

2024. 9. 30



## 独自の薄い石破新総裁の経済政策 ～基本的に岸田政権の踏襲か～

フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

### ポイント

- 石破氏の経済政策の全体像は明らかになっていないが、おおまかな方向性は岸田政権の踏襲か。金融政策については日銀の判断を尊重する姿勢で、日銀は正常化路線を継続できる可能性が高まった
- 総裁就任後初の共同記者会見では、個人消費、設備投資等の個別分野の問題意識について触れたものの、現状認識に疑問符が付くほか、理念や具体策も不明確で、現状では評価は困難との印象
- 岸田政権の成長戦略で不十分だったのは構造改革的視点。ここを強化すること、それ以上に、すでにある程度出そろっているメニューを推進する実行力を示すことが重要な課題

### 1. さっそく市場の洗礼を浴びる

27日の自民党総裁選における石破氏勝利の確定後、いわゆる「高市トレード」の巻き戻しでドル・円は3円以上円高ドル安が進んだ。週明け30日の日経平均は寄り付きから急落するなど、新総裁はいきなり市場の洗礼を浴びることになったが、初期反応としては予想された結果で、右往左往する必要はないだろう。米株が最高値圏で推移するなかで、日本株だけが下がり続ける理由はない。円高については、金融政策や為替介入の力を借りず140円/ドル台前半まで押し戻すことができたという意味で逆に朗報である。たとえ高市氏が新総裁になっていたとしても持続的な株高が保証されたわけではない。党内の新たな勢力図を想像した場合、リフレ的政策を自由自在に展開できたかどうかはわからなかった。できたらできただでインフレ再燃のリスクもあったとみるが、このあたりはタラレバの世界である。

新内閣の発足と、その後早期の実施が予想される解散総選挙と、しばらくは政治要因で上下に振れやすい展開が続くが、総選挙で与党が勝利した場合は、年末以降、市場は改めて石破新首相の経済政策を見極めにかかる展開が考えられる。真価が問われるのはこれからである。

### 2. 日銀は安堵か

現状では、石破氏の経済政策の全体像は明らかになっていない。自民党総裁選では、有力候補と言われた3人のなかで、石破氏の公約が最もつかみどころがなかった。高市氏は積極的な財政・金融政策、小泉氏は構造改革と、良くも悪くもやりたいことがはっきりしていた。石破氏が総裁選にあたり作成した政策集を見ると、9ページのうち2ページ前後を経済問題に充てているが、全体を貫く理念が不明瞭との印象を受ける。岸田首相のように最初に理念を語っていないせいもあるかもしれない。ただ、おおまかな方向性は岸田政権の政策の継承のようだ。

金融政策面のスタンスははっきりしている。石破氏はTV番組で、「日銀が政府の子会社だと思っていない」と述べた。金融政策は日銀の判断を尊重するとの意思表示であり、日銀としては政府からの過度な干渉を受けることなく、正常化路線を粛々と歩むことができる可能性が高まった。植田総裁は安堵していることだろう。ただ、円高の進行はその分追加利上げを急ぐ理由が薄れたことも意味する。

### 3. 経済政策は岸田政権の踏襲か

石破氏の政策集の「経済・財政」のパートでは、最初に「経済あつての財政」との考え方に立ち、デフレ脱却最優先の経済・財政運営を行い、成長型経済の実現を図るため、成長分野に官民挙げての思い切った投資を行い、持続可能な安定成長を実現しつつ、財政状況の改善を進めます」と述べている。一文にさまざまな要素が詰め込まれているが、「経済あつての財政」は岸田首相と同じうたい文句である。「思い切った投資」を行なうとしているものの、「財政状況の改善」と明記しているあたりは、財政積極派の主張と一線を画している。

成長戦略の柱としては、①コストカット型経済から高付加価値創出型経済への転換、②持続可能なエネルギー政策、③イノベーションとスタートアップ支援の3点を挙げている。ただ、説明は3項目合計で1,000字程度にすぎず、概略のみである。なぜこの3点なのかといった説明もない。方向性は岸田政権の成長戦略に近いとの印象だが、現時点で論評するのは難しい。政策集には「早急に経済対策を策定し、成長戦略をとりまとめ」とあることから、この発表を待ちたい。

歳入面の考え方については政策集に記載はないが、各種メディアのインタビュー等からは、金融所得課税の強化、負担能力のある世帯の所得増税、消費増税は検討せずといった内容が伝えられている。財政規律にしっかり目配りする姿勢を示している点は個人的には賛成したい。ただ、金融所得課税は、分配重視の岸田首相でさえ、株価下落を受けて就任早々取り下げた経緯がある。少額投資非課税制度には手を付けない方針のようだが、それでも岸田政権がせっかく流れを作るのに成功した「貯蓄から投資へ」に逆行しかねない。

負担能力のある世帯の所得増税は、その範囲をどう置くかで評価が異なってくるだろう。すでに中間層の負担は相当重くなっており、個人的には非課税世帯が多すぎる方がより大きな問題に思えるが、石破総裁のレベル寄りの思想が垣間見える政策ではある。

2030年代半ばを目標としている最低賃金1,500円の2020年代中の達成、賃上げと人手不足緩和の好循環といったあたりも岸田政権の賃上げ対策を踏襲する内容となっている。最低賃金の大幅引き上げは、所得向上に加え、低生産企業の効率化を促す効果も期待できる。

### 4. 危機対応組織は機能するのか

新しい組織としては、長年の持論である防災省のほか、「内閣官房に経済・金融・市場等の危機対応組織（経済・金融・市場等戦略本部（仮称））を創設し、関係当局への基本方針の指示、日本銀行や海外政府との連携、内外の市場や個人投資家等との丁寧なコミュニケーションについて、官民連携して体制整備を行います」と打ち上げた点が目を引いた。ただ、具体的にどのような危機が念頭にあるのかは必ずしも明確でない（金融危機？地政学的リスク？自然災害？財政不安？すべて？）。石破総裁は、「有事の際に初めて財政規律の重要性が明らかになる」とも述べている。あるいは経済政策まで含めた包括的な安全保障体制の構築をめざそうという意図があるのだろうか。

こうした組織は、与党や他省庁の既存の組織やポストとの役割分担の明確化が大きな課題となる。屋上屋を架す形になることで、本来機動的に動かなければならない組織が機動的に動けなくなるリスクもある。また、規模感はどうなるのか、人員は常任中心なのか兼務中心なのか等の疑問も出てくる。明らかなのは、石破氏が新たな危機到来への警戒感をかなり強く持っているということである。

この手の組織に関しては、かつての民主党政権が総理直属の「国家戦略局」の設置を目玉として掲げ、政権奪取後は紆余曲折のうえ「室」に格下げしたうえで設置、運営したが、結局は十分に機能しなかったという前例がある。国家戦略室長は官房長官とバッティングするポストだった。二の舞にならないかが危惧されるところである。

## 5. 新総裁会見は疑問が膨らむだけに終わる

自民党総裁選が実施された 27 日夕刻の石破氏の共同記者会見は、新総裁の経済政策を問う最初の機会だったが、大半の質問が政治にかかわるもので、経済政策に関する質問はわずかだった。しかも、石破氏の回答が必ずしも射的を射たものとは言い難かったこともあって、疑問が膨らむだけに終わった。

「経済対策として何を考えているのか」という記者からの質問に対し石破氏は、まずは能登地震対応を優先する姿勢を示した後、日本経済の課題は「基本的にいかにデフレスパイラルを脱却するか」だと述べ、個人消費が GDP の 54% を占めることから、「個人消費が上がっていかねば経済はよくなりませんし、デフレスパイラルも解消しない」との問題意識を示した。

まず、足元の日本経済がデフレスパイラルのさなかにあると考えるエコノミストはいないだろう。石破氏は、「当面の物価高に対応していかなければなりません」とも述べているので、言葉の使い方を間違っているだけかもしれないが、石破氏の経済問題に対する知識や関心度に疑念を持った人は少なくないと考えられる。政府もデフレ脱却宣言ができていないという意味で整合性が全く取れていないわけではないが、正しい現状認識なくして正しい経済運営はできない。

政府としても、デフレ脱却宣言が諸般の事情で困難なのはわかるが（2024 年 3 月 8 日付レポート「早期のデフレ脱却宣言は困難 ～日銀のスタンスとの整合性維持が課題に～」参照 <https://www.myri.co.jp/publication/myri-report/index.php?nendo=2023>）、日本経済の現状の説明にデフレという言葉を用いるのはもうやめるべきである。

なお、個人消費が伸びない理由は、医療・年金・介護への不安感が貯蓄の増加につながっているためだとした。ただし、「医療、年金、介護が安心ですと即座に示せるとは思っていない」とのことで、「そういうものに対する不安を払拭していく」とは述べたものの、ではどうするのかという具体策が示されることはなかった。

ほかには設備投資と対外取引について言及している。設備投資については、「設備投資を行なうことによって、いかにしてほしい商品を作るか、いかにしてほしいサービスを提供するかということがなければデフレスパイラルは止まらない」と、ここでもデフレスパイラルという言葉を用いて設備投資の重要性について述べている。しかし、この言い方では問題の本質が供給不足なのか、需要不足なのか、あるいは需給のミスマッチなのかが判然としない。問題の本質により処方箋は異なってくる。過少投資なら投資減税、イノベーション不足なら成長戦略、デフレスパイラルなら財政・金融政策の強化といったところになるが、石破氏自身の考えはわからない。

対外取引についても現状認識に不安がある。少し長くなるが石破氏の発言をそのまま引用すると、「経済全体に占める輸出の割合が、ドイツは 47%、韓国 44%、日本は 18% ということであります。そういたしますと、海外において生産拠点を多く持っておりますが、それを国内回帰させることによって、日本国内に雇用と所得の機会を作っていくと。我が国は貿易立国といわれておりますが、経済の構造を見ると必ずしもそうではない。そしてそれが成長と分配の好循環ということになかなかうまくつながらないということの根本的要因と私は認識しております」と述べている。

2023 年度の実質 GDP を、現行統計が遡れる 1994 年度の水準と比較すると 24.6% 伸びているが、うち輸出の寄与度は 16.4% で 7 割弱を占める。その意味でこの 30 年間、日本経済は間違いなく外需主導であった。輸出の割

合が高くなったのは、バブル崩壊からデフレへと続くなかで、内需が厚みを欠く状態が長く続いたという理由もある。この点、内需の強化策が必要という主張には同意できるが、貿易立国でないから生産拠点を日本に戻せというロジックはわからない。海外の生産拠点の増加は輸出から現地生産にシフトした結果であり、これを無理やり国内回帰させれば日本からの輸出はさらに増え、貿易立国的色彩は余計強まるだろう。国内回帰させるための具体策も不明である。例えば東南アジアの繊維工場を日本に戻すメリットは企業にとって全くない。また、現地生産を本国からの輸出に切り替えるといった政策には、米国が黙っていないだろう。トランプ氏が当選したらなおさらである。

結局、個人消費、設備投資、対外取引といった個別分野について断片的に触れたものの、現状認識から疑問符がつくほか、具体策も乏しく、要は何をやりたいのかも判然としないという形で、もやもやしたものだけが残った。

## 6. 必要なのは改革的視点の強化と実行力

石破氏の経済政策は、今後、官僚を中心に策定されていくことになるのかもしれないが、特定の理論へのこだわりからドラスティックな政策を掲げるくらいなら、その方が望ましいといえなくもない。思想的に強いこだわりがなければ、軌道修正も柔軟にできるだろう。岸田首相も、分配重視の成長戦略の策定という困難なミッションを自らに課したことで、最初はずじつま合わせに苦勞したが、その後第2弾、第3弾と肉付けが進む過程で、「聞く力」を発揮し軌道修正、戦略の中身も次第に充実度を増していった。最終的には大幅な賃上げや、貯蓄から投資への流れ等、大きな成果を残した。

賛否両論あるだろうが、個人的には、岸田政権の成長戦略で不十分だったのは小泉氏や河野氏が述べているような構造改革的視点だと考える。ここを強化すること、それ以上に、すでにある程度出そろっているメニューを推進する実行力を示すことがより重要な課題といえる。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

電話番号：03-6261-7947

e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411