

「強い日本」カギは成長戦略とAI戦略 民主主義根幹「財政民主主義」揺るがす衆愚政治

高市首相は財政拡大を梃子に「強い経済を蘇らせる」と宣言し「奇襲解散」で圧勝したが、日本の政府債務GDP比は236%と世界で突出して高く、インフレ下の積極財政は需要を喚起し一手不足の国内供給制約にあって輸入を増やし貿易赤字拡大が円安を促し、輸入物価を押し上げインフレと円安のスパイラルが懸念される。積極財政でなく実効ある成長戦略とAI国家戦略が希求される。

インフレ予想高める積極財政より成長戦略

「先進国では財政政策は競争の激化による企業のマークアップ率（コストに対する販売価格の比率）の低下を通じて通貨安につながりやすい」（米セントルイス連銀2024年分析）。

「マンデル・フレミング・モデル」では財政拡張は金利上昇につながり、結果として通貨高に繋がるケースもあるが、財政拡張で需要を刺激して国内供給で賄えず貿易赤字が増えて通貨安に繋がるケースもある。日本経済は深刻な人手不足など供給制約の只中にあり、既にデフレからインフレ経済へと変質した状況にあって積極財政で国内需要を喚起すれば、国内供給で賄い切れず輸入が増えて貿易赤字が拡大し円安が進み、円安はさらに輸入物価を介してインフレを助長、積極財政による財政悪化懸念による金利上昇と円安のスパイラルが懸念される。

つまり、高市政権は歴史的勝利から得た潤沢なポリティカル・キャピタル（政治資本）を政権の安定と正鵠を得た正しい経済政策へと活用しなければならず、それは積極財政でインフレ予想を高めるのではなく、1) 成長戦略で潜在成長率を引き上げ、2) 実質賃金の上昇を促し家計購買力を高め3) 国内に投資を呼び込み、4) 規制緩和や少子化対策で供給制約を解消する一等の施策が欠かせない。

高市早苗首相は2月9日の記者会見で「いきすぎた緊縮や投資不足から完全に脱却する」との考えを示し、「マーケットからの信認を確保していく」とも語り、食料品の消費税減税は時限的措置と強調、10日の東京市場で財政懸念がやや和らぎ国債利回りが低下し、円買い・ドル売りが優勢になった。食料品の消費税引き下げについて、高市首相は超党派「国民会議」で議論し夏前に中間とりまとめをする認識を示し「財政拡張への警戒感は払拭されていないが、消費税を巡る議論の方向性が固まるまでに時間があるとしてひとまず円ショート（売り持ち）解消の動きが優勢となった。

問題は、衆院選での自民圧勝を受け積極財政を唱えるリフレ派議員が復活し、高市首相としても衆院選で唱えた2年間の食料品の消費税率ゼロや経済安保17の戦略分野の投資など「責任ある積極財政」を本格化させざるを得ない事情がある。赤字国債には頼らないと説明するが、財源確保は容易でなく、既に日本の政府債務GDP比は236%と国際比較でも突出して高く、日本の財政が破綻するのではないかと海外投資家が危惧するのも仕方がない。

日本は2001年「骨太の方針」以来、政府は税収と社会保障費など支出差PB（基礎的財政収支）黒字化を目指すも、2年以上を経ても一度たりとも目標が達成されたことはない。しかも高市政権は単年度PBを取り下げ、物価と金利上昇を前提に債務残高GDP比や利払い費と税収比率を重視する姿勢に転じ、財政拡大を梃子に「強い経済を蘇らせる」と喧伝して選挙に勝った。むろん、今回の選挙

はさながら消費税を巡る減税合戦であり、財源を議論せず、財政の健全性についても与野党ともに危機感を欠いた、いわば「財政民主主義」の否定とも言える論争なき選挙であった。

一方、衆院選で11議席を獲得したチームみらいは有権者の声を募り、公約を順次アップデートする仕組みを取り入れ、公約で消費税減税をうたわず社会保険料の引き下げを前面に出した。最新版に医療費の自己負担について高齢者も含めて「一律3割とすることを目指す」と記載、現役世代を中心に既成政党への批判票の受け皿となって躍進した。もちろん、1人1人が政治に参加し各々が責任を持つのが民主主義であり、当然、国家の台所にも責任を持つ「財政の健全性」が民主主義の堅持と表裏一体であり、これが「財政民主主義」の基本理念である。日本国憲法は第83条で「国の財政を処理する権限は、国会の議決に基づいて、これを行使しなければならない」と定めている。つまり、財政を決めるのは主権者である国民の代表からなる国会であり、高市首相が掲げる「責任ある財政」とは「民主主義を守る」ことと同義であり、その意味で、積極財政への「責任」は重い。

日米レートチェック奏功ドル/円150-160円レンジ

ある国際金融筋によれば、「ヘッジファンドやCTA（商品投資顧問）など海外投機筋は、自民圧勝を受けて円安阻止への自由度が増し、選挙前よりも円買いが替介入への警戒感が高まっているとの認識を強めつつある」という。

1月23日に火花を散らした日米連携のレートチェックは、統計で判明せずヘッジファンドなど海外投機筋の「疑心暗鬼」を高める効果があり、円売り・日本国債売りによる長期金利上昇を諫めるべく日米当局は円安抑制に注力しているようだ。

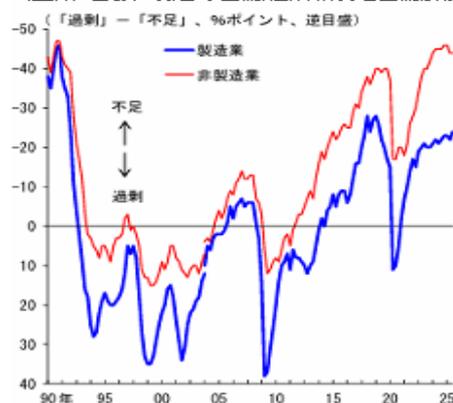
「日本の債券市場で過去2日間に6シグマ（標準偏差）の値動きが起きた。統計学的には5億回に1回の現象を意味する天文学的な確率」ー。ベッセント米財務長官は日本の40年債利回りが史上初の4%台に乗せて、米長期金利上昇に波及した1月20日こう語り、「日本国債の下落が米国にも波及した」（米ブルームバーグ）と懸念を示した。

それを裏付けるのが金（Gold）相場と日本の長期金利のロケット上昇であり、高市内閣が発足した25年10月下旬以降、連動性を高めたことは記憶に新しい。

ある国際金融筋によれば、「このまま円売り・日本国債売りが助長されれば、既に30年債や40年債の超長期債を100で購入したとすると今や生保や地銀など一部金融機関は50を割り込み減損会計を強いられる可能性があり、そうなれば局地金融危機が起きかねないとの懸念が強まった」という。

満を持して、日本政府・日銀は為替介入の前段階にあたる「レートチェック」に動き1月23日夕の東京外為市場16：40すぎに一時1ドル157.30円近辺へと1.50円ほどドル/円は円高・ドル安へ急反転した。むろん、高い支持率で解散・総選挙に打って出たにも拘わらず一段の円安が進めば、折角の物価高対策の効果を希薄化させかねず、国民生活に直結する26年度予算を通さず解散を優先した高市首相

雇用人員判断DI（短観）
（出所：日銀「最近の金融経済情勢と金融政策運営」）



春季労使交渉に向けた
労使双方のスタンス

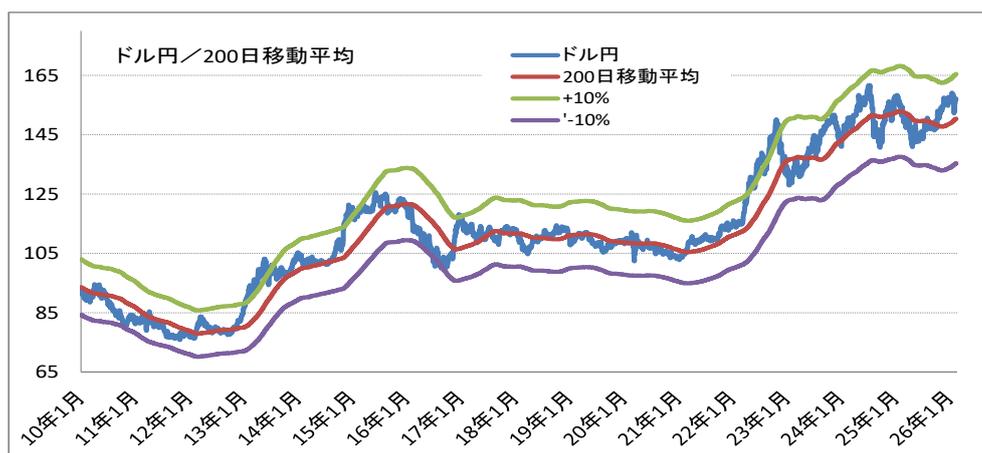
	括弧内はベースアップ率		
	連合 賃上げの目標	経団連 賃上げの位置付け	賃上げ実績
2023年	5%程度 (3%程度)	起点	3.58% (2.12%)
2024年	5%以上 (3%以上)	加速	5.10% (3.56%)
2025年	5%以上 (3%以上)	定着	5.25% (3.70%)
2026年	5%以上 (3%以上)	さらなる定着	—

の批判材料となり兼ねない。

さらに、驚くべきことが23日NY外為市場でNY連銀がレートチェックに動き日米協調が演出された。米東部時間23日11:30（日本時間24日午前1:30）ごろ、米FRBが介入をする場合に実務を担うNY連銀が円安を是正すべくレートチェックに動き、ドル/円は155円高へと円が一段高となった

一方、2月11日に公表された米1月雇用統計が想定外の雇用増となって米労働市場の底堅さを示し、米FRBの早期利下げ観測が後退し電子ブローキングシステム（EBS）データによれば、発表直前153円台前半で推移していたドル/円は、一気にリスク・オンの円売り・ドル買いとなって154.65円の円安へと駆け上がったが、その直後に153円台へと瞬間に円高に反転、改めて日銀「レートチェック」観測が急浮上した。

161円台に円安が進んだ2024年7月に米消費者物価（CPI）公表後、政府・日銀が円買い・ドル売りの為替介入「イベントドリブン介入」の記憶が残り、1月23日の日米協調レートチェックが翌週に約7円の円急伸をもたらしたことも記憶に新しい。さらに、休日明け2月12日の東京外為市場でドル/円が一時152.20円台へと約2週間ぶり円高をつけた際もレートチェックの疑心暗鬼が浮上した。米雇用統計の発表後に日本政府がレートチェックに動いたとの観測が再燃し三村淳財務官が12日にレートチェック観測に対し、「お答えするつもりはない」と語り為替動向を巡っては「高い緊張感を持って注視する」と強調したことも円高に悼差した。なお、三村財務官は8日の衆院選で自民党が圧勝した翌9日も市場との対話に尽力「いつも通り高い緊張感を持って注視する」と話し高市政権の積極財政を巡る円安圧力への配慮を欠かさなかった。そもそも、財政拡大方針が公表された直後、インフレによる名目成長期待に株式相場は上昇したが、日本円が売り込まれ長期金利が上昇したのは、高市政権の「責任ある積極財政」の「責任」に対する市場の猜疑心の強さの証左であった。インフレ下では緊縮財政が定石、財政拡大はインフレに火に油を注ぐのがオチであり、それでも財政拡張というなら、市場を説得すべく「財政拡大で強い経済を目指しつつ政府債務GDP比200%以下を目指す」等市場の財政悪化懸念を払拭する工夫が希求される。むろん、選挙に勝ち自由度が広まったとはいえずさま財政健全化に舵を切れず、「財政従属」（Fiscal dominance）下の利払い費抑制の「金融抑圧」という隷属の道が円高反転の重石となり、ドル/円は150-160円レンジでの推移が予想される。



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。