

「3Lの新常態化」に備え事業計画の見直しを急げ

みずほ総合研究所 チーフエコノミスト

高田 創

2016年度前半は、「円安・株高」トレンドが転換しただけでなく、先進国経済を中心に「低成長、低インフレ、低金利（3L）」が長期化する可能性が高まり、日本企業を取り巻く環境は大きく変化し、逆風に転じた。2017年にかけて世界経済の不確実性を高める問題は山積しており、企業は事業計画の再考が急がれる。

国内外で「想定外」の事態が続いた2016年度前半

2016年度上期も残すところ1カ月余り。毎年のことながら、お盆を過ぎると「back to school」（新学期準備）のごとく、企業や投資家は下期に向けて計画の見直し・修正に着手する。計画に修正はつきものだが、今年度の場合、あまりにも「想定外」の出来事が相次ぎ、例年以上に大きな修正が必要と考えられる。場合によっては、ここ数年かけて作成した中期経営計画そのものの前提条件が大きく変わってしまった可能性もある。

例えば、今年度の計画を策定するにあたり、英国のEU離脱（Brexit）決定を想定した企業はどの程度あっただろうか。また、イタリアなど欧州の政治状況がここまで注目される兆候はあっただろうか。米国の大統領選でトランプ氏が共和党の正式な大統領候補に選ばれると予想できただろうか。日本に関しても、東京都知事が変わることを予想した企業はなかっただろうか、消費増税先送りも想定していなかっただろう。これらの項目のうちいくつかは、みずほ総研が2015年末に策定した「とんでも予想」のなかに含まれていたものもある（注1）。しかし、「とんでも」と冠した通り、そんなことが現実に起こるとは全くの想定外だった。こうした状況下で、アベノミクスの大前提であり、2012年後半以降3年にわたって続いてきた「円安・株高」が、「円高・株安」という逆風に転じてしまったことは、日本企業に対して計画の見直しを促すのに十分な変化だろう。

そもそも、年度初めの世界経済についてのコンセンサスシナリオを覚えているだろうか。2015年は、それまで世界をけん引してきた中国を中心とする「新興国発の経済変調」という不安が生じた年だった。一方、日米欧の先進国は2007年以降、サブプライム問題、リーマンショックという大恐慌以来最大のバランスシート調整下にあったものの、新興国にけん引されながらようやく立ち直りつつあると

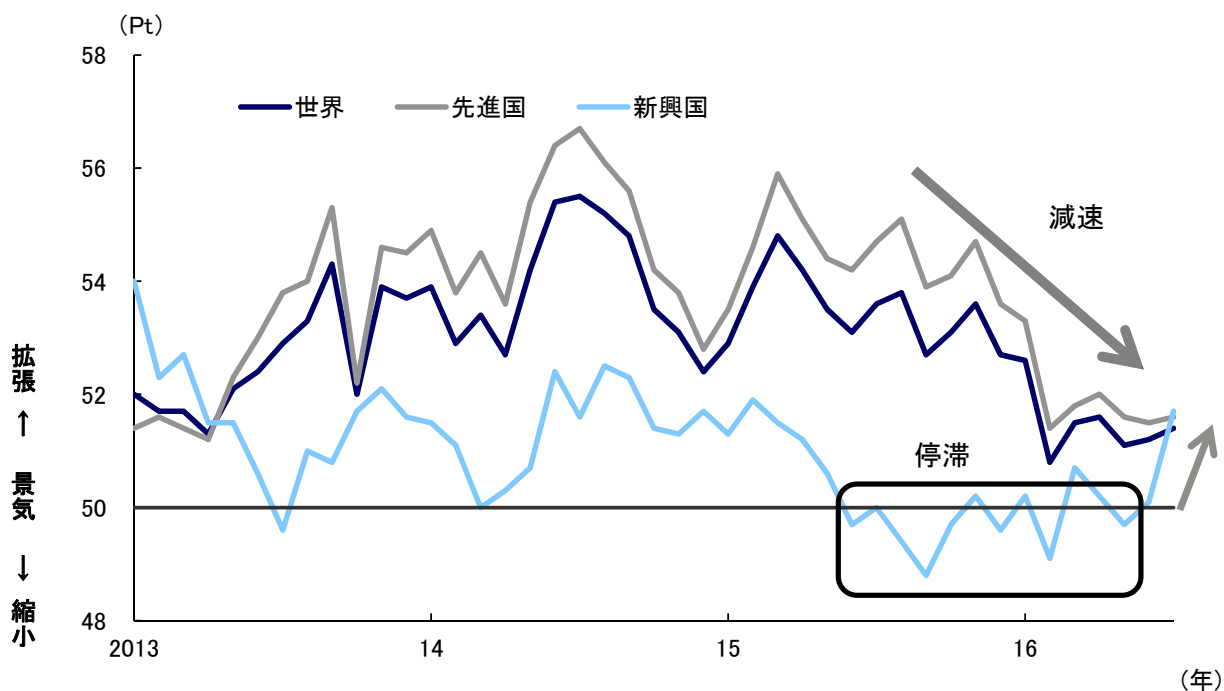
いう期待が生じていた。すなわち、2016年は、たとえ新興国が問題を抱えていても、先進国がようやく出口を迎える端境期、けん引役交代の局面であると考えられていた。そうした回復シナリオの象徴の1つが米国の利上げであり、実際にF R Bは2015年12月に利上げを行った。しかし、その後、F O M Cの開催が5回を数えても追加利上げは行われず、それどころか、米国の長期金利は一転して大幅に低下し、さらにドルも大幅に下落している。

先進国の「政策協調」不在が不確実性を増幅

こうした「想定外」の事態を踏まえ、みずほ総合研究所は今年、2016年度後半を展望した新たな見通しを発表した（注2）。今回の見通しの柱として、①世界的な不確実性の高まり、②低成長・低インフレ・低金利の長期化という「3低（3L）」の常態化の可能性、③しかも、それに対処するための政策対応が不在であり、この結果、世界中がモヤモヤした不安に包まれている——を示した。

先進国と新興国の合成PMI（購買者担当指数：50を境に景気の拡張・縮小を示す）は、先進国経済が減速する一方、新興国が50前後で停滞しつつも底割れを回避していることを示している（図1）。懸念していた中国発の経済危機が生じなかったことは幸いあったが、先進国経済に不安を抱えながらも、G7などの先進国を中心に、経済対策などの政策合意に至らないという新たな問題が生じている。こうした世界的な政治の協調不在が、世界経済に対する不安をより一層拡大させている。経済政策の影響による経済の先行き不透明感（不確実性）を示す「経済政策不確実性指数」は、英国や欧州がBrexit決定を受けて歴史的水準に急上昇し、大統領選を控える米国も大幅に上昇しているのはその表れといえよう（次ページ図2）。

図1 先進国と新興国の合成PMI



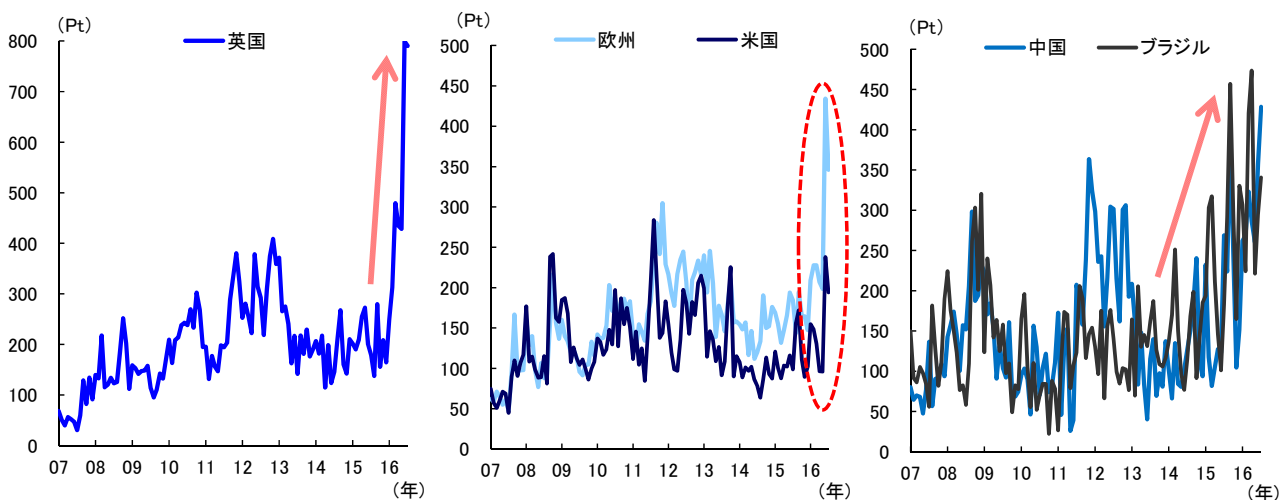
(資料) Markitよりみずほ総合研究所作成

世界経済の不確実性を高める問題はなお山積

Brexitの行方、欧州の政治問題、米大統領選挙、中国の構造調整……、世界経済の不確実性を高める問題は枚挙に暇がない。しかし、本来支えになるべき先進国は、他国の状況に配慮するような余裕が感じられず、自国の利害を優先する「自国主義」が蔓延する様相を呈している。その典型が米国のトランプ大統領候補が掲げる「米国第一主義」だ。トランプ氏が大統領になるかどうかは別にして、かれがここまで支持を広げた「トランプ現象」は、今後の米国の政治・経済運営に根強く影響を及ぼすだろう。仮に、今後こうした「分断」が緩和され、何らかの「協調対応」がなされたとしても、そこに待つのは「3Lの新常態化」だ。こうした状況の長期化を覚悟する必要があるというのが今日、さらに2017年を展望する上で重要な視点となる。

こうしたなか、皮肉にも、G7のなかで政治的に最も安定しているのが日本である。Brexit決定に伴い、7月に緊急改訂した経済見通しでのメッセージは、「最大の被害者は日本」であった（注3）。その趣旨は「Brexitが意味するものは英国発の通貨戦争に等しく、その最大の敗者は日本となる」ということだ。つまり、円高環境が続きやすいということだ。日本をめぐる世界的な環境は今年大きく変化し、逆風に転じた。しかし、政治的な不確実性が最も低いという安心感は大きい。日本企業にとっては、下期を展望した事業計画の修正において、逆風のなかでの長期戦への備えをどうするかがカギとなるだろう。同時に、中期計画の見直しにおいても重要な論点となるはずだ。（了）

図2 経済政策不確実性指数



(注) 不確実性に関する新聞記事の数、将来失効予定の税制条項の数、エコノミスト予測のばらつき度合いから算出。
 (資料) Economic Policy Uncertaintyより、みずほ総合研究所作成

注1：リサーチTODAY「みずほ総研のともでも予想2016年」（2015年12月22日）

☞<http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/today/rt151222.pdf>

注2：内外経済見通し「2016・17年度 内外経済見通し～3L（低成長・低インフレ・低金利）長期化の「新常態」、世界にうずまく不確実性～」（2016年8月16日）

☞http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook_160816.pdf

注3：内外経済見通し「2016・17年度 内外経済見通し（2016年7月緊急改訂）～Brexitで内外経済見通しを下方修正、最大の被害者は日本～」（2016年7月8日）

☞http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/forecast/outlook_160708.pdf

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。