府と分科会の距離感」～

短期的に見ても、成長率の復元は急務である。周知の通り、コロナ禍の成長率や物価に関して、日本の劣後は先進国であまりにも大きい。とりわけ物価に関して言えば、欧米ではインフレ高進がリスク要因とまで見られている中で日本では物価が下落している（次頁図）。携帯電話料金の引き下げなどが寄与しているにしても、彼我の差はあまりにも大きい。本欄では繰り返し論じているが、こうした状況は高いワクチン接種率という「手段」を経済正常化という「目的」にリンクさせることに失敗した結末である。この「手段の目的化」とも言える状態から如何に脱して、欧米のような成長軌道に乗

せるのが岸田政権に課せられた最初のハードルである。かかる状況下、目先最大の注目点は何を脇に置いてでもコロナ対策にしかなり得ないし、多くの大衆もそう考えるはずである。10月1日から完全に解除された行動規制をどこまで持続できるか(というよりももう2度と行動規制をかけずに済むか)が政権安定の試金石になるのではないかと。そのためには「新規感染者主義からの脱却」が必要と考える。

(%, 前年比) 日米欧CPIの推移(%, 前年比、総合)



新規感染者数と政権支持率がリンクするような状況では誰が首相をやっても政権運営は安定化しない。菅政権も退陣表明が2週間遅ければ感染者数の激減を受けて菅政権が延命していた可能性すらあるだろう。本来、そのような政治混乱を招来しないために新型コロナウイルス感染症対策分科会(以下分科会)の助言があったはずだが、分科会は「人流が減ってないので感染者数も減るはずがない」というロジックに拘泥し、提示される解決案が常に行動規制しかない。少なくとも人流抑制が感染終息ひいては経済復活の鍵だというのであれば、半年前から日常を取り戻している欧米経済の現状は一体何なのかもセットで説明する義務がある。分科会は明示的には認めないものの、結局、感染者数の増減要因は良く分かっていないようにも見える。もちろん、現時点で分からないことは悪ではない。しかし、「分からないことは分からない」と認めた上で、無為に人流に帰責した経済犠牲を強いるような基本姿勢を改めなければ、分科会の提示する戦略と一緒に日本経済が沈んでしまう。「戦略の失敗は戦術では取り返せない」のである。いくら「世界最速のワクチン接種率」という現状考え得る最高の戦術があっても、「人流が元凶なので行動規制強化」という戦略思想に固執し、出口に向けたロードマップも検討しないのでは成長率や物価の復元は絶望的である。

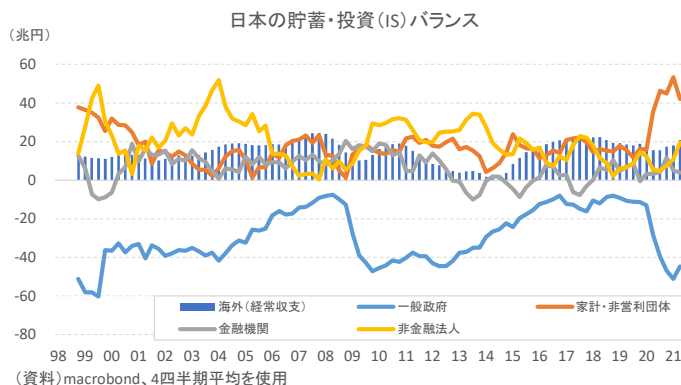
かかる経緯を踏まえ、岸田政権の初動においてはコロナ対策に関して「政府と分科会の距離感」を如何に修正してくるのは注目したい。その修正如何によっては従前のコロナ対策が良い方向に旋回していると評価され、株式市場を筆頭に金融市場から好意的な評価を得られる可能性がある。

～コロナ対策の旋回と成長率復元は急務～

では、実際どうなりそうなのか。筆者は期待したいと思っている。岸田総理はコロナ対策について「岸田4本柱」を打ち出している。これは①医療難民ゼロ、②ステイホーム可能な経済対策、③電子ワクチン接種証明(ワクチンパスポート)活用および検査の無料化拡充、④感染症有事対応の抜本的強化である。これに付随して健康危機管理庁の設置も主張されている。そのほか野戦病院のような臨時医療施設の開設という話も出ている。結局、行動規制の必要性は医療逼迫を招く病床不足に起因している。だとすれば、臨時医療施設の開設は直接的かつ有効なアプローチである。その上で、ワクチンパスポートを活用し、行動制限一本鎗の防疫政策から抜け出せるとしたら、「日本だけコロナが終わらない」という閉塞した状況にも終止符が打てるだろう。

緊急事態宣言の乱発により実体経済のスイッチのオン/オフを頻繁に切り替えるようなコストの大きい政策は家計・企業部門における予測不可能性を高め、消費・投資意欲を抑制する。実際に家

計・企業部門における貯蓄過剰は年初来から蓄積傾向にある(右図)。これが成長と物価を抑制していることは間違いない。岸田 4 本柱の着実な遂行を経て、新規感染者主義からの脱却を図ることができれば、元より高いワクチン接種率も相まって岸田政権のコロナ対策は高い評価を受けるのではないかと。そうして短期的にはより成長を重視した政策をPRしつつ、中長期的には再分配政策を推し進めるとするのが、政権の出だしとしては最も無難なものになるのではないかと察する。少なくとも、鼻から金融市場を敵に回す情報発信は避けた方が良いでしょう。



市場営業部兼金融市場部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2021年10月1日	週末版
2021年9月30日	ドル/円の年初来高値更新と岸田新政権への期待
2021年9月28日	次期ドイツ政権が直面する課題②～域内再分配～
2021年9月27日	次期ドイツ政権が直面する課題①～対中関係～
2021年9月24日	週末版(FOMCを終えて～既定路線と化した「22～23年の利上げ」～)
2021年9月22日	恒大問題の現状整理～2つのポイントで理解する今後～
2021年9月21日	ドイツ総選挙直前プレビュー～政治空白は必至か～
2021年9月17日	週末版(実質実効為替相場(REER)の国際比較～過去1年で割安感が加速したのは円くらい～)
2021年9月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年8月分)
	日本株上昇をどう解釈すべきか～2つの理由の妥当性～
2021年9月14日	70年代前半まで落ち込む円の価値、その意味
2021年9月13日	接種率の米国超えも、漂流する「戦略なき経済」
2021年9月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～12月がPEPP終了判断の分かれ目に～)
2021年9月8日	米消費者心理と米国の所得・消費環境について
2021年9月7日	世界経済は「踊り場」も円相場シナリオは揺るがず
2021年9月6日	米8月雇用統計を受けて～当面の3つのシナリオ～
2021年9月3日	週末版(ユーロ圏の物価情勢と孤立する日本～日米欧の物価情勢格差も鮮明に～)
2021年9月1日	ECB政策理事会プレビュー～にわかに出口モード～
2021年8月30日	ジャクソンホール経済シンポジウム～市場は安堵の様相～
2021年8月27日	週末版(ECB議事要旨を受けて～新ガイダンスを巡って議論紛糾～)
2021年8月26日	混沌極めるドイツ総選挙～真実味帯びる「CDU/CSU」下野～
2021年8月24日	銅金レシオ急落はリスクオフ開始の合図か？
2021年8月23日	ECB政策理事会プレビュー～「静観が吉」しかない情勢～
2021年8月20日	週末版(FOMC議事要旨を受けて～正常化プロセスは視界良好～)
2021年8月19日	迫るメルケル退場～欧州の未来を問う選挙～
2021年8月17日	本邦4～6月期GDPを受けて～完全復元は23年以降に～
2021年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年7月分)
	メインシナリオの障害～米消費者マインドの動揺～
2021年8月13日	週末版(「異形の経済」が修正されるドイツ～アフター・メルケル時代へ)
2021年8月11日	世界に範を示す英国の金融政策運営
2021年8月10日	米7月雇用統計～実現に近づくウォラー想定～
2021年8月6日	週末版
2021年8月3日	「雇用の最大化」に近づく米国経済
2021年8月2日	アフターコロナを捉えた米欧の4～6月期GDP
2021年7月30日	週末版
2021年7月29日	FOMCを終えて～「著しい進展」が視野に～
2021年7月28日	1人負けが鮮明となっている日本の経済・金融情勢
2021年7月27日	「米国買い」をテーマとする金融市場の現状
2021年7月26日	ECB政策理事会を終えて～歴史的な修正～
2021年7月21日	週末版
2021年7月20日	変化の兆候を感じる円相場～需給・物価要因に変調～
2021年7月19日	氣候変動オベを受けて～バランスに配慮した素案～
2021年7月16日	週末版(「ドル安見通し」の内情を探る～「需給」でドル安の真実味～)
2021年7月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年6月分)
2021年7月14日	米インフレ率の騰勢とノイズ化するドットチャート
2021年7月13日	氣候変動対策に動き出したECB～戦略修正を受けて～
2021年7月12日	猜疑心強まる民間部門～緊急事態宣言と貯蓄～
2021年7月9日	週末版(ECB、18年ぶりの戦略修正の中身～ハト派修正であることは確か～)
2021年7月8日	米金利低下でも買われない円。理由はどこに
2021年7月6日	想定される3つのシナリオ～BIS年次報告②～
2021年7月5日	Pandexitと格差拡大～BIS年次報告～
2021年7月2日	週末版(2021年上半期の為替相場レビュー～下半期はワクチンから金融政策へ～)
2021年7月1日	世界の外貨準備動向～21年3月末時点～
2021年6月28日	22年Q1に完全回復を見込むECB。「次の一手」は？
2021年6月25日	週末版(ワクチン相場の賞味期限とリスク～「ワクチン接種先進国のつまずき」に怯える局面～)
2021年6月23日	やはり無理が出始めた北アイルランド国境管理
2021年6月22日	遂に日銀も踏み出した中銀のグリーン化～その②～
2021年6月21日	遂に日銀も踏み出した中銀のグリーン化～その①～
2021年6月18日	週末版
2021年6月17日	FOMCを終えて～前倒しで進む正常化シナリオ～
2021年6月16日	新たな安全資産の誕生～ハミルトン・モーメントか否か～
2021年6月15日	イングランド行動制限延長も構図は変わらず
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年5月分)
2021年6月14日	ビットコイン法定通貨化に関する考察
2021年6月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～PEPPのその先を考える～)
2021年6月9日	ワクチン追い風に盛り返すドイツ与党～最後の前哨戦～
2021年6月8日	試され始めた「双循環」～元高容認に変調～
2021年6月4日	週末版(米5月雇用統計を前に～どうあれドル/円相場の行く先は変わらず～)
2021年6月3日	「蚊帳の外」感の強まる円相場～細る取引高～
2021年6月2日	着実に進むユーロ圏の日本化とユーロの堅調
2021年6月1日	米インフレ基調の現状と正常化プロセスへの考察
2021年5月28日	週末版(BOE早期利上げ観測の傍らで浮上する英国リスク～試されるワクチンの力～)
2021年5月26日	30年連続「世界最大の対外純資産国」の背後にドイツあり
2021年5月25日	「量」を意に介さないユーロ相場の騰勢
2021年5月24日	「コロナの終わり」で再認識する暗号資産の虚栄
2021年5月21日	週末版
2021年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2021年4月分)
	FOMC議事要旨～テーバリングが必要なのは財政政策？～
2021年5月19日	ECBのテーバリングはあるのか？
2021年5月18日	鮮明になる円に対する低い関心
2021年5月17日	円相場の基礎的需給環境～Q1を終えて～
2021年5月14日	週末版
2021年5月13日	インフレ懸念で米金融政策は動きそうか？
2021年5月12日	連動が戻り始めた米株価と米消費者心理
2021年5月11日	スコットランド独立を巡るQ&A～現状と展望～
2021年5月10日	最近の為替市場に見る「正常化の胎動」
2021年5月7日	週末版(FRBの対話を阻害してしまうイェレン長官の存在～避けたい「院政」状態～)
2021年5月6日	明暗が鮮明になった「米国 vs. ユーロ圏 & 日本」
2021年4月30日	週末版