

みずほマーケット・トピック(2024 年 10 月 1 日)

「石破カラー」は当面お預け～「3 年でデフレ脱却」の不安～

石破総裁は 10 月 9 日に衆議院を解散し、同 27 日に投開票を行う方針を表明。補正予算編成などを通じて「石破カラー」が出されていくとすれば、それは総選挙後の話になりそう。年末の税制改正大綱に合わせて法人増税に象徴される緊縮路線というカラーが出てくるかは注目。注目の金融所得課税に関しては口にした時点で株価を道連れにする展開が見えている以上、総選挙が終わるまでは「税調に委ねる」とのスタンスが繰り返されるだろう。しかし、石破総裁の基本的な政治姿勢に鑑みると、岸田政権のように金融所得課税が封印されるとは限らず。なお、石破総裁は 25 年 7 月頃に実施される参議院選挙まで党内求心力を保つ必要があるため、「石破カラー」なるものは当面出てこない状況も想定される。そうこうしている間に石破総裁が会見で述べた「デフレからの完全脱却は首相就任後 3 年間で達成する」との発言が重くのしかかってくる恐れ。経済の現状と展望を踏まえると、この発言はあらゆる意味で得策ではない印象。

～石破カラーは年末まで封印か～

既報の通り、石破総裁は 10 月 9 日に衆議院を解散し、10 月 27 日に投開票を行う方針を表明した。発足直後で新政権に新鮮味があること、野党の一致協力が進まないうちに勝負をつけたいことなどが決断の主たる動機だろう。現状、石破総裁の経済政策観を尋ねられることが多くなっているものの、総選挙前に本音の話ができるはずもない。補正予算編成などを通じて「石破カラー」が出されていくとすれば、それは総選挙後の話になるだろう。補正予算の焦点はほぼ間違いなく物価高対策であり、これが拡張財政路線、ラフに言えば単なるバラマキ型にならないのかといった点に関連して、政権のカラーが判断されることになりそう。

もっとも、石破政権の基本路線が「アベノミクスの巻き戻し」になるのだとすれば、財政・金融政策は引き締めに傾斜した姿になる。それは金融政策であれば日銀の追加利上げ黙認であり、財政政策であれば各種増税措置の検討が想定される。前者については既に「日銀に委ねる」という石破総裁の姿勢が周知されており、今後も新しい発言は無いのだろう。だが、後者については岸田政権時代から税調での議論を通じて法人税増税の示唆が始まっていることが思い返される。石破総裁は折に触れて「税制は税調に委ねるもの」と発言している。これと照らし合わせれば、年末の税制改正大綱に合わせて法人増税に象徴される緊縮路線というカラーが出てくる可能性はある。

～「石破カラー」はしばらくお預け。国政選挙、今後 1 年で 2 回～

耳目を引く金融所得課税はどうなるだろうか。その企図するところがどこにあるのかはさておき、口にした時点で株価を道連れにする展開が見えている中、少なくとも総選挙が終わるまでは「税調に委ねる」とのスタンスが繰り返されるだろう。付け加えるとすれば、政府の旗振りで生まればかりの新しい投資家層を手なずける意味でも、「新 NISA、iDeCo への課税強化は毛頭考えていない」といった趣旨は常に付言されるはずだ。しかし、岸田政権のように金融所得課税は「そのままお蔵入り」

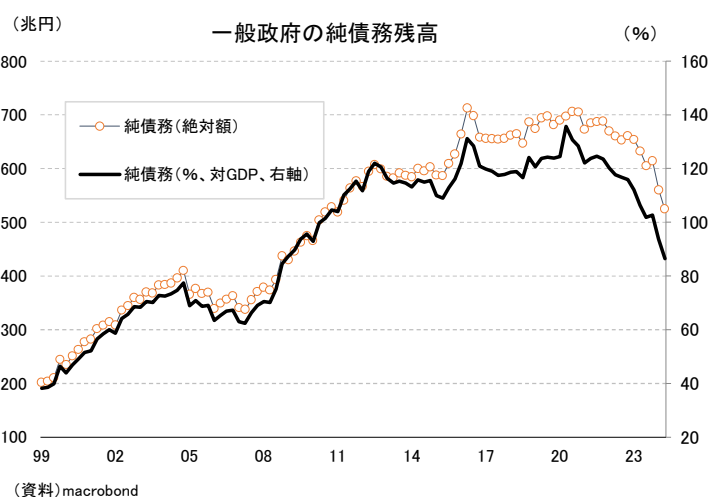
という展開になるだろうか。筆者はそこまでの確信を持っていない。総裁選後の会見で「本当に困窮している方々に適切な対策を打っていきたい」と述べていたことにも表れるように、格差是正を念頭に「持てる者に課税し、持っていない者に配分する」というのが石破総裁の基本的な政治姿勢である。法人増税も金融所得課税も「持てる者」からの吸い上げだろう。石破総裁の代名詞にもなっている「地方創生」も東京を中心とする「持てる者」から地方という「持っていない者」への分配である。

とはいえ、衆議院選挙を通過しても、石破総裁が世論の反感を買いそうな増税や歳出削減の類を相次いで打ち込めるとは限らない。10月27日の衆議院選挙を勝利で通過しても、2025年7月頃には参議院選挙の実施が控えている。つまり、あと9か月程度は世論ひいては党内求心力を保つ必要がある。盤石ではない党内基盤は総裁選の辛勝からも窺える実情であり、各方面に気を遣いつつ政策選択をせねばならないだろう。必然、「石破カラー」なるものは出しにくいのではないかと察する。また、周知の通り、立憲民主党代表が野党の中では相対的に人気のある野田佳彦・元首相であることも政府・与党の失点を招きやすい材料になるかもしれない。

～3年間でデフレ脱却の意味～

そうこうしている間に、石破総裁が総選挙後の会見で述べた「デフレからの完全脱却は首相就任後3年間で達成する」との発言が重くのしかかってくるだろう。率直に言って、一連の石破総裁発言の中で筆者が最も気になったのがこの発言である。類似の発言として「2年でマネタリーベースを2倍にして+2%にする」という黒田体制発足直後のスローガンを思い出したのは筆者だけであろうか。周知の通り、期限を明確に区切ったことで無理筋な政策運営を強いられた黒田体制の晩年は悲惨であり、その後始末に苦心惨憺しているのが現在の植田体制である。確かに石破総裁の述べる「最低賃金を2020年代中に全国平均1500円に引き上げる」という方針を通じて名目賃金の押し上げはある程度叶うかもしれない。

だが、インフレにより名目価値が押し上げられるだけでは「デフレからの完全脱却」を意味しないことは現状が証明している。インフレは民間部門の消費・投資意欲を奪い、政府部門の財政再建に貢献する。事実、2020年以降の政府財政が顕著に改善している(右図)。いわゆるインフレ税が発動している状況だが、それは石破総裁が配慮する「持っていない者」へとりわけ大きなダメージを残す経済現象である。通貨安経由でインフレがぶり返しやすい今の日本において、政府が「デフレから



の脱却」を強弁すると、その意図がどこにあるにせよ、「インフレ税で政府財政を改善させたかったのか」という在らぬ嫌疑に帰着しやすい。3年間という刻限が迫るに伴って、「まだ、国民感情としてはデフレ脱却は済んでいない」という反感も出やすくなるだろう。そもそも「デフレ」という経済現象の定義が怪しい以上、その完全脱却を約束しても建設的な意味は全くないため、もう政治の場では

一刻も早く、そのフレーズを使わない方向へ変化を促した方が良いと筆者は感じている。

2012 年以降、「デフレの定義」をあいまいにしたままリフレ政策に邁進したことが円安やこれに伴う物価高に不平不満を漏らす世論の現状に繋がっている。アベノミクスが始まった当時における「デフレの定義」は、政府・中銀にとっては消費者物価指数 (CPI) のマイナスであり、企業にとっては長年続く円高であり、海外投資家にとっては長年続く株安であったと筆者は考えている。もはや、これらの意味では全て完全脱却が済んでいると言って差し支えない。しかし、これらの意味において完全脱却を果たした今、家計部門に残されている経済情勢はインフレ税で可処分所得が目減りするスタグフレーション的な状況である。2000 年代以降、政府・与党はまず「デフレからの脱却」はとりあえず言うておけば良い定番のフレーズであった。あれから四半世紀が経過し、今やその定番のフレーズは廃れ、国民の反感を煽りかねない意味を含み始めている。石破政権に限らず、為政者は早めに気づいた方が良い事実に見える。

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
2024年9月30日	石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日	週末版(145円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～)
2024年9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて～思い出される糊代論と今後～
2024年9月18日	自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善～金利差に限らず～
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強く～)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか？～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)
	ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005～07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05～07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていないかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「貴金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)
	週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「真正正銘」のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は真正正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結貴金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もしトラ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～
2024年5月20日	垣間見えたECBの「次の一手」～ECB理事インタビュー～
2024年5月17日	週末版(色濃くなるスタグフレーションの様相～窮屈になる日銀の政策環境～)
2024年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年4月分)
	円安抑止の処方箋～即効性と持続性のトレードオフ～
2024年5月14日	通貨政策化する金融政策～定着する「為替との戦い」～
2024年5月13日	1～3月期国際収支統計～需給改善を確認～
2024年5月10日	週末版
2024年5月9日	遂にインフレ税が始まったのか？～円安と債務～
2024年5月8日	FRBの「次の一手」と円相場の予想パスについて
2024年5月7日	円安抑止の処方箋～NISA国内投資枠～
2024年5月2日	週末版(レバトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～)
2024年4月30日	日銀が回避した為替との戦い、今後のリスク
2024年4月26日	週末版
2024年4月25日	トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～
2024年4月23日	世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～
2024年4月22日	ドル高是正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～