

リサーチ TODAY

2015年 1月 7日

今年はいよいよ変わるのか、やっぱり変わらないか

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

時は2015年に移った。2015年の干支は「乙未(きのとひつじ)」である。「乙」は草木の芽が曲がりくねった形になるという象形文字で、新しい芽が地表に姿を現したものの、そのまま真っ直ぐには伸びていけない状況を表す。「未」は木の枝葉が茂って見通しが立ちづらいことを表す。これに基づけば、2015年は試行錯誤を繰り返しながら、いまだ明確には見通せない新たな成長への道を模索していく年になるという。

筆者は2年前の2013年初からストーリーラインを転換させている。それまでのグローバルなバランスシート調整に伴う経済の停滞シナリオからの脱却による転換を指摘し、日本はアベノミクスという旗印で転換が加速されるとした。ただし、「転換」は生じて、円安、株高、不動産高の現象は金融市場に限られ、実物経済への波及には極めて長期を要するという現実があった。2014年は実物経済に波及が生じ始める年を展望したものの、実際には期待外れの1年になった。時間がかかることを改めて実感した年でもあった。

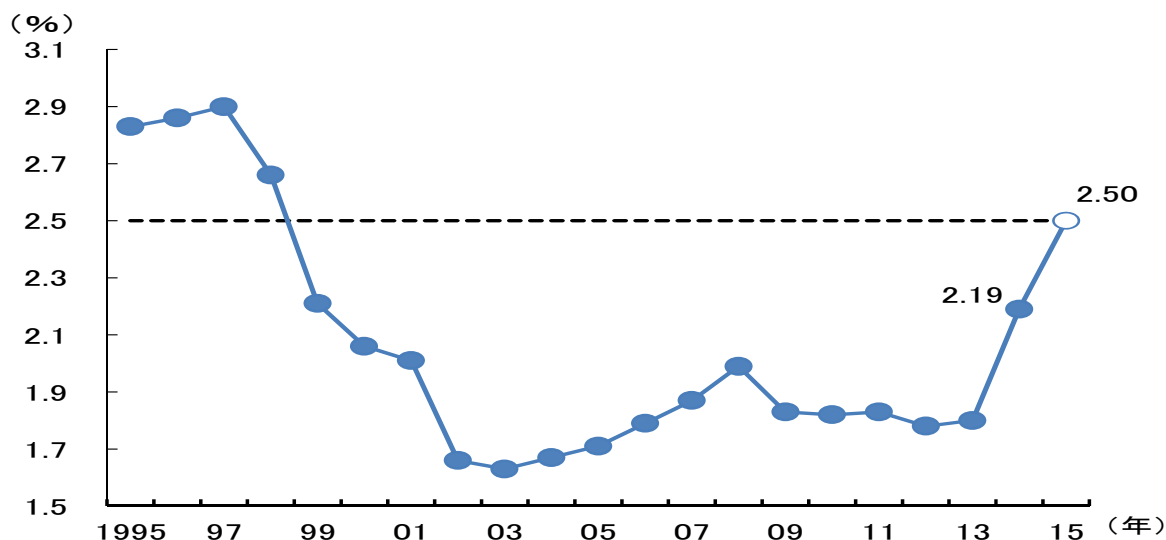
昨年ヒットした映画に「アナと雪の女王」がある。国中が長年にわたり雪に閉ざされた氷河期のような状況は、1990年のバブル崩壊後の日本を思わせる。日本が四半世紀の間「アナと雪の女王」のように雪に閉ざされた冬の世界にあるとすれば、アベノミクスとはまさに雪を溶かすこと、「アベと雪の女王」として長年の冬の世界を転換すること、雪に閉ざされた魔法を解くことである。一旦、雪に閉ざされてマインドが萎縮した状況を元に戻すのは容易でない。アベノミクスの「三本の矢」、金融・財政・成長戦略の総動員は長い冬の間で雪を溶かすためのものといえる。映画では「アナと雪の女王」の魔法を「真の愛」が解いたように、今日の雪に覆われて委縮してしまった日本のマインドを転換するには、「真の成長戦略」で長い時間をかけながらも自信を取り戻し、先行き期待を改善するしかない。デフレ脱却の難しさは、一旦、氷河期でも生き残る「草食系に進化」した意識バイアスが根強く浸透したなか、元のマインドに戻すことの難しさである。今日、為替は円安に、資産デフレ環境も転換し、すでに「氷河」は溶け始めてきた。

しかし、これまで四半世紀にわたって成功体験と化した行動を企業が自ら変えるのは容易でない。日本の問題は、株高・円安で氷が溶けてきたにも関わらず、企業を中心とした経済主体のマインドが慎重化した状況が続くことにある。そこで、変化を実感できるとすれば、企業はこれまでのリストラ一辺倒の状況から賃上げも含め対応を変え、その結果、雇用環境を前向きな動きに転じるであろう。また、企業はバランスシートに資産を保有する、投資にも向かおう。現状は余剰キャッシュを自社株買いにあてる程度で大きな動きは見えていない。

次ページの図表は賃上げの動向である。昨年は10年振りの賃上げの流れがあったが、消費増税による物価上昇で実質賃金が低下し、消費の停滞が生じた。今年は企業収益の改善から2.5%という1998年以来の賃上げ率の上昇が見込まれる一方で、消費増税は延期され、しかも原油価格下落で物価水準が下落す

ることにより、一転して実質賃金は大幅な増加に転じる。

■図表: 春季賃上げ率(主要企業)の見通し



(注) 2015年の値はみずほ総合研究所による予測値。

(資料) 厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」

ただし、環境は大きく変化しても企業マインドはそう早くは変わらないというのが、日本化現象の典型的な状況である。また、こうした側面が、一部の米国や欧州にも波及したのが昨今の特徴である。改善の流れにはあるものの、今年も我慢の年が続くと展望するのが、昨年の反省も込めた筆者の見方である。

下記の図表は2015年の内外の主要日程である¹。日本を巡る外部環境を踏まえれば、従来から議論してきたトリプルメリットを中心に底上げ要因は多い。冒頭に示したように、未年は試行錯誤を繰り返しながらも新たな成長への道を模索する年であり、一進一退を繰り返しつつ前向きな動きが重視される年と考えている。年初、海外を見ると欧州や原油市場を中心に不透明感も強く、慎重なバイアスが色濃く残っているものの、日本については先行きへ前向きになってきた面を重視したい。みずほ総合研究所が2015年度の日本経済の見通しを2.4%と高めの水準に予想するのも、このように慎重ながらも前向きな押上げを重視しているためである。

■図表: 2015年のおもなスケジュール

1月	相続税の見直し(1)	8月	70回目の終戦記念日(15)
3月	北陸新幹線開業(長野～金沢間)(14) 首都高中央環状品川線開通(一)	9月	シルバーウィーク(19～23) 自民党総裁選(一)
4月	統一地方選挙(12・26)	10月	マイナンバーの通知開始(一) ポルトガル総選挙(一)
5月	英国総選挙(7)		
6月	ドイツでG7首脳会合(7～8) 日本再興戦略の改訂(一)	11月	トルコでG20首脳会合(15～16) フィリピンでAPEC首脳会合(15)
7月	東京オリンピックまであと5年 (7月24日～8月9日)	12月	ASEAN経済共同体創設(一) スペイン総選挙(一)

(注) カッコ内の数字は日付。(一)は日付未定。

(資料) みずほ総合研究所

¹ 小山剛幸「今月のキーワード/2015年」(みずほ総合研究所『みずほリサーチ』2015年1月号)