

首相交代で日本経済はどう変わるか

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 突然の退陣表明

菅首相が、9月3日の午前中に自民党本部で行なわれた役員会で、月末の総裁選に立候補しないと発表した。突然の退陣表明であった。任期の大半を新型コロナウイルス感染症に翻弄され、本来やりたいことが道半ばのまま終わった政権という印象が残る。

当日の株価は一時前日比で600円以上上昇した。株式市場は基本的に政権の安定を重視する。菅政権の支持率が低下傾向にあったこともあり、首相交代で、来るべき総選挙で与党勝利の可能性が高まったとの観測が広がった結果だろう。もちろん、後継の政権の姿が見えない段階では、あくまで初期反応である。月末の自民党総裁選、その後の総選挙と続く中で、まだ一波乱、二波乱あっても不思議ではない。

首相交代に伴う経済への影響が注目されるが、本稿執筆時点では、総裁選の候補者すら出揃っておらず、経済政策についての考え方も断片的にしか伝わって来ない。総裁選のTV討論等で、各候補のカラーがある程度明らかになるだろうが、現時点で予想できることは限られている。

2. 誰が次期首相でも短期的には景気回復

もっとも、誰が次期首相になっても、政権交代があってもなくても、年末以降の景気は回復に向かう可能性が高いということはかなりの確度をもって言える。11月上旬にはワクチン接種が一巡し、感染者数が大きく減少に向かう展開が有力視されるためである。これは、「一日100万回」の公約を実現させた菅首相の功績と言える。自粛期間の長期化に伴い、個人消費のペントアップディマンド（繰越需要）が、モノの消費、サービスの消費問わず、かなりの規模に積み上がっている可能性が高い。9月6日に明治安田生命がリリースした「健康に関するアンケート調査」では、コロナ下で約3分の2が「ストレスを感じている」と答えている。アフターコロナに行ないたいストレス発散方法としては、国内旅行が63.7%、外食が51.2%、ショッピングが35.9%との結果である。このまま感染が収束に向かい、首都圏等で発令中の緊急事態宣言が解除されれば、貯まった家計の購買力が一気に表面化する展開が期待できる。雇用調整助成金の積み増しといった政策効果で、コロナ下でも失業率は3%前後の低水準に抑えられている。この結果、個人所得も大きく減少していない。一人10万円をはじめとした各種の給付金効果で、家計の金融資産は積み上がっており、個人消費の反動増が生じる余地はある。

3. 特定業界への追加支援は必要

ただ、一国全体の景気が回復に向かうとしても、業種ごとの業況には、「K字型」と評される通り、当面大きな格差が残ると考えられる。6月日銀短観（全規模ベース）では、業況判断DIが最も高い通信（+28）と、最も低い宿泊・飲食サービス（▲74）の間には、実に102ポイントの差があった。輸出主導のグローバル企業は、すでにコロナの影響をほぼ克服している。4-6月期法人企業統計における製造業の経常利益は、コロナ前の2年前との比較でも+33.1%と、3割以上も伸びている。半面、非製造業はまだ同▲10.6%のマイナスであり、コロナ前の水準を取り戻していない。

とりわけ、飲食店をはじめとした対面サービス産業へのなんらかの追加支援策は必要と考えられる。今更だが、Go to Travel キャンペーンは、公費を元手に、その何倍もの需要を呼び込めるという点で、効率的な政策だった。しかし、現状では感染拡大の原因になったと非難されている。世論の反発でこうした政策の再開が難しいのであれば、直接支援を拡充するしかない。飲食店への直接支援では、自宅待機の従業員や、おしぼり業界等の関連産業にまで恩恵は及びにくい。その分、乗数効果は低く、不公平との印象を招きがちである。かといって、バラマキ的な一律給付は可能な限り避けるべきである。損失の大きさや企業規模に配慮したきめ細かい設計とすることが望ましい。

現在実施している月次支援金は、前年比で売上 50%減と基準が厳しいほか、法人の規模にかかわらず上限 20 万円である。国税は納税猶予が認められているものの、納付期限を延長しても結局支払えない事業者が続出する可能性が高い。単なる猶予期間の延長ではなく、減免も検討すべきだろう。また、飲食店は休業要請に応じても家賃や地代はかかるが、昨年実施していた家賃支援給付金は終了しており、固定資産税の減免も行なわれていない。そもそも、現行の支援は明らかに飲食店に偏りすぎて、他業界への支援は手薄である。苦境に陥っている業界をより正確にカバーする努力が求められる。

4. With コロナへのシフトを探る時期に

また、ワクチン接種が進んだ後は、感染症と経済との共存の在り方を探る必要がある。他国を含めたここまでの経験から見て、たとえ感染の収束が可能だとしても、根絶はほぼ不可能である。英国では、日々の感染者が 3 万人を超える中で、7 月 19 日にほぼすべての制限を解除した。この決断には驚かされたが、その後感染者が激増しているわけではなく、死者数も低位に抑えられており、今のところボリス・ジョンソン首相の賭けは成功していると言ってよい。他の欧米の多くの国もすでに「With コロナ」に舵を切っている。

半面、中国や豪州のように、ゼロコロナポリシーを貫く国もあるが、代償として景気には大きな下押し圧力がかかっている。翻って、日本の目指す姿は今まで必ずしも明確ではなかった。しかし、ここへきて、ワクチン 2 回接種もしくは陰性証明での制限緩和や、酒提供の基準の見直し等の検討が進んでいる。これ以上の自粛延長は、経済的にも社会的にも限界に達しつつあり、ゼロコロナよりも With コロナを目指すのが正しい方向性だろう。サプライチェーンの寸断や、外出を控える傾向など、コロナの後遺症はしばらく残る可能性が高いことから、目に見える形で成果を残すのはなかなか難しいが、新政権は足元の議論を引き継ぎ、感染の波が残る中でも、うまく経済活動と両立させる方法を確立させる必要がある。

5. 多難な成長戦略

中長期的な経済への影響という点では、成長戦略が重要になるが、脱炭素とデジタルが軸になるのは変わらない。すでに 9 月 1 日にはデジタル庁が発足しているほか、脱炭素の目標やグリーン成長戦略も策定済みであり、この点でも菅首相の敷いた道筋をどう発展させていくかが課題になる。

ただ、成長戦略は難しい。これまで、歴代の内閣で数多の成長戦略が策定されてきたものの、成果という点で記憶に残るものは少ない。安倍政権下でも、毎年成長戦略を作り直す中で、潜在成長率が低下を続けてきたという残念な事実がある。成長戦略の効果は長い目で見てゆっくり現れるため、効果自体が測定しにくく、しかもどの内閣の成果なのかも評価しにくい。したがって、次の選挙が重要な政治家のサイクルとは根本的に一致しない。次期内閣だけで解決できるものではなく、今後何代にもわたって引き継いでいかなければならない課題であり、中長期的な視野に立った実行計画の策定が必要である。政権の熱意が問われるところである。

デジタル化と脱炭素は、政府にとっても企業にとっても待ったなしの課題である。問題は、デジタル化にしても脱炭素にしても、一国の生産性向上につながるかどうかが自明ではないという点である。IT 革命という言葉が

誕生して 20 年以上が経つが、これがマクロの生産性を目立って引き上げてきた証拠はない。また、現状のテクノロジーを前提とする限り、脱炭素の追及は経済成長と本質的に矛盾する。当然、人類が生き延びるのが優先だが、そのために成長を諦めるという決断もできるものではない。経済成長もできず、脱炭素も中途半端なまま、どっち付かずでずるずる行ってしまう可能性もないわけではない。

また、コロナ対策に忙殺された菅政権は、成長戦略の一丁目一番地とも言える規制緩和に十分な政治力を割く余裕がなかった。就任当時の菅首相からは、改革への意欲は感じ取れたが、医療、介護、農業、教育、放送分野等に残る岩盤規制の多くは、議論に上るようになってから 20 年以上経ってなお、岩盤のまま横たわり続けている。長期政権の安倍政権ですら道半ばに終わった難題であり、次期内閣だけで解決できる問題でもないが、新内閣の改革に向けた意欲が問われる。

6. 金融政策の中長期的な方向性に注目

他に、個別の政策で注目されるのは金融政策である。菅首相は、アベノミクスの継承を標榜していたが、自身がマクロ経済政策の理念や思想を披露する機会は少なく、こだわりの程度は不明だった。この点、安倍氏は明らかで、歴代首相の中でも異例と言えるほど、特定の経済政策（リフレ政策）に傾倒していた。安倍氏以上にリフレ政策に熱意を入れて取り組む首相が誕生するとは考えにくい。あえて株価をリスクにさらす必要はないことを考えれば、新首相がリフレ政策を頭から否定する可能性は低いが、黒田総裁の後任人事をはじめとした日銀執行部の刷新が進む中で、次第にリフレ色が薄れていく可能性は高いのではないかとみられる。日銀も、金融政策の正常化により舵を切りやすくなるかもしれない。とはいえ、マイナス金利を解除できるのは、米国の利上げがかなり進んでからとみられ、早くても 2024～2025 年になるだろう。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411