

日経MJ 2016年 12月 2日 付

日本のマクロ経済にもトランプ効果

トランプ氏が大統領に選出されてから、世界のマクロ経済の流れは大きく変わった。特に重要なのは、長期金利と株価が上昇を始めたことだ。日本では円安と株高の動きとなっている。

こうした流れを引き起こしているのは、トランプ政権が、大規模な財政刺激の姿勢に転じることが予想されているからだ。大幅な減税と軍事費やインフラなどへの歳出増加だ。今後の展開には多くの不透明性がある。それでも、すでに動き始めたこのマクロ経済の動きが、日本の政策運営にもたらす影響について考察することは、意味があるだろう。



伊藤元重の

エコノウオッチ

も景気刺激策となり、米国の金融緩和は日本にとって景気引き締め効果が出るということだ。経済学の世界では、マンデル・フレミングモデルとして知られる考え方だ。

現実の動きを見れば、この点の理解は難しくはない。米国で財政刺激策がとられれば、それは日本にとっても輸出増加の要因になる。それに加えて、財政刺激は米国の金利上昇を通じて、ドル高・円安の要因ともなる。これが日本の景気をさらに刺激するのだ。一方の金融政策だが、これは米国で引き締めが行われて金利が上昇した方が、日本にとって景気刺激要因となる。米国の金利上昇が円安をもたらすからだ。トランプ政権に移行すれば、米国のマクロ経済政策

デフレ脱却、助っ人なるか

は財政刺激・金融引き締め
の方向に移行しそうだ。財政刺激についてはすでに述べた。それが米国にインフレリスクをもたらすので、米連邦準備理事会(FRB)は金融を引き締めていく傾向が強くなるだろう。そうした予想が広がっていることも、長期金利を引き上げている。

これは日本のマクロ経済政策の姿勢にも微妙な影響を及ぼしそうだ。これまで、世界的な景気低迷や資源価格低迷などの影響で円高で推移していたこと、金融政策だけでは十分なデフレ脱却効果が出なかったことから、日本でも財政刺激にシフトする傾向が見えていた。消費税率の引き上げ延期や、景気刺激をねらった財政刺激策の導入などは、そうした動きを反映したものだ。

しかし、トランプ効果によって大幅な円安と株高が続くようであれば、デフレ脱却の大きな助っ人となる。米国での政策の流れの変化で、日本は過度な財政刺激策を導入する必要が弱まることになる。当面の円安や株価の動きが日本経済にどのような影響を及ぼすのか見守ることが必要だ。

ただ、日本にとって都合の悪いこともある。長期金利の上昇が、金融政策にもたらす影響だ。米国の長期金利がそのまま上昇を続け、日本銀行は長期金利を0%近傍に抑えるという政策を維持できるのだろうか。米国金利に引っ張られて多少金利が上がってもその分円安になるのでよいという見方もあるが、日銀のイールドカーブ政策の信頼性にも関わってくる。この点が今後のもう一つの注目点だ。

(学習院大学国際社会科学部教授)