

リサーチ TODAY

2016年12月14日

みずほ総研、「とんでも予想2017年」

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

12月8日にみずほ総合研究所は四半期毎の『2016・17年度 内外経済見通し』改訂を発表した¹。政府は7～9月期の実質GDP(2次速報)を前期比年率+1.3%と、1次速報(年率+2.2%)から下方修正した。ただし、これは先行きの在庫調整圧力の緩和を示すもの。個人消費(前期比+0.1%⇒同+0.3%)は上方修正され持ち直しが明確になった。2次速報では、成長率こそ下方修正されたものの、内容的には悪くない。こうした状況に、トランプ円安の効果も反映させ、当社は2016・17年度の成長率見通しを11月予想から一段と上方修正した(2016年度:+0.9%から+1.2%に、2017年度:+1.0%から+1.2%に)。

本日の目的は、先述のメインシナリオとは一線を画し、下記の図表にある「とんでも予想」の紹介である。下記に示した予想はあくまでも「とんでも予想」であって、シナリオ分析においては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、可能性は低いながらも、下記の事象は、生じた場合の影響が大きく、かつその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、今回はトランプ旋風の影響もあり、底流にある転換の潮流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2017年

1	アベノミクスがトランプノミクスを採用し、大型減税を断行。カジノ法案成立を受け、インバウンド観光の目玉策として、超豪華5つ星「トランプ・ホテル」を誘致
2	トランプノミクスへの過剰な期待から米国で資産バブル発生。グレート・ローテーション期待でダウ平均株価は23,000ドル台、米長期金利は3.5%超の水準に上昇。一転してTPPも批准し、グローバルにトランプ大統領の好感度が急上昇
3	経済的利益から米国が中国に接近。日米両国がAIBIに加わり、米国で中国製新幹線が導入される
4	トランプ大統領から「イールドカーブ・コントロールは円安誘導」との批判を受け、日銀は物価目標2%を長期目標、中間目標として1%を導入し、長期金利の上昇範囲を許容。金融政策の出口への警戒から超長期金利が急上昇
5	サミットで過度な金融緩和抑制と積極財政政策が合意され、安倍政権は財政健全化計画の凍結と大規模な財政出動を宣言。政府は100年国債発行、日銀が購入主体となるヘリコプターマネー政策に。世界的にも財政拡大の潮流へ
6	欧州で難民流入急増からEUへの不満爆発。仏大統領選で右派政党「国民戦線」が勝利、独総選挙でも同「ドイツのための選択肢」が第1党となりメルケル首相退陣、イタリア総選挙では同「五つ星運動」が勝利。ユーロ崩壊の連鎖へ
7	英国で議会のEU離脱通告否決を受けた解散・総選挙の末、Brexit撤回へ。金融機関の移転などを見込んでいた投資資金の巻き戻しから、不動産価格はパリ、フランクフルトなどで急落の一方、英国で急反発。英国ではバブル懸念も
8	北朝鮮は中国との関係が一段と悪化するなど孤立化が進む。各国の経済制裁が強化される中、貧困に耐え切れなくなった北朝鮮の国民が日中韓に大量に流入。欧州に続きアジアでも難民が社会問題に
9	10年周期の経済・金融危機のジンクスが現実(1987年:ブラックマンデー、1997年:アジア通貨危機、2007年:サブプライム危機)。新興国経済の急減速が先進国にも波及、欧州では金融問題が深刻化するドミノ現象に
10	世界的に異常気象が頻発し、食糧不足が深刻化。食料価格が急騰し、世界は低インフレを脱出も、実質所得を押し下げて景気後退(スタグフレーション)へ

(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

2016年のとんでも予想では、最初の項目に「トランプ氏、米大統領に当選」、第2に「ブラジルのルセフ大統領弾劾」と掲げたが、それらが現実のものとなってしまった。2016年は世界各地で想定外のことが多く起こった。その背景には、8年前オバマ大統領は「チェンジ」を掲げたものの、政治経済共に閉塞感が強まるなか、「世直し」を国民が期待していたことがあったのではないかと。米国民が閉塞感のなかでゲームチェンジャーを求めていることがトランプ氏当選という予想外の結果になった。同様に、欧州でのBrexit²や12月のイタリアの国民投票の結果も含め、既存の政治を変えたいとの「世直し」意識は世界的レベルで予想以上に強かったようにみえた。

今回、最初の2つの項目は、トランプ政権による大きな「世直し」と、グレート・ローテーションの大転換で債券バブルから株式への資金シフトという期待を描いている。逆に見れば、「低成長経済」の閉塞感からの「世直し」機運がトランプ政権をもたらした原動力であったと言っていいだろう。その結果、金利は2016年後半に歴史的なボトムになった可能性が高い。2017年は予想以上に明るめな見通しになりつつある。

下記の図表は、過去の経済金融危機を示す年表である。ここからは「10年サイクルのジンクス」と言えるように、1987年のブラックマンデー、1997年のアジア危機、2007年のサブプライム問題と、大きく金融市場を揺るがす事件が10年おきに生じていることが分かる。2017年の位置付けとしては、トランプ政権の「世直し」期待が経済のモーメンタムを高めるが、同時にその副作用として新興国を含めた金融市場の波乱には留意を怠ってはいけないだろう。また、欧州を中心に政治の年だけに、地政学的な側面には引き続き注目が必要だ。

■ 図表：過去の経済・金融危機

1980年代	S&L(貯蓄貸付組合)危機 (81~82年、87~88年頃)
1980年代	中南米の累積債務問題 (82年、メキシコ債務危機)
1987	ブラックマンデー
1990	日本のバブル崩壊(株価が89年末をピークに下落)
1994	メキシコ通貨危機
1997	アジア通貨危機 (98年、ロシア財政危機・LTC破綻)
2000~01	ITバブル崩壊(00~01年)、9.11後の株価暴落(01年)
2007	サブプライム問題 (パリバショック)
2008	リーマン・ショック
2010~12	欧州債務危機(09年、ギリシャ財政赤字の粉飾発覚)
2013	バーナンキ・ショックに端を発した新興国不安
2015、16	人民元ショック (2015年8月、2016年1月)

(資料) みずほ総合研究所作成

1 「2016・17年度内外経済見通し」(みずほ総合研究所『内外経済見通し』2016年12月8日)

2 2015年末の「とんでも予想2016年」では、選考過程の最終段階までBrexitが含まれていたが、最後で漏れてしまっていた。