

Contents *****

特集：2026 年の日本経済と高市財政	1p
<海外報道ウォッチ>	
「中国一人勝ち」を論じる 3 本	7p
<From the Editor> 老後に大切な 7 つのこと	9p

特集：2026 年の日本経済と高市財政

「2026 年カレンダー」を前号で取り上げましたので、今年最後の号は「日本経済」の番となります。とはいっても、さすがに通貨が売られてしまう国だけあって、話題も少なくてぱっとしません。とは言うものの、そんなに状況が悪いわけでもない。実は日本経済は、とっても「山谷」が少ない状態になっているらしいのです。

そんな中で、高市新内閣の「責任ある積極財政」の出番となります。補正予算も成立しましたし、令和 8 年度予算も本日、閣議決定の運びとなりました。ただし長期金利や為替市場は微妙な反応を見せていて、危うい感じも否めない。ここでは遠慮なく私見を入れつつ、日本経済と高市財政を論じてみたいと思います。

●高市財政への異和感と達観

今週 12 月 23 日、日経主催「年末エコノミスト懇親会」に出席する機会があった。業界内の知己にまとめて挨拶ができるので、年の瀬にはたいへん好都合な会合である。

ふと気が付くと、会場にはやたらと SP が目につく。案の定、高市早苗首相がご来場になり、挨拶が始まつた。普段とは違つて、やや「パーティー仕様」の関西風イントネーションであったが、話の内容は概ね以下の通り手堅いものであった。

- * ここまで物価高を焦点を当て、国民の困難に取り組んできた。
- * 国民民主や公明の協力も得て補正予算が成立。「責任ある積極財政」が国力を高める。
- * 税制改正大綱では「経済あっての財政」の方針の下、大胆な投資促進を図る。
- * 日本が持つ先端技術の社会実装を進めていく。量子技術、宇宙、フュージョンなどの分野に税制の強化を図る。
- * 経済界に対しては賃上げを求める。政府としても、その環境整備に尽力していく。

「責任ある積極財政」や「経済あっての財政」、「強い経済」など、高市氏らしい「気合いワード」が多く入っているものの、基本路線を外さないように用心している様子であった。長期金利が2.1%に達し、日銀が利上げしても円安が進んでしまう今の状態では、総理の一言で市場が敏感に反応してしまいかねない。

筆者はもともと高市財政には懐疑的である。今の日本経済に足りないのは、需要ではなくて供給力であろう。そこへ18.3兆円の補正予算をつぎ込み、26年度予算も「つけるべき予算は当初予算に積む」という。「危機管理投資」「成長投資」をすると言うけれども、人手不足状態の今の日本経済でちゃんと消化ができるのか。むしろ物価を上げてしまうのが落ちではないのか。「デフレ脱却のために積極財政を」と言いながら、「インフレのための物価高対策」をやるというのは、単なるマッチポンプであるように思える。

ちなみにこの日、高市首相に対して日本経済新聞が単独インタビューを行っている¹。当然のことながら、積極財政における「責任」とは何か、PB黒字化目標の扱い、26年度予算の規模と新規国債の発行、さらには消費税減税への考え方などを問われている。

さらに日銀の利上げ継続に対する意見を問われると、高市首相は「それは具体的にコメントをしない方がいいと思う。市場に不測の影響を及ぼすおそれがある」と回答を交わしている。ちゃんと「安全運転」を心がけているわけで、ひとつ間違えば「トラスショック」になりかねないことを自覚しているのであろう。

ということで、筆者は高市財政を懸念するものではあるが、一方では「それほど重大な事態には至るまい」と達観している。それは「債券自警団」（Bond Vigilantes）がこの国に復活しているからだ。政府が無茶な財政を行えば、長期金利が跳ね上がって警告を発してくれる。為替レートもまた、このところ敏感に反応している。金利が上がって通貨が売られるようなら、その瞬間にトランプ大統領よろしく日和ればいい。”Takaichi Always Chickens Out”=TACOとなって、市場は歓迎するはずである。

もはや忘却の彼方かもしれないが、この国では3年前までYCC（イールドカーブ・コントロール）という政策があり、10年物国債の金利を0%に抑え込む金融調節が行われてきた。それがあまりにも長く続いたために、債券市場には歪みが生じた。22年秋には、「10年物利回りよりも7年物の方が高い」というイールドカーブの逆転現象が起きたほどである。長期金利を形成する市場機能はほとんど死にかけていた。

ところが幸いなことに、23年に植田新体制が発足して、「YCCの柔軟化」「マイナス金利の解除」「金融政策の正常化」へと次々に着手したところ、今では市場機能が立派に復活している。つまり日本経済の「見えざる手」は死んでいなかった。ちゃんと警報を発してくれるのだから、政策当事者は謙虚にマーケットの声に耳を傾けるべきである。

もちろん高市財政が日本経済の成長を加速し、狙い通り財政状況も改善するかもしれない。その場合は「儲けもの」であるし、筆者も喜んで間違いをお詫びする所存である。

¹ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA234VU0T21C25A2000000/>

●本当に政府の介入が必要なのか？

そもそも本当に今は財政出動が必要な状態なのだろうか。

近年の日本経済は、いろいろ過去には考えられなかつたようなことが起きている。例えば月例経済報告における内閣府の「基調判断」は、以下の通り 16カ月も連続で据え置かれている。つまり景気の山谷がきわめて分かりにくい状態になっている。

<2024年>

8月：景気は、一部に足踏みがみられるものの、緩やかに回復している（↑）。

9月：景気は、一部に足踏みがみられるものの、緩やかに回復している。（→）

10月：景気は、一部に足踏みがみられるものの、緩やかに回復している。（→）

11月：景気は、一部に足踏みがみられるものの、緩やかに回復している。（→）

12月：景気は、一部に足踏みがみられるものの、緩やかに回復している。（→）

<2025年>

1月：景気は、一部に足踏みがみられるものの、緩やかに回復している。（→）

2月：景気は、一部に足踏みがみられるものの、緩やかに回復している。（→）

3月：景気は、一部に足踏みがみられるものの、緩やかに回復している。（→）

4月：景気は、緩やかに回復しているが、米国の通商政策等による不透明感がみられる。（→）

5月：景気は、緩やかに回復しているが、米国の通商政策等による不透明感がみられる。（→）

6月：景気は、緩やかに回復しているが、米国の通商政策等による不透明感がみられる。（→）

7月：景気は、米国の通商政策等による影響が一部にみられるもの、緩やかに回復している。（→）

8月：景気は、米国の通商政策等による影響が一部にみられるものの、緩やかに回復している。（→）

9月：景気は、米国の通商政策による影響が自動車産業を中心^にみられるものの、緩やかに回復している。（→）

10月：景気は、米国の通商政策による影響が自動車産業を中心^にみられるものの、緩やかに回復している。（→）

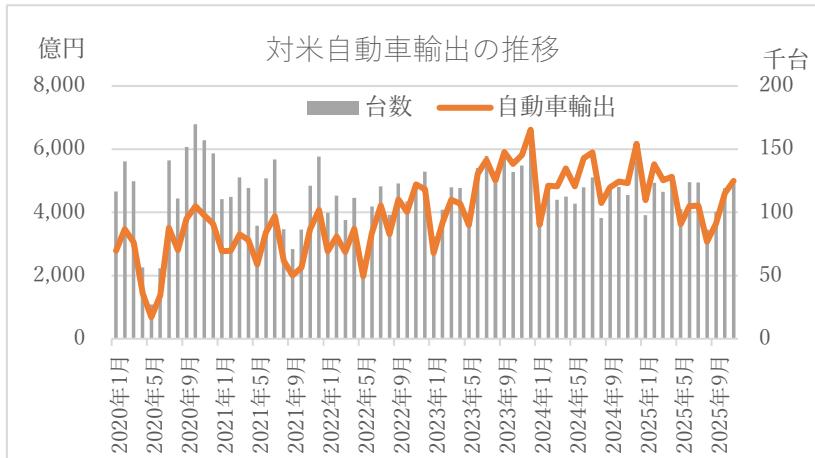
11月：景気は、米国の通商政策による影響が自動車産業を中心^にみられるものの、緩やかに回復している。（→）

12月：景気は、米国の通商政策による影響が自動車産業を中心^にみられるものの、緩やかに回復している。（→）

今年に入ってからは「トランプ関税」に振り回されて、文言だけは派手に変わっているものの、水準は変わっていない。いわゆる「月例文学」というやつで、本当に自動車産業が困り果てているのかと言うと、そこはやや疑問がある。

試しに貿易統計をもとに、対米自動車輸出のグラフを描いてみると以下の通りとなる。

11月までの動きは見事なまでの「V字回復」であるし、落ち込みという面では2020年のコロナ期の方がはるかに深刻であったように見える（当たり前か？）。



おそらく自動車業界としては、関税率が何%になるのか見当がつかなかった今年4～7月頃は本当に困っていたけれども、15%で定着した現在となってはあまり悩むことはない。今まで通りコストダウンを続け、米国市場では少しづつ値上げをしていい。問題はあくまで「不透明性、不確実性」なのである。

なお既報通り、年明け1月上旬には米最高裁がIIEPA関税に対して違法判決を下すかもしれない。その場合、「相互関税」が取りやめとなって、日本企業が過去に支払った分が戻ってくる可能性がある。ただしその場合も、通商拡大法232条に基づく自動車関税や鉄鋼・アルミ関税はそのまま残る。つまり自動車業界にとっては、ネガティブとポジティブ、いずれにおいてもサプライズは訪れない公算が高い。

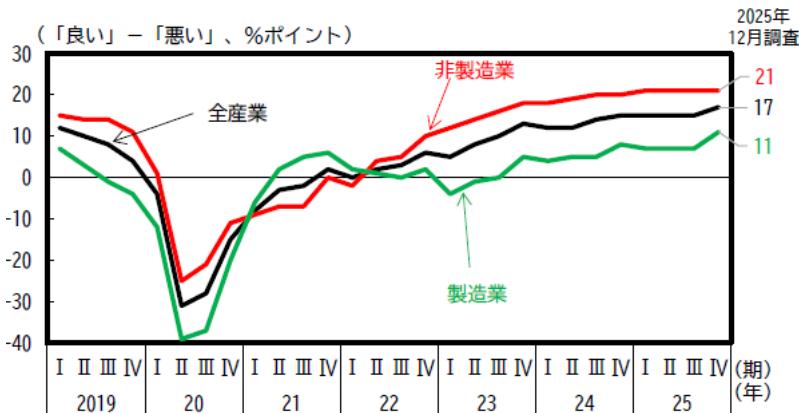
●今の日本経済は「非製造業」が中心に

それにも不思議なことではないだろうか。なぜ景気の山谷が消えたのか。以下の3点の理由を考えられよう。

- ① 日本経済の重心が製造業から非製造業に移り、外的影響を受けにくくなっている。
- ② 高齢者人口の比率が増大し、消費性向も安定したものになっている。
- ③ 秋になると毎年のように補正予算が組まれ、「景気対策」が行われてきた。

今月は日銀短観12月調査が公表された。以下は業況判断のグラフだが、これを見るとコロナ後の景気回復局面は見事な程に非製造業が中心となっている²。「輸出が伸びる」→「製造業が良くなる」→「非製造業に伝播する」という高度成長期のパターンは、もはや完全に失われていると言つていいだろう。

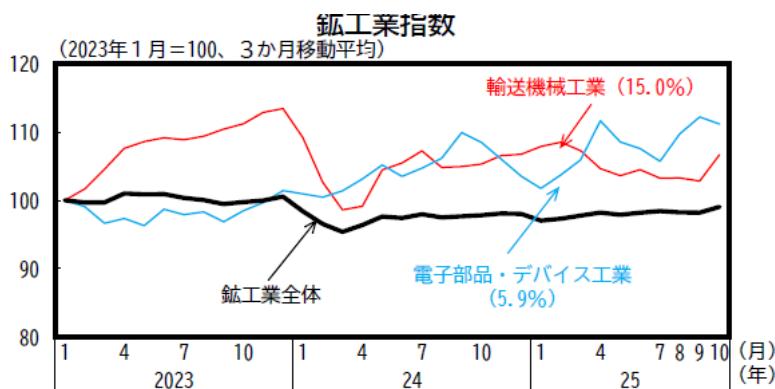
さらに言えば、2019年の景気悪化局面においては、「製造業が悪化する中でも、非製造業が踏み止まる」というめずらしいパターンが起きている。この時期、米中貿易戦争のあおりを受けて、製造業は真っ先に業況判断が悪化していた。



² 月例経済報告12月分、関係閣僚会議資料P12から

どこでそんな変化が生じたのか、といえば、2010 年代であろう。象徴的なことに、2013 年にアベノミクスが始まって円高は正が進んだ時に、輸出はほとんど伸びなかった。むしろ円安になって増えたのはインバウンドで、観光産業などの非製造業が受益者となった。2011 年には 621 万人に過ぎなかった訪日外国人客数は、2019 年には 3188 万人と実に 5 倍増している。2015 年には「爆買い」が新語・流行語大賞となるなど、外国人の消費が景気を下支えするようになっていく。

考えてみれば、筆者も日本経済を説明する際には、昔はまず鉱工業生産から取り上げたものである。それが近年はサッパリ見なくなってしまった。最近の動きは下記の通り³だが、「なるほど、これなら全体の動きとはほぼ無関係」と見ていいだろう。われわれはつい「日本経済の本業はモノづくり」、「この国には素晴らしい技術が眠っている」と考えがちである。ただし、それは既に「過去の幻影」であるのかもしれない。



仙台市における現下の一番の課題は、駅前の地元デパート跡地再開発問題である。2017年にさくら野百貨店が撤退した後を「ドン・キホーテ」が買収したが、その後の同社は海外展開が忙しかったと見えて、空きビルはそのまま放置されてきた。2025年になってようやく取り壊しが決まったが、後に何を作るかが決まっていない。

これが東北最大、人口110万人の大都市で起きていることである。仙台には大学も大企業もあり、空港や地下鉄もあれば、プロ野球のチームもある。そして仙台駅は巨大ターミナルであり、多くの人が日々行きかう場所である。

気になるのは、確かにその間にコロナ禍があったとはいえ、かくも長きにわたって跡地が放置されてきたことである。今年になって取り壊しが決まったのは、おそらくは金利の上昇によるものであろう。逆に言えば、長らく続いたデフレ期には「我慢が正義」とばかりに、問題の先送りが常態化してきたことになる。この間に高齢化と人口減少も進んだわけで、逸失機会のコストはまことに大きかったと言えよう。

ここへ来てようやく「金利のある経済」に戻りつつあり、企業にとっては「内部留保」や「マネー選好」は悪手となった。さあ投資をしなければ、と思ったら今度は人手不足で資材高騰である。投資計画はあっても執行はなかなか進まない。だったらせめて「自社株買い」でもするか、ということで株価が上がっているのが昨今の情勢である。

それでは仙台駅前に何をつくったらしいのか。あらためて周辺を歩いてみてわかったのだが、駅ビルがとにかく立派なのである⁴。これでは近い場所に新たな商業施設を作っても、競争が厳しそうだ。

だったらホテルはどうか、というとメトロポリタンホテル仙台が駅に隣接していて、こそこは館内テナントも一流である。というか、筆者も仙台に宿泊する際はここを定宿にしている。つまり出張者需要の美味しいところを、JR東日本がしっかり押さえている。

しかも仙台には、「東京から近過ぎる」（1時間半で着いてしまう）ために、外国人の富裕層があまり泊ってくれない。市内で外資系高級ホテルと言うとウェスティン仙台になるのだが、こととメトロポリタンホテルの間の需要を、仙台市は取り逃しているのではないか。いや、ウェスティンよりも上の需要を取り込めば、さらにいいのだが。

結局、日本経済に何が足りなかつたかといえば、それは「競争」であろう。仙台市の場合は、競争相手は地方の中核都市である札幌市、広島市、福岡市であろう。この4都市の中では、広島がG7を誘致して得点を挙げ、札幌は冬季五輪の誘致が消えたことが惜しまれる。とはいえ、いちばん元気があるのは、衆目の一一致するところ福岡であろう。

札仙広福の4都市を愛する筆者⁵としては、以下、Chat GPTを相手に地方都市の「ホテル事情」などをめぐって延々と談義をしてしまった。「体験的な地方都市論」については、また別の機会にご紹介することにしたい。

⁴ 牛タンのいい店があるのは当然として、地元の海鮮系から「鼎泰豐」まで入っている。

⁵ 今年訪れた回数は、それぞれ「2-2-0-1」だった。

<海外報道ウォッチ>

「中国の一人勝ち」を論じる 3 本

(観察対象 : The Economist/ NYT/ FT)

年の瀬にあらためて感じるのは、「**今年の世界は、中国の一人勝ちだったのではないか**」ということ。12月 18 日付の The Economist 誌がその通りに語っている。”Xi Zingping’s good year”（習近平の良き年）。ネット版のタイトルはもう少し長くて、“**China proved its strengths in 2025—and Donald Trump helped**”⁶（2025 年、中国はその強さを証明した—そしてドナルド・特朗普がそれを助けた）。いやもう、まったくおっしゃる通りです。

- * 今年、トランプ大統領は多くの話題を作ったが、その受益者は習近平国家主席だった。関税を用いて服従を迫ったが、米国が中国に依存していることが明らかになった。21世紀の覇権をめぐる超大国の争いで、このラウンドは中国の勝利となった。
- * 世界の製造業の付加価値における中国のシェアは今年 1/3 を超えた。グリーン関連製品では 6~8 割を中国が供給している。DeepSeek の誕生は米国による妨害の無意味さを示した。かつて中国に安い労働力を求めた欧米企業は、今では研究所を建てている。
- * 習氏は中国の優位性を、権力の源泉としても活用している。74 分野中 66 分野の研究で中国がリードし、コンピュータ映像や送電網統合など 20 以上の分野で支配的にある。
- * 驚くべきことに、トランプ氏は習氏の思惑通りに動いている。中国企業は関税の痛みに耐え、逆に同盟国が米国に反発した。科学への攻撃により研究開発は阻害され、反移民政策で有能な人材が米国を去っている。中国は既にその恩恵を受けている。
- * 短期的には中国が優位にある。だが長期的には中国の活力は低下するかもしれない。他国が低価格輸出を遮断すればデフレは悪化する。習氏が 27 年に 4 期目を目指す中、側近たちは異議を唱えられない。中国では過ちが大きいほど、党は方針転換を渋るのだ。逆に米国は変化が組み込まれている。普遍的価値観が刷新の基盤となるはずだ。
- * 来年夏、米国は独立 250 周年を迎える。建国の原則に立ち戻る好機である。米国経済はなおも世界の羨望的だ。アイデアと資本をかくも大胆に動員できる国はほかになく、国民には技能と起業家精神の蓄積がある。しかし問題はトランプ氏である。

The Economist 誌らしい論調だが、いくら大統領の悪口を言っても事態は変わらない。遺憾ながら「普遍的価値観」が色褪せていることは、直視せざるを得ないのではないか。

NYT 紙は社説でレアアース問題を取り上げた。12/22 付の”**The US Must Break China’s Chokehold on Our Economy**”⁷（米国は中国による経済支配を断ち切らねばならない）である。誤解が多い問題ではあるのだが、この記事の認識はかなり正確だ。

⁶ <https://www.economist.com/leaders/2025/12/18/china-proved-its-strengths-in-2025-and-donald-trump-helped>

⁷ <https://www.nytimes.com/2025/12/22/opinion/the-us-must-end-chinas-rare-earth-dominance.html>

- * なぜトランプ氏は年初から後退したのか。中国がレアアースを通じて、米国に影響力を行使できるからだ。これら希少金属元素について、中国は事実上の独占体制を築いている。米国は信頼できる代替供給源を開発し、依存度を下げる必要がある。
- * 中国がレアアース支配を築き始めたのは数十年前のこと。米国の取り組みは超党派、かつ長期的であるべきだ。かつて鄧小平は「中東に石油、中国にはレアアースあり」と述べたものだ。今や中国は世界の70%を採掘し、供給量の90%を加工している。
- * 中国は岩石中から微量元素を取り出す困難な技術を習得し、米国の技術力は衰退した。中国の強みは精製の際の汚染に対する許容度で、だからこそ欧米も独占を容認してきた。レアアースという名称自体が誤解の元で、そんなにレアな物質ではない。
- * 2010年の日本の事例が参考になる。豪州からの輸入を増やす一方、自国産の供給体制に着手した。日本はなおも6割を中国に依存するが、選択肢を残すことは可能だ。
- * 日本と同様に米国も政府補助金の活用が必要であり、そうでないと採算が合わない。トランプ政権が既に動いているが、超党派の法案作成を求めたい。汚染対策費用やクリーンな加工、代替技術の研究費も盛り込むべきだ。これ以上の依存は許されない。

2010年の尖閣問題に伴う対日レアアース輸出規制は、中国の恫喝外交と地経学の時代の幕開けを告げるものだった。ただし欧米は「所詮は他人事」と見ていたようである。

最後にFT紙から。12/10付けの”**The meaning of China's \$1tn trade surplus**”⁸（中国の1兆ドルの貿易黒字が示すもの）が不均衡の深刻さを物語っている。こちらは単なる中国批判にとどまらず、欧州側にも改めるべきことが多いと自戒している。

- * 中国の1~11月の財の貿易黒字は過去最高の1兆ドルを突破した。産業政策の成功により、米国が貿易障壁を高める中でも彼らは欧州や途上国市場への進出を続けてきた。
- * しかし巨額黒字は同時に、中国経済モデルの歪みを浮き彫りにする。内需は弱く、家計は不動産不況に苦しみ続けている。中国企業はますます外需に頼らざるを得ない。
- * マクロン仏大統領は北京を訪問し、EUも米国同様に貿易不均衡に強力な措置を講じる可能性があると警告した。一部新興市場も中国製品への保護的な措置を検討中だ。
- * それでも1兆ドルという数字は欧米諸国を震撼させる。中国の不公正貿易慣行もさることながら、欧米も立場を弱体化させてきた。欧州は官僚主義削減、エネルギーコスト、技術導入で遅れをとっている。「米国第一主義」も事態を悪化させている。
- * 巨額の黒字は、帳簿の両側に居る者への警告である。中国は内需の回復が急務である。欧米、特に欧州は長期的な貿易・産業戦略を策定する必要がある。中国への対抗措置が必要な場合もある。貿易不均衡はますます持続困難になりつつある。

⁸ <https://www.ft.com/content/80933ccf-a23f-43ab-b83c-1d2055e5995d>

<From the Editor> 老後に大切な7のこと

お陰様で退職後も、自前の事務所を構えて日々慌ただしく過ごしております。そんな中でふと考えたのは、幸福な老後に必要なものは何なのか？ということあります。

- ① 健康～これが失われたら、それこそ「死んだ方がマシ」になってしまいます。ご同輩、身体だけは大事にいたしましょう。
- ② 家族～仲が良くても悪くても、ないよりはあった方がいい。先立たれたりすると一気に残りの人生がツラいものになります。
- ③ 仕事～収入を伴わなくともいいから、自分の「居場所」があった方がいい。「社会参加」がなくなると、人は急に老け込んでしまいます。
- ④ 賢金～ゼロだと困ります。ある程度、あった方がいい。とはいえる金額が多過ぎると、無用な心労を招くこともあります。「頃合い」が難しい。
- ⑤ 友人～大勢でなくてもいいから、維持したいものです。特に古い友人は、会ってよし、会わなくてもよし。自分に刺激を与えてくれる年下の友人たちも貴重な存在です。
- ⑥ 評判～過去の名誉や勲章はさておき、身近な人たちから「そんなに悪くない評価」を持たれていることも、余生を過ごしていく上では重要な要素となります。
- ⑦ 思い出～仕事上の武勇伝もよし、子育てなどほのぼのの系もよし、趣味の自慢も大アリですよね。これだけは、けっして他人に奪われることはありません。

「俺は7つ全部揃っているぞ！」などと自慢してはいけません。時の流れとともにひとつ、またひとつと失なわれていくのが世の常であります。「これだけはけっしてなくならない」と思っている⑦の「思い出」も、本人がボケてしまったらそこまでです。最後は必ずゼロになって帳尻が合う。運命に逆らってはなりません。

最近、年をとったら終活をせよとか、おカネは、健康はなどというお節介な議論をよく見かけます。ひとつだけ切り離して論じても、あんまり意味がないのではないか。ポートフォリオで考えた方がいいし、「自分は何を重視するか」という発想も欠かせません。人生の残り時間は意外と長いですから、7つのバランスをとっていきたいものです。

などと、年の最後にらしくもないことを考えてしまいました。読者の皆様もどうぞよいお年をお迎えください。

* 年明け最初となる次号は1月9日（金）にお届けいたします。

編集者敬白

株式会社 溜池通信 吉崎達彦
〒105-0003 東京都港区西新橋 1-2-9 日比谷セントラルビル 14 階
<http://tameike.net> E-mail: kan@tameike.net