

官邸が「増税」と「五輪の呪い」に先手

消費増税と五輪1年前の特需剥落に身構える政権

2018/2/23

日本経済には景気循環の「2019年問題」、大きな構造問題「2025年問題」等が立ちだかる。社会保障会計「隠れ借金」と医療費の膨張「2025年問題」には未だ時間があるが、消費増税と東京五輪1年前の建設特需剥落「2019年問題」には早期の対応が欠かせない。円高・株安が「資産効果」減退を通じ景気回復に冷水を浴びせかねない今日、「経済の安倍」の面目躍如とばかり19年問題への対策前倒し指示は朗報である。

大規模緩和の長期化と「19年問題」対応指示

「14年の消費税率引き上げ時の経験に鑑み、消費税率引き上げによる需要変動を平準化する具体策を政府一丸となって検討する必要がある」。

安倍首相は20日の経済財政諮問会議でこう力説し、「2019年問題」に備えるべく対策を指示した。

「2019年問題」とは、1) 2019年10月消費税（現行8%）10%への引き上げ、2) 20年東京五輪パラリンピック開催1年前の建設ラッシュの減速一による景気後退リスクをいう。

ある官邸筋は、「14年4月の消費税引き上げ以降の個人消費の大幅な落ち込みは政府の予想を遥かに超える悲惨なものだった」と回顧する。

増税に伴い景気が後退すれば、税収が落ちて「元の木阿弥」—重い政治決断の意味が形骸化する。むしろ、過去3回の消費税増税後は、いずれも景気後退（リセッション）に見舞われている。

因みに、前回の消費税引上げが個人消費に与えた影響は、税率引上げによる物価上昇を通じた影響は2兆円台半ば程度とされ、駆け込み需要の反動による下押しは3兆円程度とされた（平成27年度経済財政白書）。

また14年は、デフレマインドが残る中での名目賃金の伸び悩みも消費を下押した。物価上昇に伴う実質所得減の影響、税率引上げ前後に生じる駆け込み需要とその反動に留意する必要があると叫ばれるのもそのためだ。

一方、民間エコノミストの多くが、2019年半ばから後半のどこかで日銀の2%物価目標達成が視野に入ってくると予想する。つまり、2019年は、1) 消費増税の財政緊縮、2) 日銀の物価目標達成による大規模緩和「出口」（金融引締め）論の浮上、3) 東京五輪の1年前の建設特需剥落「オリンピックの呪い」—と3拍子が揃い踏み、「機を見るに敏」のヘッジファンドは「リセッション必至」と懸念し始めた。

そこで1月9日の超長期債オペ減額を目標達成に

伴う緩和「縮小」の始まりと嗅ぎ取り、円高戦略に傾斜していく。

しかし、「日銀のYCC（イールドカーブコントロール）見直しに進展がないことでドル/円のショートポジションの一部を利益確定した」（21日シティグループのストラテジスト）。

シティグループは年明け1月11日にドル/円111.62円近辺でドルショートを構築、その後、日銀の緩和「縮小」思惑や米政権の保護主義的な通商政策等を背景に2月16日に105.55円まで円高が進んだ。

今回の利益確定売りは、1) 日銀は緩和縮小に動かない、2) 105.55円を付けた2月16日ドル/円ロウソク足が「長い下ヒゲ陽線」を形成し底入れ—と判断した模様。ただし、95円丁度を行き場価格とした1年物ドルプット・円コールのポジションは保持しているという。

もちろん、21日昼過ぎにドル/円が107.90円近辺へ円安が進んだ一つの背景に安倍首相の「2019年問題」への対応指示があったとされる。それは、例えば物価目標を達成しても「2019年問題」を抱える以上、日銀は大規模緩和を長期化せざるを得ないとのインプリケーションに他ならない。

英国は2008年リーマン危機、2010年欧州債務危機の後、大規模な量的緩和がその後の順調な景気回復を支えた。むしろ、日本では金融政策に加え、財政健全化を進めながらも機動的な財政支出を通じて消費増税引上げに適切に対応していくポリシーミックスが重要となる。

1年前に建設特需剥落「オリンピックの呪い」

「オリンピック開催国はその後景気停滞や経済危機に見舞われる」—。「平和の祭典」五輪はいつしか「オリンピックの呪い」と揶揄されるようになった。

しかも、すでに東京五輪を前に日本経済は、17年10-12月期GDPこそプラス成長を維持するも、住宅投資ブームが終息を迎え、賃金と消費の差額「貯蓄」が対GDP比で2%近くに達している。

昨年10-12月期の住宅投資の伸びは-10.2%と、7-9月期-5.9%に続き2期連続でマイナスとなった。これは明らかに2016年初の日銀マイナス金利導入を契機とした住宅ブームの反動である。

実際、16年2-3月には住宅ローン金利が大幅に低下し、住宅投資の伸び率は4-6月期+8.7%、7-9月期+10.4%と「住宅ブーム」が惹起されたが、6四半期連続のプラス成長で住宅投資ブームは終焉、下降局面に転じている。

さらに、家計所得が増加しても消費でなく、貯蓄率が上昇している。2012年末のアベノミクス開始以来、賃金が23.7兆円増えた一方、個人消費は14.6兆円しか増えていない。これが足元の円高・株安「資産効果」減退によりさらに悪化しかねない。

18年の日本経済が足踏みすれば「2019年問題」はより深刻に実体経済に悪影響を及ぼす。安倍首相は20日経財諮問会議で「欧州の事例にも学ぶ」と指摘、英国がロンドン五輪後も外国人観光客を増やしていることを踏まえて観光関連の施設整備の必要性を強調した。

事実、同会議では、ロンドン五輪の経験を活かしつつ実質2%以上、名目3%以上の安定的な成長軌道に着実に乗せるべく侃々諤々の議論が行われた。

英国の成長トレンドは年2.0-2.5%程度だが、ロンドン五輪により2012年に0.5%上乗せられた。同時に観光・ビジネス、研究等の広範な分野にわたりイギリスの魅力（イノベーション、創造性、技術、起業、文化等）を訴求するGREATキャンペーンを通じ、観光業に限らずオリパラ後の成長を喚起した。

特に、観光需要（インバウンド）は、オリンピック開催年に弱まり、建設需要の刺激効果は大会2年前にピークを打つ。イギリスは、五輪に投資した公的プロジェクトは12年に民間投資と逆転するように減少していった。

日本は2025年大阪万博誘致を射程に入れて、オリパラ開催後もインバウンドが継続的に拡大するよう、ソフト面、ハード面からの計画的取組みが重要となる。

オリパラ後の日本の成長を見通し、その基盤となる投資プロジェクトや波及効果の大きな政策を実施

個人消費



すべく政府は今夏まで対策をまとめる。

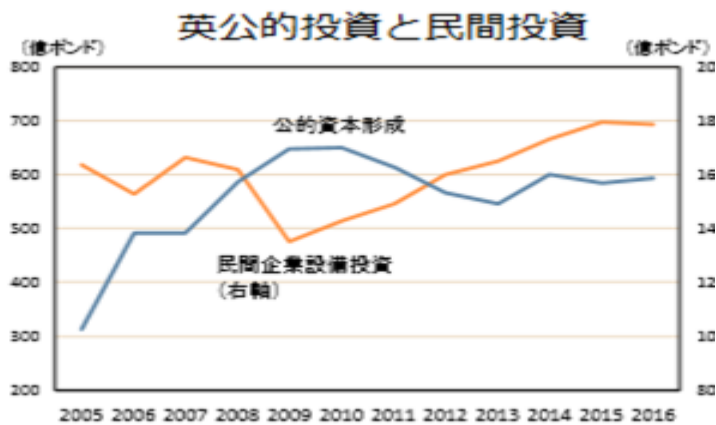
それにしても、1984年に冬季五輪が開催されたサラエボがその後、ユーゴ内戦で廃墟となる等、五輪開催国の「オリンピックの呪い」は政治経済社会の多岐にわたる。1992年のバルセロナ五輪後、スペイン経済はユーロ合流等で財政が悪化し経済危機に直面した。

1980年代後半アジアの「昇り竜」と称えられた韓国経済は1988年のソウル五輪後に景気後退に陥り、1997年にはアジア通貨危機に直撃され経済破綻、IMF（国際通貨基金）の管理下に入った。

2000年のシドニー五輪、豪州経済は開催まで資源バブルに沸いたが、その後、資源価格の下落と相まって景気が減速、景気後退を余儀なくされる。すでに、開催時にギリシャ経済は混乱の様相を呈したが、2004年のアテネ五輪後、「ギリシャ・ショック」に見舞われ、2006年にはイタリアに伝播、難民問題等で景気後退を余儀なくされた。

さらに、2008年北京オリンピックは、開催時までは10%超の二けた成長路線を邁進していたが、やはり開催時がピークとなってその後7%成長へと減速、膨大な不良債権が未だ懸念されている。2016年のリオデジャネイロ五輪は、開催前からブラジル経済は景気失速に見舞われ、オリンピック施設の建設費が不足する等の経済混乱で開催が危ぶまれ、開催後は特需剥落により景気後退を余儀なくされたことは記憶に新しい。

「2019年問題」への対策前倒し指示は、安倍首相が中心となって勝ち取ったオリンピック景気を「五輪の呪い」で消失しないよう金融・財政の政策総動員で挑む覚悟に他ならない。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。