

アベノミクスの岐路

At the Crossroads in “Abenomics”

湧 上 敦 夫
Atsuo Wakugami

目 次

はじめに

1. デフレと日本経済
2. デフレをめぐる議論の整理
3. デフレの原因とデフレからの脱却
4. アベノミクスの理念と具体化した政策の問題点
5. 消費税増税のインパクト
6. 今後の展望

まとめ

はじめに

財務省や日銀、多数派の経済学者やエコノミスト、マスコミの反対を押し切って、今から2年ほど前にデフレからの脱却と成長軌道への復帰を目指した安倍内閣の経済政策——通称「アベノミクス」——がスタートした。最初、第1の矢「大胆な金融緩和」は狙い通り劇的な円安と株価の急騰をもたらし、第二の矢—2012年度の補正予算や2013年度予算に盛り込まれた東北復興や日本強靱化のための公共工事等—が実質成長率を押し上げ、デフレを緩和してきた。しかし、野田内閣で成立した消費税増税法の実施が決定されたころ（2013年10～12月期）から成長率が鈍化し、2014年の1～3月期こそ駆け込み需要で成長率が高まったものの、4～6月期の反動減は予想を超え、夏場も経済の後退が続いた。

このため2014年10月31日、日銀はより

一層の金融緩和を決定した。さらに、7～9月期のマイナス成長を確認した安倍総理は2015年10月に予定された消費税の再引き上げを1年半延期し、この処置の是非を国民に問うとして即座に衆議院を解散した。総選挙に圧勝した総理は、アベノミクスが国民に信任されたとして、今後不退転の決意でデフレからの脱却を図ると宣言した。

なにゆえにアベノミクスが一時は成功したのにその後は失敗したように見えたのか、解散によって何が変わったのか、今後はどうなるのかを検討してみたい。

1. デフレと日本経済

まず、高度成長期以後の日本経済の動きを主要な経済指標（表1）によって振り返ってみよう。

表1 主な経済指標（%、対ドルレートは 円/ドル）

	実質 成長率	名目 成長率	GDP デフレーター 上昇率	消費者物 価上昇率	現金給与 総上昇 率	完全 失業率	期末対ドル 為替レート
61～70年	10.2	16.5	6.3	—	—	1.5	360
71～80年	4.5	12.4	7.9	9.1	13.3	1.8	218
81～90年	4.6	6.2	1.6	2.1	3.6	2.4	142
91～95年	1.4	2.5	1.1	1.4	1.9	2.6	101
96～00年	1.0	0.4	-0.6	0.3	0.1	4.1	105
01～05年	1.3	0.0	-1.3	-0.4	-0.8	5.0	113
06～10年	0.3	-0.9	-1.2	-0.1	-0.9	4.4	91
11～12年	0.6	-0.8	-1.4	-0.2	-0.4	4.5	83
13年	1.6	1.1	-0.5	1.1	0.1	4.1	98
14年	0.0	1.7	1.6	2.6	0.7	3.6	119
14年 I	5.8*	5.5*	-0.3*	1.1**	0.1**	3.6	102
14年 II	-7.1*	0.4*	7.5*	3.3**	0.8**	3.6	102
14年 III	-1.9*	-3.5*	1.6*	3.1**	1.3**	3.6	107
14年 IV	2.2*	4.5*	2.3*	2.7**	0.6**	3.5	119

*は前期比年率、**は前年同期比、消費費物価指数は生鮮食料品を除く

I、II、III、IV はそれぞれ 1～3月、4～6月、7～9月、10～12月を指す。

内閣府、総務省、厚生労働省等の統計資料から筆者作成

(1) バブル崩壊まで

周知のように1950～60年代の日本経済は、冷戦体制下における米国の軍事的経済的保護の下で空前の高度成長を遂げた。日本経済は固定為替相場制度下の自由貿易の利点（自由な資源の輸入、開かれた米国市場、寛大な技術移転等）を満喫できた。

しかし70年代に入ると、ニクソンショックとそれに続く変動為替相場制度への移行さらに第1次石油ショックが日本経済を襲った。アメリカはもはや寛大ではなくなり、貿易摩擦や技術摩擦が頻発し、円は切り上げられていった。また、OPECのカルテルによって原油価格が暴騰し「狂乱物価」に見舞われた。他の一次産品も高騰して所得が資源輸出国に流出したため、スタグフレーションが生じた。このころから人口や労働力の成長が鈍化し、「安定成長」に移行した。

80年代初頭には第2次石油ショックが

発生したが、第1次ショック時の学習効果もあり比較的軽微に乗り切って、先進国の優等生と褒められたものの、米国との技術・貿易摩擦はますます激しくなっていた。1985年プラザ合意において大幅な円高を呑まされ為替レートは2年間で約2倍にも切り上がった。このために生じた円高不況に対応するため日銀は極端な金融緩和を続けた結果、87年からは地価や株価が急騰し高度成長以来の好景気に沸くことになった。しかし「財テク」を煽ったマスコミがバブルだとして批判するようになると89年から90年にかけて日銀は性急に利上げし、財務省は不動産融資の「総量規制」や「地価税」を導入してバブル潰しを図った。1990年から91年にかけて株価や地価は暴落したが、実体経済はなおしばらく余熱を保っていた。

(2) バブル崩壊後の状況とデフレの進行 バブル崩壊後、当初は楽観していた政

府も1992年ごろから公共工事を増やしたりして景気対策をするようになったが、バブル崩壊に伴う1千兆円以上もの資産価値の消滅に対しては too late too small と言った感じで効果は捗々しくなかった。

それでも1996年ごろに回復の兆しが見えると橋本内閣は消費税増税を含めた「財政構造改革」に踏み切る。案の定、景気の底が抜け、金融機関の不良債権問題が一気に露呈し金融パニックが発生した。その後には酷い景気後退とデフレが続いた。小渕内閣はこの後始末のために100兆円以上もの財政支出を余儀なくされた。その後、米のITバブルに伴う輸出ブームで一息ついたが、ITバブルの崩壊により輸出が落ち込み不況に逆戻りした。

その後、それまでの景気対策を排して構造改革路線を打ち出した小泉内閣が登場すると円高介入による輸出拡大を頼りに公共投資や地方交付税等の削減や道路公団と郵政の民営化等の「構造改革」を図った。しかし、輸出企業が潤うばかりの「実感のない成長」が実現しただけで、リーマンショックに伴う米欧の金融危機により頼みの輸出が陥没し、戦後最大のマイナス成長に陥った。

財務省は終始財政破綻と国債暴落を宣伝し、財政支出の拡大には極めて消極的で、むしろ少しでも景気が上向けば増税を持ち出した。一方、日銀も金融緩和には消極的で、デフレの最中であってハイパーインフレの可能性を強調した。ゼロ金利になった上は景気対策としての金融政策は無効であると主張し、デフレも円高も失業の増加も日銀の責任範囲にないとした。財務省も日銀も長期停滞はバブルや高齢化や構造改革の遅れのせいにし

て、リーマンショックの後でも協力して国難に当たろうとはしなかった。

民主党鳩山政権に代わっても、「コンクリートから人へ」のスローガンの下、公共工事を減らして生活保護や農家への戸別保障、高速道路の無料化等のバラマキに終始したが、それも当てにしていた「埋蔵金」が少ないと分かったのか看板倒れに終わった。また、藤井財務大臣は意図的に円高にしたため生産の海外移転が進んだ。その上菅内閣の東日本大震災の復興のもたつきと原発の停止により日本の生産基盤の劣化が進んだために「六重苦」と言われた。政策運営で財務省に依存するようになった民主党は、唐突に消費税の増税を言いだし、野田内閣に代わると2012年ついに消費税増税法案を自民党、公明党の協力を得て可決し、消費税は2014年4月から8%に2015年10月から10%に増税することが決まった。

このような政策運営の混迷の果てに日本経済が刻々とデフレの様相を深める中で、主流の経済学者やエコノミスト、マスコミは財務省や日銀に同調し、長期停滞やむなしとするか、「構造改革なくして成長なし」という立場に立った。

しかし、ごく少数の経済学者やエコノミストと政治家は大胆な経済政策の転換によって低迷を脱しようとしていた。大幅な金融緩和や財政の拡大によってデフレギャップを解消し、成長軌道に復帰しようとする立場である。彼ら^{注1}を原田泰氏にならってリフレ派と呼ぶことにすると、彼らの主張も様々ではあるが、貨幣の発行を一気に拡大するという点では一致している。リーマンショック後にFRBのパーナンキ議長が行った政策が一定の成果をあげたことで、影響力を増し、安

倍内閣の政策「アベノミクス」に反映されたのであろうと筆者は考えている。

2. デフレをめぐる議論の整理

アベノミクスの議論に入る前に、デフレとその日本経済に及ぼした影響について、錯綜した議論を整理しておこう。

(1) デフレとは何か

デフレーション（以下デフレと略記する）には様々な定義があるようであるが、以下ではIMFや内閣府に従って「一般物価水準が2年以上にわたって下落し続けること」とする。そうだとすれば日本経済は長きにわたってデフレを経験したことになる。ではいつからデフレなのかと言えば、バブル（1986～90年）の崩壊後はかなりデフレ的であったと言ってもよからうが、消費増税等を行った橋本内閣の財政構造改革（1997年）後は真性のデフレに陥ったと考えてよいであろう。（表1参照）

(2) デフレは良いことなのか

1990年代の前半、三重野日銀総裁や、速水総裁の時代には「良いデフレ論」と

いった議論もあったようであるが、その後は日本の直面しているデフレは不況や失業、社会の閉塞感と言った深刻な事態を惹き起こすことが認識されるようになった。

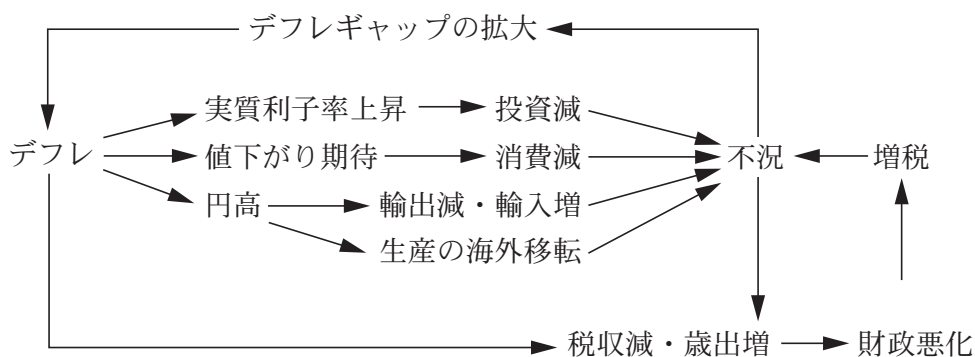
将来も物価の下落が続くと予想される場合、消費者は買い控えるであろうし、余剰能力を抱える企業は投資を先延ばしするであろう。外国と比べて日本の物価が下がれば円の購買力が高まるから投資家は円高を期待するであろう。これらの要因は不況をもたらし、失業と所得の減少を惹き起こして、生産の海外移転や価格破壊と賃下げに行き着き、図1に見るようにさらにデフレを進行させる。

(3) デフレと雇用

表1に見るようにデフレに伴って、失業率は上昇し、1人当たり賃金（現金給与総額）も減少する。また図2に見るように長期的にみると、経済全体の雇用者報酬は消費者物価以上に減少するため、大部分の消費者（＝雇用者）にとって近年の日本のデフレは利益になるものではなかった。

ただ、デフレの初期においては賃金は

図1 デフレの悪循環



筆者作成

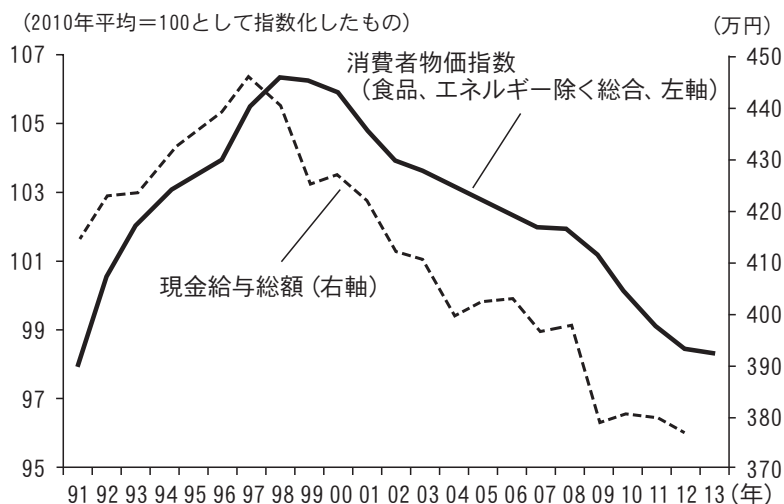
あまり下がらず、消費者（＝雇用者）の実質購買力が上昇することがあるかもしれないし、公務員等給与が保障されていた階層には利益になったかもしれない。

(4) デフレと円高

図3に見るように、円の為替レートは、長期的には購買力平価説に従う。このた

め、日本がデフレだと、デフレではない外国の通貨に対して円は高くなる傾向がある。円高になると、輸出が減少し、観光客も減る。輸入が増えて、輸入品と競合する産業は圧迫されて、価格破壊が進行する。さらに生産の海外移転(空洞化)が進行し、とりわけ地方の製造業が疲弊する。

図2 物価よりも給与のほうが下がっている



出典：浜田・安達 (2015). pp89

図3 ドル/円レートは購買力平価に近い動きをしている



出典：浜田・安達 (2015). pp228

(5) デフレは財政を悪化させる

デフレは不況をもたらす企業所得を直撃するので法人税を激減させる。また、物価以上に雇用者報酬を減らすので累進所得税も大きく減らす。デフレ下においては資産価格は通常一般物価以上に下落するため資産税やキャピタルゲイン課税も激減する。

一方、歳出は不況に伴う不良債権処理、景気対策、失業対策、生活保護等の支出増のため財政の収支は悪化する。

3. デフレの原因とデフレからの脱却

(1) デフレの原因としては、これまで次のような要因が挙げられてきた。

a. 需要の不足（デフレギャップ）

バブル崩壊後の民間設備投資は激減し、橋本内閣の財政構造改革以来公共投資も大幅に削減された。また円高による輸出の低迷等により総需要は供給能力（潜在GDP）に対して大幅に不足している。

b. 貨幣供給の不足

日銀は三重野総裁の「バブル退治」

以来白川前総裁に至るまで、インフレやバブルの再発を過度に警戒し、マイナスの物価上昇率がゼロに近づいたときに金融を引き締めるという事実上のデフレターゲットを遂行してきた。

c. 供給要因（安い資源、技術革新、安い輸入品…）

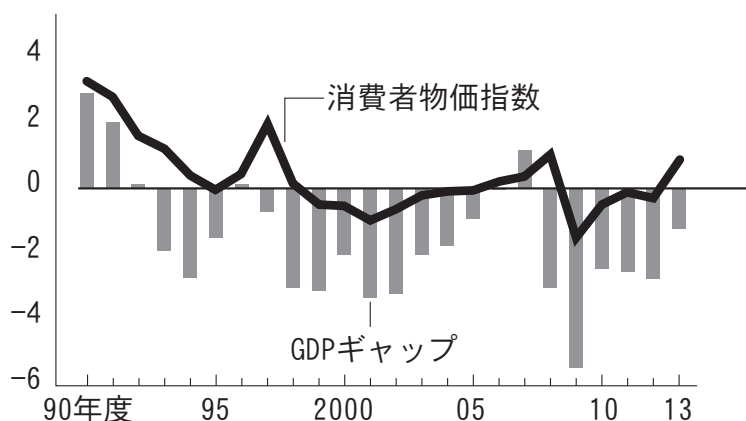
安い資源や技術革新による価格低下ならば「良いデフレ」が実現したかもしれないが、1990年代から2013年に至るまで資源価格は中国の資源消費の急増やドル安傾向等により資源の国際価格はむしろ高騰したし、この期間の技術革新も低調であった。

中国等からの安い輸入品の増加は、ユニクロや100円ショップ等の「価格破壊ビジネス」の流行を通じてデフレを加速させたかもしれないが、中国からの輸入増は世界共通なのにデフレなのは日本だけなので、デフレの主因とは考え難い。

d. 人口減少・高齢化

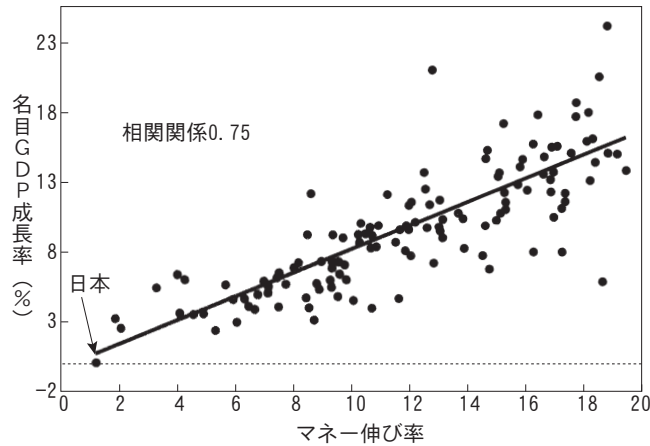
この説はエコノミストの藻谷浩介氏が2010年に出版した著書『デフレ

図4 GDPギャップと物価



出典：三菱リサーチ&コンサルティング（2015）

図5 世界各国のマネー伸び率と
名目GDP成長率 (1994-2013)



出典：高橋 (2014). pp249

の正体』がベストセラーになったこと
によって白川日銀総裁やマスコミ
が取り上げ、評判になったものでは
あるが、人口減少の国は多数ある中
でデフレなのは日本だけと言う指摘
を受けた^{注2}。

筆者としては、図4、5及び表2から
aとbの要因を重視したい。

表2 生産年齢人口減少国のインフレ率

	生産年齢人口 の増加率	インフレ率 (消費者物価)
ラトビア	-2.6%	4.9%
リトアニア	-2.3%	4.8%
ブルガリア	-1.4%	4.9%
日本	-0.9%	-0.2%
クロアチア	-0.8%	3.0%
ハンガリー	-0.4%	5.0%
エストニア	-0.4%	4.4%
ポルトガル	-0.3%	1.9%
ドイツ	-0.2%	1.6%
セルビア	-0.2%	9.0%

※2007～2012年平均

出所：世界銀行データより作成

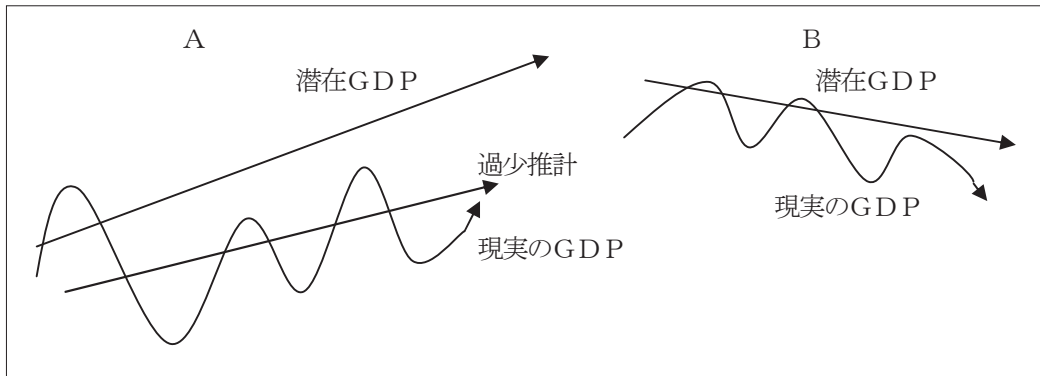
出典：浜田・安達 (2015). pp81

(2) 日本経済の現状に関するビジョン の違い

デフレの原因に対する判断と関連し
て、議論を混乱させているのは日本経済
の現状—長期の低迷—をどう見るかにつ
いて、二つの見方があるのではないかと
筆者は感じている。つまり、図6のAの
ように、何らかの理由で総需要が不足し
ていて潜在GDP（供給能力）と現実の
GDPが乖離しているケースとBのよう
に人口減少とか他の構造的要因によって
潜在GDP（供給力）自身が減少傾向を
たどっているため現実の経済が長期に低
迷している場合である。

これは、潜在GDPが実際に観察する
ことができないために生じる問題であ
る。通常、潜在GDPはインフレを起こ
さない最大限のGDP（あるいは過去の
平均的な傾向）と定義されるが、正常な
インフレ率とは0%なのか、2%なの
か、4%までは許容できるのかといった
問題が生じる。筆者としては、終戦直後
や1970年代の石油ショックの一時期を除
いては消費者物価上昇率はほぼ4%以内

図6 日本経済に関する二つの見方



筆者作成

で何も問題は生じなかったことから2～4%まではインフレを許容しても構わないと思う。P. クルグマンも同様の考えである。デフレはまさに潜在GDPが実現されてない証拠であるから財政金融政策を駆使して需要を刺激すべきであり、アベノミックスの2%のインフレターゲットはむしろ控えめな態度である。

過去の短期の景気循環のピークにおける失業率と資本稼働率の平均でもって潜在GDPを推計する方法は近年の長期低迷下にある日本経済では潜在GDPを過少に推計する可能性が高いと思う。

4. アベノミックスの理念と具体化した政策の問題点

(1) 理念

さて、1で述べたリフレ派の論者たちは揃って、日本経済は図6のAの症状と考え、アベノミックスに近い診断を下している。論者によって金融政策を重視する者、財政政策を重視する者等様々であるが、財政政策と金融政策の協働と財政金融政策でまず潜在GDPと現実のGDPとのギャップ（デフレギャップ）を解消した後、構造改革等によって潜在GDP

（供給力）の傾き（潜在成長率）を高めて持続的な成長率の底上げを図るという手順については一致しているように思われる。

筆者も2年以上前に図7のような見取り図を披露したことがある。

リフレ派の中でもアベノミックスの下絵を描いたのは浜田宏一、本田悦郎氏をはじめとする少数の人々であろうが、公表された政策は安倍総理や菅官房長官等が政治家や官僚たちと妥協しつつ具体化したものであろう。だから、実際に公表された政策にはリフレ派の観点からするとあいまいな部分や矛盾する要素も混入したものである。

(2) 具体化したアベノミックス

- ・政府と日銀の協働作戦
- ・3本の矢
 - ① 「異次元の金融緩和とインフレターゲット」（黒田日銀総裁）：2年間でベースマネーを2倍にし、消費者物価上昇率を2%にする
 - ② 機動的な財政政策：日本強靱化投資、消費税増税
 - ③ 成長戦略（構造改革？）：戦略特区構想、農協改革、TPP等

(3) 具体化した政策への懸念

- ・消費増税：すでに昨年の4月から実施されたのだが、消費税は5%から8%に引き上げられた。

これは明らかにデフレ脱却と言うアベノミクスの最大の目標と背反する項目であって、財政再建路線・財政構造改革の長期の目標が短期の政策に紛れ込んでいる。浜田氏等も実施前から反対したのだが、野田前内閣の法律と財務省や自民党の増税派に抵抗できなかったのだと言う^{注3}が、筆者も以下の点を懸念していた。

景気を冷やさないか…

想定以上のマイナス成長・デフレ脱却に逆行

かえって税収が減るのでは…

1997年の消費増税では減った、今回は減っていない^{注4}

中小企業にしわ寄せされるのでは…

内需に依存する中小企業に打撃

- ・TPP参加と日本の国益

筆者はTPPに関しても以下のような懸念を持っているが、安倍内閣の世界戦略上（対米交渉上）、T

PPを生かす方向を選択したものであろうと信じた。

農業は強くなれるか？

食糧の安全性は守れるか？

医療保険はどうなる？

ISD条項…主権を守れるか？

(4) 消費増税前の成果

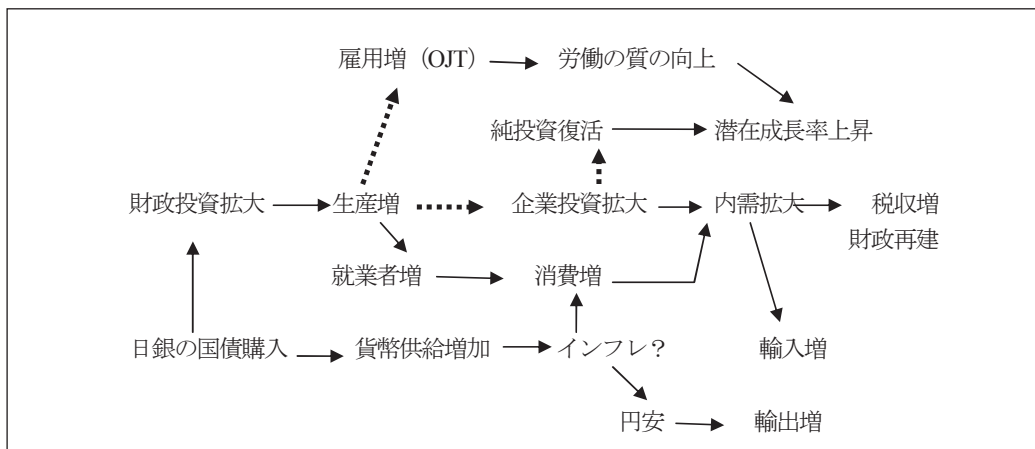
表1を見ても、2013年の主要な経済指標は2011～12年に比べて大幅に改善した。

- ・実質成長率 0.6 → 1.6%
 - ・名目成長率 -0.8 → 1.1%
- と加速した。

ただし、2012年は2011年の東日本大震災による落ち込みからの回復のため、成長率自体は1.8%と13年よりも高かった。

各需要項目の成長率は、民間消費（2.1%増）、公共投資（8.0%増）、住宅投資等（8.7%増）等であった（表3）。片岡剛士氏は消費の伸びは円高・株高の資産効果による影響が8割と推計している^{注5}。住宅には消費増税に対する駆け込み需要

図7 デフレ不況脱却の流れ



出典：湧上（2012）、pp 7

の影響が出始めている。外需は13年前半は輸出が伸びたが、後半に輸入が大幅に増えたため-0.3%の寄与となった。

- ・デフレの緩和：消費者物価上昇率はプラスに、GDPデフレ率も改善
- ・失業率は低下、有効求人倍率も改善(0.81→0.92倍)しているが、実質賃金は低下している。これは、消費者物価がエネルギー価格の上昇や円安による輸入価格の上昇等から上昇しているにもかかわらず、平均賃金が低下を続けたからである。このため低所得層の消費は伸びていない。
- ・雇用者数や残業が増えているので雇用者所得の総額は増加しているが、名目賃金は伸び悩んでいる。
- ・円安(25%)と公共投資等で企業業績は改善、年間で56%もの株高になったが、民間企業設備投資は2011年、12年の4.1%増、3.7%増から0.4%増へとむしろ失速した。この理由としては、震災復興の投資が一段落したことや消費税増税後への不安が資産効果や期待物価上昇効果を上回ったということなのだろうか。
- ・輸出数量は伸び悩んでいるのに輸入は数量金額とも伸びているため貿易収支はさらに悪化した。円建て輸入価格の上昇によるこれらの現象を単純にJカーブ効果として説明することはできない。

長引いた円高によって価格競争力を失い価格弾性値の高い消費財等は海外に生産拠点を移しており、価格競争に巻き込まれにくい資本財が輸出の中心になっている。円安になっても価格を下げて

輸出を伸ばせるような製品の国内工場は海外に移転しているため急には増産できないし、国内工場が残っていても輸出先の現地拠点との競合を考えれば簡単に現地価格を下げて輸出を伸ばすわけにはいかない。また価格弾性値の低い製品は価格を下げて販売はそう増えないから現地価格を下げる誘因がない。

輸入は原発の停止による原油や天然ガス等発電燃料の輸入量の急増と価格高騰、スマホ等の電子製品の輸入急増、消費の増加や消費税増税前の駆け込み輸入等のため増加が続いている。

滑り出しはまずまずと言いえようが、2013年を細かく見ると、2014年の4月から消費税を引き上げると決定したころ(10~12月期)から成長率は-1.5%と急に失速している。

5. 消費税増税のインパクト

2014年4月の消費税増税のインパクトはマスコミや主流派の経済学者・エコノミストの「想定」をはるかに超えるものとなった。表3によると、1~3月の駆け込み需要と4~6月の反動減が大きかったのは民間最終消費と民間企業設備投資であったが、とりわけ民間住宅投資の反動減は酷かった。民需の落ち込みを支えるはずの公的需要はむしろ伸びを大きく鈍化させ、全くの力不足であったことがわかる。この結果、4~6月のGDPの反動減は近年ではリーマンショックに次ぐ年率-7.1%となり、内需だけに限れば-11.4%とリーマンショックを凌ぐ戦後最大の減少となった。しかも、4

表3 年次別・四半期別（季節調整済、前期比）実質成長率（％）

項目	年・季				2013		2014			
	2011	2012	2013	2014	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	左年率換算
国内総生産（GDP）	-0.5	1.8	1.6	0.0	-0.4	1.3	-1.7	-0.6	0.6	2.2
内需	0.4	2.6	1.9	0.1	0.2	1.6	-2.7	-0.6	0.3	1.3
民間需要	《0.4》	《2.6》	《1.9》	《0.1》	《0.2》	《1.7》	《-2.7》	《-0.6》	***	***
民間最終消費支出	0.7	2.9	1.5	-0.2	0.1	2.4	-3.7	-1.0	0.4	1.6
民間住宅	0.3	2.3	2.1	-1.2	-0.1	2.2	-5.1	0.3	0.3	1.1
民間企業設備	5.1	3.2	8.7	-5.2	2.6	2.4	-10.3	-7.0	-1.2	-4.8
民間在庫品増加	4.1	3.7	0.4	4.1	1.2	5.9	-5.0	-0.1	0.1	0.4
公的需要	《-0.3》	《0.2》	《-0.4》	《0.2》	《-0.1》	《-0.4》	《1.3》	《-0.7》	***	***
政府最終消費支出	0.5	1.8	2.9	0.9	0.4	-0.7	0.5	0.6	0.1	0.4
公的固定資本系形成	1.2	1.7	1.9	0.2	0.1	0.4	0.3	0.2	0.1	0.4
公的在庫品増加	-8.2	2.7	8.0	3.6	0.7	-2.2	1.0	2.1	0.6	2.3
外需	《0.0》	《-0.0》	《-0.0》	《0.0》	《0.0》	《0.0》	《0.0》	《-0.0》	***	***
輸出	《-0.9》	《-0.9》	《-0.3》	《-0.0》	《-0.5》	《-0.3》	《1.1》	《0.1》	***	***
（控除）輸入	-0.4	-0.2	1.5	8.2	-0.2	6.5	-0.3	1.5	2.7	11.4
	5.9	5.3	3.1	7.2	3	6.8	-5.3	1.0	1.3	5.3

（注） 《 》内は国内総生産に対する寄与度を表す。

（参考）

国民総所得（GNI）	-1.7	1.5	1.3	-0.4	-0.7	0.8	-1.1	-0.4	1.7	6.9
雇員報酬（実質）	1.4	0.9	0.6	-1.0	-0.2	0.2	-1.4	0.6	0.1	***

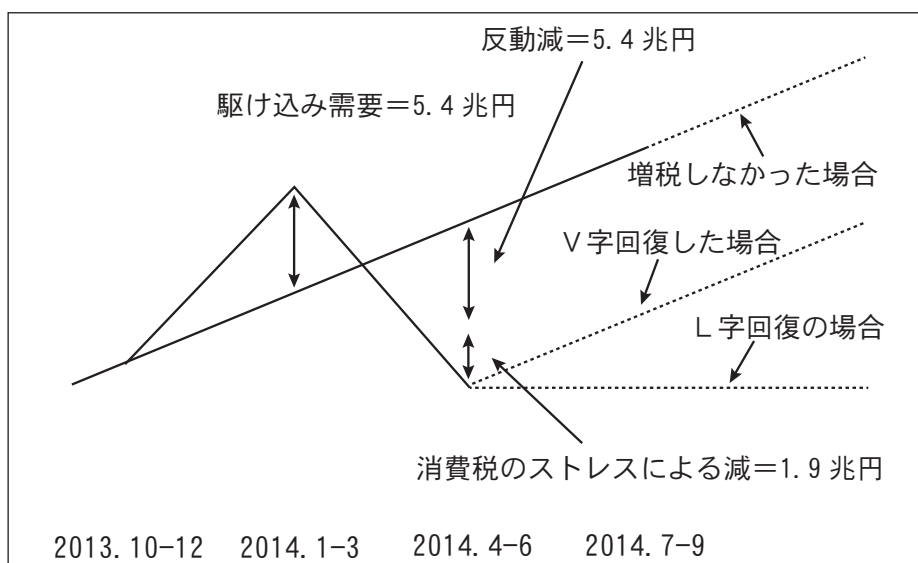
筆者作成

資料：内閣府 「2014（平成26）年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

～6月のGDPの減少を緩和したのは在庫品増加(売れ残り)と不景気による輸入の減少で、これを除くとマイナス成長率は年率換算で-17%にも達するのであった^{注6}。

しかし、この事態は決して「想定」しえないことではなかった。例えば、高橋洋一氏は成長トレンドを年率2%として、1997年の経験から駆け込み需要を5.4兆円と見積もって4～6月期には年率で

図8 GDP「額」の推移



出典：高橋（2014）. pp230

7%程度のマイナス成長が生じることを正確に見積もっている(図8)。

4～6月期の反動減は在庫調整を通して7～9月以降の回復の鈍さに繋がった。回復の動きがはっきりと感じられるようになるのは年明け以降にずれ込むことになるだろう。

2014年の景気を落ち込ませた最大の原因は実質賃金の一層の下落であった。名目賃金率の平均が低下し続けたのは正規雇用、非正規雇用とも賃金はそれぞれ僅かながらも上昇したのだが、非正規雇用の増加率のほうが高く賃金の低い非正規雇用の構成比が高まったために生じた。また、非正規雇用の増加の75%は60歳以上の高齢者であった^{註7}。勤労者全体の生活水準や経済全体の消費動向をみるためには平均給与総額よりもGDP統計の雇用者報酬の方が相応しい。2014年4月の消費増税の結果、雇用者報酬(実質)は4～6月期を底に徐々に回復しているとはいえ2014年全体としては1%のマイナスとなった。

企業設備投資は1～3月の反動減として4～6月は大きく落ち込んだが、その後も低迷しているのは公共工事の集中化から建設技能者の払底や建設コストの上昇が生じ、ある種のクラウドニング・アウトが生じたとも言われている。民間住宅にも同様の事情があるようだ。

公共投資は消費増税による民需の減退を補うために5兆円規模の枠が設けられたはずであるにもかかわらず、景気の下支えには全く失敗した。建設技能者不足や建設デフレタ上昇等により公共事業の執行量が減少するのを漫然と放置していたとすれば当事者意識に欠けると言わねばならない。公共投資だけでなく政府

消費支出も大幅に伸びが鈍化しているのを見ると、増税を乗り越えて景気回復が持続するかどうかの瀬戸際において、財務省は足を引っ張ろうとしたとしか見えないのである。

輸出数量は低迷が続いていたが、10～12月期には大幅増加がみられるのは心強い。

消費者物価指数が6月以降前月比ではたびたびマイナスを記録したためデフレ復活が危惧されるようになった。

6. 今後(金融の再緩和と消費増税延期後)の展望

果たして年末の解散総選挙はマスコミが言うように大義なき解散だったのだろうか。筆者は全くそうは考えない。安倍総理やリフレ派にとってそれは、財務省や財務省に同調する自党内の増税バラマキ派とマスコミに対する挑戦であり、彼らはそれに圧勝したのだと考えている。

この勝利によって、デフレ脱却と財政再建を同時に追求する(二兎を追う)と言うアベノミクスのあいまいな部分を修正し、まずデフレ脱却に全力を挙げ、財政再建を始めとする構造改革はその後でよいというリフレ派の原則を国民に示して承認を得たのである。アベノミクスは岐路を乗り越えて本来の目標に邁進できるようになったと思っている。

それゆえに、筆者は今後の見通しは明るいと考えるのである。

(1) 実質賃金は改善が見込まれる

今年の4月以降は消費税増税分の物価上昇が剥落し、原油の急落に伴いむしろ下落圧力が強まるため、消費者物価上昇率は低下するのに対し、賃金は企業業績の好調と有効求人倍率の上昇から改善することが見

込まれる。

このため実質賃金総額の増加と円高・株高等による資産効果から、消費支出も回復すると見込まれる。

- (2) 日米金利差の拡大等により引き続き円安傾向が見込まれることから輸出企業の業績の改善が続き、工場の国内回帰と共に企業設備投資に復調の兆しが見える。円安による日本企業の海外資産の評価替え、海外子会社の利益の円建て額の上昇により日本企業の財務が好転するため設備投資や賃上げ、増配等の余裕が生まれている。
- (3) 上記の理由から輸出数量の回復が見られるとともに、旅行収支の著しい改善^{注8}、およびエネルギー等の一次産品価格の低下傾向や原発の再稼働等から貿易収支は改善が見込まれる。円安に伴う観光客の急増から旅行収支の改善や円安による海外投資の収益が増価するため所得収支の改善が続く。それゆえに経常収支黒字は増加する見込みである。
- (4) アベノミクスは財政再建を阻害しない。

財政収支は法人税収の増加等により改善しており、国債価格は暴落するどころか、かえって国債利回りは史上最低（10年物国債の利回りは0.2%）を更新した。その後はやや戻して0.3~0.4%台になっているが、将来の物価上昇を考えれば長期金利がさらに上昇しても当然である。日銀が長期国債を大量に買える間はコントロールを離れて利回りが暴騰（長期国債価格が暴落）することはない。

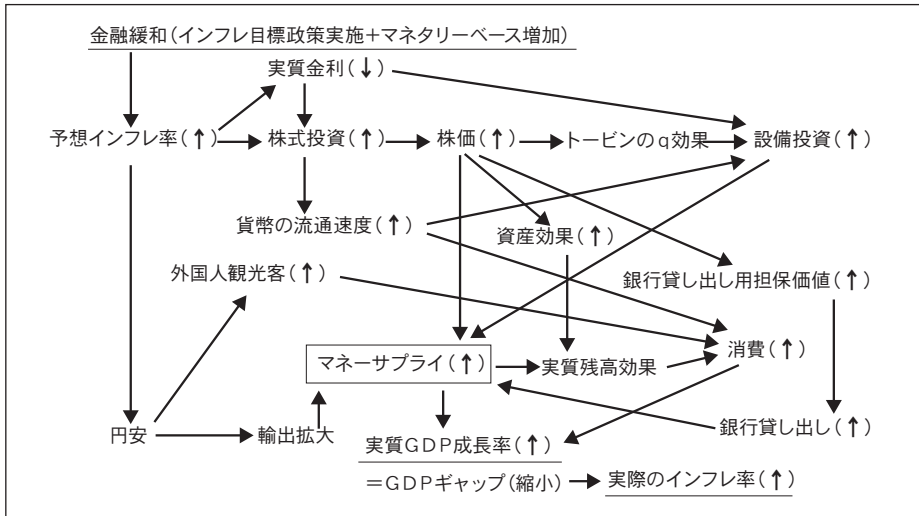
- (5) 法人税減税は投資拡大に結び付くかは疑問だ。投資を促すためには国内の総需要を拡大してデフレギャップを解消する方が先決である。公共工事や介護に労働のボトルネックが生じているのならば、それを迂回するための規制緩和（建設技能者や介護人材の資格の緩和）、作業を容易にするためのロボット等の技術開発、将来のためのガスパイプラインや情報環境の整備、海底資源開発、工場農業、技術開発、安全保障の強化などボトルネックを緩和したり迂回しつつ総需要を増やす方法はいくらかでもあるのではないかと。
- (6) 米経済は景気拡大が続き、EU経済もECBの金融緩和により持ち直しが期待されるが、米国の利上げがドル資金の逆流を招いて中国、インド、ブラジル、ロシア等の新興国経済を失速させないか懸念材料となる。また資源価格の低下は産油国を始めとする資源輸出国を減速させる可能性もある。

まとめ

今回この論文を仕上げる過程で、改めて貨幣増発の波及経路（図9参照）の多様性と効果を痛感した。

長い間、日銀は「ゼロ金利だから、企業や銀行が貸し出しを増やさないからベースマネーを増やしても意味がない」と言って量的金融緩和もインフレターゲットリングも拒否してきた。また、財務省は財政赤字が増えればクラウディン・グアウトが起こるから、あるいはマンデル＝フレミング効果が働くから、人々は合理的期待をするから、リカードの中立性

図9 金融政策の波及経路



出典：浜田・安達（2015）. pp143

命題が働くから財政政策は無効だ、あるいは国債が暴落するから危険だと言って財政支出を避け、むしろ増税の緊急性を傘下の経済学者・エコノミスト、マスコミを駆使して宣伝し続けてきた。今これらの主張が財政と金融の適切な協働によって回避しうることが証明されつつあることを思うと感慨が深い。

筆者は丹羽春喜先生の教えを受け、ケインズやカーン^{注9}の言うように財政ファイナンスをやった方が極端な金融緩和よりもバブルの危険を少なくできると考える者だが、かくも速やかに量的緩和が円高をもたらし、株高をもたらし、外国資産のキャピタルゲインをもたらすとは思わなかった。しかし、資産効果に頼りすぎるのも分配の不平等や市場の不安定性リスクがあるのではないかと思うので、将来を見据えた創造的な財政の投資を期待する。このような財政投資は子孫にツケを押し付けるのではなく遺産を贈ることになるであろう。

海外の経済学者とは異なり、日本国内

でリフレ政策を主張してきたのはほんの僅かな経済学者たちであった。かくも長きデフレ不況を放置して年間1万人も自殺者を増やすなど国民を苦しめてきたのは怠惰な財務省と日銀、それに追随する経済学者・エコノミスト、マスコミの人々の責任と言ってよいと思う。現在も彼らは性急な消費増税や構造改革を主張する傾向があるが、今最も必要なのは日本の知的指導者達の構造改革であるのかもしれないと思う次第である。

注

注1 原田（2014）。浜田宏一、丹羽春喜、P. クルーグマン、岩田規久男、高橋洋一、若田部昌澄、田中秀男、三橋貴明等の諸氏は特記されるべきであろう。

注2 浜田・安達（2015）. pp80

注3 浜田・安達（2015）. pp115

注4 2013年度の税込：45.4兆円、2014年度の税収見込み：50.0兆円（財務省一般会計税収の推移より）

- 注5 片岡 (2014). pp39
- 注6 植草 (2014). pp21. ただし、植草氏の議論は2014年4～6月期の第2次速報値に基づくもの。その後の修正で4～6月期の反動減は年率で6.8%にまで緩和されたものの、なお非常に大きな落ち込みであることには変わらない。
- 注7 上念 (2015).
- 注8 2015年1月14、15日付けの日本経済新聞は、2014年の外国人旅行者数が前年比29%増の1,3415万人に、日本人の出国者数は前年比3%減の1,690万人になったと報じた。東日本大震災(2011年)の落ち込み以降順調に回復してきた外国人旅行者数は、円安等により2013年には初めて1千万人を突破し、14年も続けて大きな伸びを示した。政府は、15年に1,500万人、20年には2,000万人の旅行客を見込む一方、出国者数は伸びが鈍いため、かつては3兆円以上にも達した旅行収支の赤字も黒字に転換すると期待している。また、国連世界観光機関は1月27日、2014年の世界の海外旅行者数は新興国の増加等により前年比4.7%増の11億3,800万人となり、過去最高を更新したと発表した(日本経済新聞1月28日夕刊)。
- 注9 丹羽 (2005). カーン (1987).
- 参考文献(資料の出典等)**
- 浜田宏一、安達誠司 『世界が日本経済をうらやむ日』 幻冬舎、2015年1月
- 原田 泰 『日本を救ったリフレ派経済学』 日経BP、2014年11月
- 片岡剛士 『日本経済はなぜ浮上しないのか』 幻冬舎、2014年11月
- 植草一秀 『日本の奈落』 ビジネス社、2014年11月
- 高橋洋一 『アベノミクスの逆襲』 PHP、2014年11月
- 田村秀男 『消費増税の黒いシナリオ』 幻冬舎、2014年2月
- 岩田規久男 『リフレは正しい』 PHP研究所、2013年3月
- 若田部昌澄 『もうダメされないための経済学講義』 光文社、2012年9月
- 三橋貴明 『日本経済の真実』 PHP研究所、2011年12月
- 藻谷浩介 『デフレの正体』 角川書店、2010年6月
- 丹羽春喜 『救国の正規経済学』 日本経済評論社、2005年3月
- R. F. カーン 『ケインズ『一般理論』の形成』 岩波書店、1987年12月
- P. クルーグマン 『さっさと不況を終わらせろ!』 早川書房、2012年7月
- 嶋中雄二 「金融緩和の名目GDP押し上げ」、日本経済新聞、2012年12月10日31面
- D. ワインシュタイン 「財政問題 成長で解決可能」、日本経済新聞、2014年12月29日 15面
- 三菱リサーチ&コンサルティング 『労使交渉と賃上げ⑧』、日本経済新聞、2015年2月16日17面
- 上念 司 『アベノミクス批判 朝日の歪曲報道』、『Wi l l』2015年3月号
- 湧上敦夫 『日本経済現状と展望——デフレ不況と財政危機の克服は可能か?』 沖縄経済同友会講演会資料 2012年10月
- 湧上敦夫 『構造改革と通貨の増発につ

いての覚書』『商経論集 第31巻第
1号』沖縄国際大学商経学部、2002
年10月

『2014（平成27）年10～12月期四半期別
GDP速報（1次速報値）』内閣府
経済社会総合研究所国民経済計算
部、2015年2月

『消費者物価指数 全国 平成26年12月
分及び平成26年平均』総務省統計、
2015年1月