

# アベノミクス、飛ばす矢を間違えるな

中央大学 法科大学院 教授  
東京財団 上席研究員 **森信 茂樹**

政府税調、経済財政諮問会議などで法人税改革の議論が始まった。法人税改革は、わが国だけでなく海外の投資家などにもアベノミクス「第3の矢」の本命と位置付けられている。なぜ法人税改革が成長戦略なのか。それは、単に法人税を軽減して企業の負担を軽減させるということとは異なる、構造改革という意味合いが含まれているからではないか。そこで、法人税改革が、単なる税率の引き下げだけに終われば、それは「第3の矢」ではなく「第2の矢」ということになる。短期的な景気対策のための需要追加である公共事業の拡大と同じ構図で、いわゆるカンフル剤であり、海外の投資家の失望を買うことになる。

つまり、法人税改革が第3の矢になるためには、構造改革の要素が必要なのである。実はそれが、既得権益と深く結びついた租税特別措置をゼロベースで見直す課税ベースの拡大である。課税ベース拡大が改革につながるということの意味は、レーガン2期の税制改革を主導した当時の財務次官補パールマン氏の以下の発言（筆者要約）に表れている。

「市場こそが、経済行動を調整する最善の手段である。これまでとってきた政策は、さまざまな優遇税制、特別控除によって企業行

動に影響を与えようとするものであった。しかしその効果ははっきりせず、経済効率の向上にも役立たなかったところか、経済活動に歪みをもたらした非効率で高きつく政策だった。長期的な経済成長のためには、政府は企業の意思決定に介入せず、いろいろな経済活動に対する実効税率の格差を最小にするような税制こそが必要だ。」(<http://www.cao.go.jp/zeicho/siryoku/pdf/a25kaib.pdf>)

このような哲学に基づくレーガン第2期の法人税改革の結果、税率は12%引き下がり、西海岸の若い起業家のアニマルスピリットを奮い立たせ、ヒューレッドパッカードのようなIT産業を育て、シリコンバレーの形成につながった。わが国で課税ベースの拡大を議論する際には、このような産業構造の新陳代謝につながることを念頭に置く必要がある。

法人税改革が単なる減税におわるなら、海外の投資家は、既得権益と結びついた岩盤規制一つ打ち破れない安倍ドリルのもろさに嫌気がさし、日本売りの絶好の口実となりかねない。あわせて、財政再建を進めている局面の大幅なネット減税では、何のために消費税率を引き上げるのかという議論が再燃する。国際公約である2015年にプライマリー赤字を

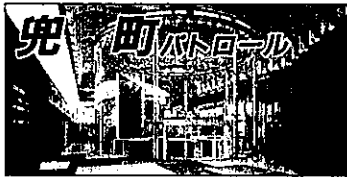
半減するという公約の達成が難しいとなれば、これまた投機筋の日本国債売りにつながり、金利急騰の引き金になりかねない。くれぐれも、飛ばす矢を間違えないでほしい。

それにしても米国経済のファンダメンタルズの回復力には驚かされる。2006年ごろにはGDP比6%を超えていた経常赤字が今は2%前後で推移している。財政赤字も、2010年度には、GDP比で14%程度であったが、2014年度見込みでは7%と半減している。ちなみにわが国の財政赤字GDP比は、10年度が8.3%、14年度見込みは7.6%とアベノミクスの下でほとんど改善していない。

米国のダイナミズムの背景には、シェール

ガス革命による米国経済の構造変化などがあるのだろうが、つい1年前まで、米国はレイムダックだ、格差社会だ、国内意見の分裂は修復しがたい、財政の崖は深刻だという論調が支配的であった。それが、ここまで財政再建を進めることができたのは、ブッシュ減税の取りやめ（増税）と強制的な歳出削減メカニズムによる。後者は、議会の財政拡大圧力に大きなプレッシャーを与えている。わが国にもこのような強制的な手段の導入が必要かもしれない。

飛ばす矢を間違えないでほしいというのは、このような状況を憂いてのことである。



5月相場がやってきた。経験則として、5月は相場が荒れることが多い。昨年の5月は日経平均株価が1,143円急落した「5.23ショック」などが記憶に新しいが、2000年以降を振り返っても、5月は波乱が多い。

ちょうど10年前の2004年、年初からの株価上昇で4月末に1万2,000円に到達した日経平均は、米国や中国で金融引き締め観測が台頭したのをきっかけに、大型連休の谷間から売りが先行。5月の半ばにかけて日経平均は約1,500円下げた。2006年も米国で金融引



## 波乱含みの5月相場



き締めが継続するとの見方からリスクマネーが収縮。世界同時株安となり、1万7,000円を上回っていた日経平均は1万6,000円を割り込んだ。

5月に株価が大きく下がる要因の一つとして、ヘッジファンドによる手仕舞い売りがあると言われている。ヘッジファンドは11月または12月決算期が多く、年初から株式を買いから入って相場が上昇して利益がでている場合、いったんは株を売って、中間期決算の利益を確保する需要が発生する。もう一つは、国内企業の決算の今期の業績見通しが出そろうが、会社側は控えめな期初予想が多く、利

益成長を期待している外国人の投資心理を冷やす場合が多い。欧米に「セル・イン・メイ」という相場格言があるように、5月は海外投資家に売りたい心理が働く側面もあるようだ。逆に5月相場がラリーとなる年もあった。2003年は4月下旬にりそなの国有化が決定、その時点を安値に5月は空売りの買戻し相場が始まった。

今年は4月に第2週に日経平均が1,100円値下がりするなど早くも波乱の予兆がでている。相場が下に行くのか、上に行くのかの見極めは難しいが、乱高下に備えて身構える必要はありそうだ。