



安倍政権の経済政策の評価及び 今後に向けての提言

大和総研 チーフエコノミスト

熊谷 亮丸

1. 適切な経済政策

2012年12月、自民党と公明党の連立による安倍晋三政権が成立した。金融市場では、いわゆる「アベノミクス」への期待感などから、急速な円安・株高が進行している。

現在、国民の最大の関心事はアベノミクスの帰趨である。我々はアベノミクスをどのように評価すべきなのであろうか？

アベノミクスは、①大胆な金融政策、②柔軟な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略、という「三本の矢」から構成される。

〈目次〉

1. 適切な経済政策
2. 金融政策の滑り出しは好調
3. 課題①：成長戦略の強化
4. 課題②：財政規律の維持
5. 課題③：所得上昇パスの強化

筆者が、海外の政策当局やエコノミストと意見交換を行うと、この「三本の矢」に対する国際的な評価は極めて高い。一言で言えば、アベノミクスは、国際社会では世界標準に合致した、適切な経済政策だと考えられているのである。

とりわけ「アベノミクス」は経済成長重視の政策である点が高く評価されている。

(図表1)に示した通り、経済政策を大別すると、①経済の「供給サイド(サプライサイド)」の政策と「需要サイド(ディマンドサイド)」の政策、②内需と外需、という四つの象限に分けることができる。分かりやすく言えば、「供給サイド」とは企業のこと、「需要サイド」とは個人や家計のことである。

この四つの象限の中で、2009年に成立した民主党政権は、「供給サイド」や「外需」に目配りをしてきた自民党へのアンチテーゼという意味合いもあり、「需要サイド」の「内需」に大きなウエイトを置いた。

(図表 1) 経済政策の全体像

	内需	外需
サプライサイド (供給側)	・規制緩和	・TPP —東アジアの成長力を活用 ・急激な円高阻止
	・成長戦略 —科学技術の振興等	
ディマンドサイド (需要側)	・少子化対策：子ども手当等 ・雇用対策 ・年金・社会保障制度改革	・海外経済次第？
重点分野	医療・介護等	環境

(出所) 大和総研作成

この結果、日本の株式市場のキー・プレーヤーである外国人投資家の多くが、民主党政権は子ども手当を中心とする「内需」の「需要サイド」——つまりは経済政策全体の4分の1にしか関心がない、バランスの悪い政権だと捉えるようになってしまった。

これに対して、アベノミクスは、民主党政権の「アンチビジネス（反企業）」的な姿勢とは対照的に、「プロビジネス（企業寄り）」的なスタンスを鮮明化している点が高く評価できる。

■ 2. 金融政策の滑り出しは好調

「三本の矢」の中で、特に滑り出しが好調なのは、第一の矢である「大胆な金融政策」だ。

「異次元の金融政策」を標榜する、黒田東彦・日本銀行新総裁は鮮烈なデビューを飾った。

ノーベル経済学賞の有力候補とも目される浜田宏一・イェール大学名誉教授の卓見に基

づき、日銀に対して、伝統的な「日銀理論」との決別を迫った、安倍総理の見識は高く評価できる。

日銀に対して普段は辛辣な海外メディアの報道も総じて好意的である。英フィナンシャルタイムズ (FT) は「黒田が市場を急襲」「日本が金融革命を始めた」という表現で賛辞を送った。独フランクフルター・アルゲマイネ・電子版も「天変地異が起きた」と報じた。

新生・黒田日銀が決定した金融緩和は、金融市場の事前予想を大幅に上回る大胆な内容であった。

4月4日に、日銀は2年間で前年比+2%の消費者物価上昇率実現を目指す「量的・質的金融緩和」の導入を決定した。政策目標を従来の「金利（無担保コール翌日物金利）」から「マネーの量」に切り替えると共に、「マネタリーベース（資金供給量）」を2年間で倍増させる。日銀が市場から購入する国債の残存期間を長期化することに加え、長期国債

や上場投資信託 (ETF) などのリスク資産も大幅に買い増す。この結果、2014年末の日銀の資産規模は290兆円 (GDP比59%) に倍増することとなる。

今回の黒田新総裁の英断は、過去の日銀との決別を意味するものとも言える。

従来、外国人投資家の間では「日銀の金融緩和は極めて不十分」との不満が蔓延していた。

旧来の日銀擁護派がどういった理屈を並べたであろうと、大幅な円安・株高進行という「現実」の前では、黒田新総裁に対する「揚げ足取り」のような批判はむなしく響くだけだ。

昨年の11月半ばに、衆議院の解散が事実上決まってから、わが国の株式時価総額は140兆円程度増加している。驚くべきことに、1年間の国家予算 (当初予算ベースで90兆円程度) を大幅に上回る規模の富が、政権交代に伴い創出されたのである。

この間、ドル円相場は18円程度、円安になっている。大和総研のマクロ経済モデルでは、10円の円安・ドル高は、わが国の実質GDP (国内総生産) を約0.4% (2兆円) 増加させる。従って、単純計算では、政権交代に伴う円安は、わが国の実質GDPを4兆円弱押し上げることになるのだ。

黒田新総裁は政策の内容のみならず、「市場との対話能力」という面でも、類まれなる才能を見せつけた。

元々、黒田氏は「通貨マフィア」と呼ばれる、為替市場のプロ中のプロである。グローバルな金融市場参加者のメンタリティに精通

している。

一言で言えば、金融市場には「サプライズ (驚き)」を与えることが重要だ。

「サプライズ」とは、「金融市場が事前に想定していた政策内容」と「現実に出された政策内容」の違いのことである。金融市場の反応は、「現実に出された政策内容」ではなく、この「サプライズ」の大きさによって決まるのだ。つまり、いい意味で「市場の期待感」を裏切ることがポイントになるのである。

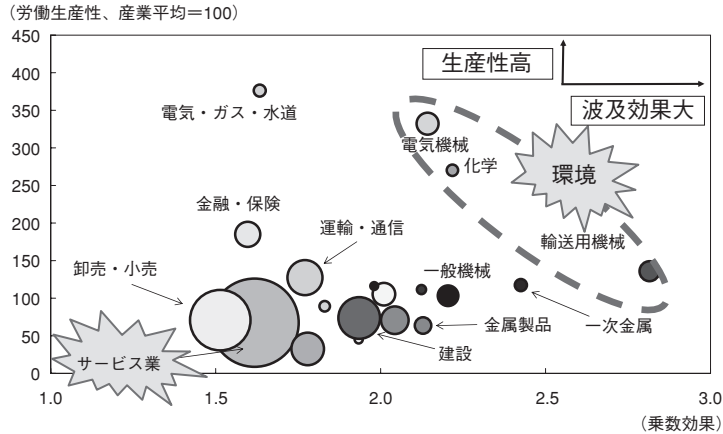
今回、黒田氏はスピード感を持って、金融市場に「ポジティブ・サプライズ (前向きの驚き)」を与えることに成功した。

従来、日銀は経済・金融環境が悪くなってから——言葉を換えれば、追い込まれてから、小出しの金融緩和を行ってきた。日銀の政策は金融市場からは「too little too late (あまりに小さくて遅い)」と揶揄され、日銀が金融緩和を行うと「材料で尽くし」などと言われて、むしろ株価が反落するケースも多かった。日銀の金融緩和の内容が「想定範囲内」である上に、スピード感に乏しかったからである。

新生・日銀の政策決定に至る「情報管理」の徹底も見事の一語に尽きる。

従来、永田町では、「日銀は情報管理が甘い」と見る向きが少なくなかった。しかし、今回の政策決定に際しては、「水も漏らさぬ」情報管理が行われた。主要メディアや金融市場関係者は、いい意味で完全に裏をかかれる形になったのだ。

(図表2) 労働生産性と乗数効果



(注) 乗数は一部推計。丸の大きさは就業者数を示す。
 (出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

3. 課題①：成長戦略の強化

しかしながら、一見好調に滑り出したかに見えるアベノミクスは、三つの課題を抱えている。

第一に、現時点でアベノミクスは、金融政策や公共投資などのカンフル剤が中心となっている。だが、アベノミクスを持続的な経済成長につなげるためには、規制緩和やTPP（環太平洋戦略的経済連携協定）参加などの構造改革への取り組み——すなわち三本目の矢の強化が不可欠である。安倍政権が日本経済の体質を抜本的に改革できなければ、株高・円安は一過性のものに終わることが懸念される。

とりわけTPP参加は、貿易・投資活性化によるイノベーションの活発化を促す効果が期

待できる。「臥龍（がりょう）企業」（戸堂康之・東京大学教授の命名）とも呼ばれる日本国内で活動を続けてきた企業を中心に労働生産性が向上すれば、最終的に日本経済にとって100兆円規模の経済効果がもたらされる可能性もあるだろう。

(図表2) に示した通り、わが国の産業構造を俯瞰すると、今後の成長分野としては、①効率性、他産業への波及効果、成長性が高い「環境分野」、②雇用吸収力が大きい「医療・介護を中心とするサービス分野」が柱になる。

グラフでは丸の大きさが雇用者数を示しているが、成長性が高い「環境分野（電気機械、化学、輸送用機械）」の雇用吸収力はたかが知れている。わが国の雇用者数に占める製造業のウエイトは僅か18.8%にすぎない（2012暦年のデータ）。従って、雇用を吸収する意味では、「混合診療」の解禁などを通じて、

左下の「医療・介護を中心とするサービス分野」を刺激することが不可欠である。

なお、政府が産業政策を講ずる際には、補助金などで特定分野に資金をばらまくことは慎むべきである。確かに、iPS細胞などの純粋な民間部門がリスクを取りにくい分野——研究期間が長く不確実性が大きい分野などについては、「呼び水」的な意味合いで政府の一定の関与が必要だ。しかし、基本的な考え方としては、政府は弊害が生じない範囲で最大限の規制緩和を行い、民間の自由な創意工夫が発揮されるような公平な土俵を作り上げること——いわゆる「イコールフットイング」の整備にこそ最大限の努力を行うべきなのである。

少し視点を変えると、わが国でデフレが続いてきた大きな要因として、非製造業の労働生産性が低いことが指摘できる。非製造業の低労働生産性は、IT関連を中心に資本装備率が低いことなどに起因している。非製造業の資本装備率の伸び率は製造業を大きく下回っており、技術進歩などを示す「全要素生産性」は低迷が続いている。

今後は、IT関連を中心に、非製造業の資本装備率を引き上げることなどを通じて、同セクターの労働生産性を向上することが課題になる。具体的には、政策上の恩典を与えて、非製造業のIT関連投資を促進することが必要だ。さらに、起業家の育成、TPP推進による国内の企業立地環境の整備、労働市場改革などを通じて、非製造業における企業の新陳代謝を促すような施策が鍵になる。

とりわけ、労働市場改革は重要な政策課題である。労働者に柔軟で多様な働き方を保証すると同時に、正社員の解雇ルールの整備、非正規労働者を正社員に転換する仕組み作り、解雇の金銭的解決の導入などを検討する必要があるだろう。

将来的には、税制を「国際標準」に即したものに变革していくことも大きな課題だ。我々は「グローバル化」の進展を受け、世界的な税制の調和（ハーモナイゼーション）が求められる時代に生きている。その意味で、世界的な税制改革の潮流を把握した上で、わが国の税制のあり方を検討することが不可欠だ。

わが国では、バブル崩壊後に景気対策として実施された、累進税率の引き下げ（いわゆる「税率のフラット化」）や課税最低限の引き上げなどを通じて、所得税の「所得再配分機能」の空洞化が進行している。さらに、国際比較の観点からは、法人税率の高さ、消費税率の低さなど、特異な点が多い。

今後の税制改革の基本的な方向性として、所得税の課税ベース拡大や課税最低限の引き下げ、消費税率の引き上げなどを通じて、国民が「広く薄く」税金を負担する一方で、法人税については課税ベースを広げると同時に税率を引き下げて、経済の「活力」を保つことが必要になるだろう。

さらに、TPP参加の成否を左右するのは、農政の抜本的な転換である。

世界的な農業政策の潮流は、農産物の「価

格支持政策」をやめ、財政による「直接支払い」で農業を保護する方向にある。これに対して、従来のわが国の農業政策は「価格支持政策」を通じて、消費者に不透明な形で農業保護の負担を強いてきた。

今後は世界的な農業政策の潮流にならい、「価格支持政策」をやめ「直接所得補償制度」を導入することで農産物価格を引き下げ、最終的に消費拡大や輸出増加につなげる政策が必要である。

農業は決して「衰退産業」ではなく、これから大きく伸びが期待できる「成長産業」なのだ。日本政府の失政によって、わが国が大きな成長機会を逃しているのだとすれば、こんなに不幸なことはないだろう。

■ 4. 課題②：財政規律の維持

アベノミクスの第二の課題は、財政規律を維持することである。

安倍政権の財政政策は、短期間で補正予算、本予算を手際よく編成した点で一定の評価ができるものの、予算の中身を見ると、従来型の公共投資などの「カンフル剤」が中心である。

自民党は「国土強靱化計画」を掲げ、10年間で200兆円とも見られる大規模な公共投資を実行する方針だ。

確かに「国民の生命・財産の保護」は国家にとって最も重要な仕事である。しかし、「安心・安全」の美名の下に、無駄な公共投資が

なし崩し的に行われれば、経済効率は低下し、財政赤字が積み上がってしまう。大切なことは、国民の生命・財産を守るために不可欠な公共投資と、その他の公共投資を峻別して議論することであろう。

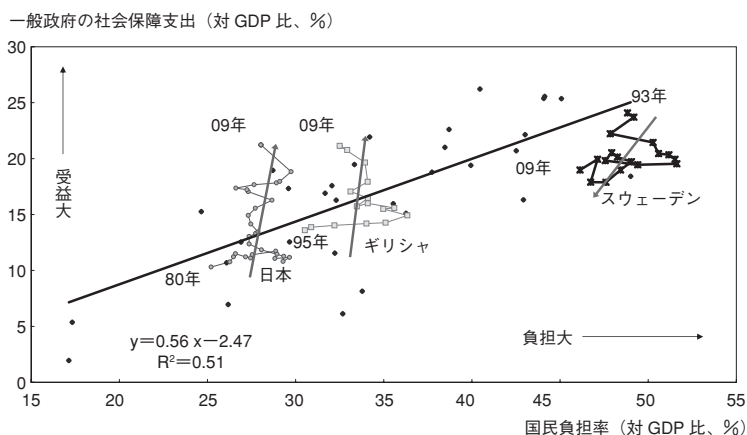
現状、わが国の「中福祉・低負担」の財政構造は限界に達しつつある。

(図表3)は、縦軸に「一般政府の社会保障支出の対GDP比率」を、横軸に「国民負担率(=国税と地方税とを合わせた租税負担の国民所得に対する比率である『租税負担率』と、年金や医療保険などの社会保障負担の国民所得に対する比率である『社会保障負担率』とを合計したもの)」をとった図表である。

近年のわが国の動きを見ると、ギリシャと同様に、グラフ中で上方に動いている。グラフ中で上方に動いているということは、横軸で示される「国民負担率」があまり上昇しない中で、縦軸の「一般政府の社会保障支出の対GDP比率」が上昇傾向にあることを意味する。

わが国では、ギリシャ同様、国民に適正な負担を求めることなく、福祉のレベルだけが引き上げられているのだ。これに対して、財政再建の成功例と言われるスウェーデンは、図表中で左下方向に動いている。グラフ中で左下方向に動いているということは、横軸で示される「国民負担率」と、縦軸で示される「一般政府の社会保障支出の対GDP比率」が何れも低下傾向にあることを意味する。つまり、スウェーデンでは、国民の負担を軽減す

(図表3) OECD諸国の国民負担と社会負担(2009年)



ると同時に、社会保障面で負担に応じた受益の適正化が図られているのである。

結論として、日本国民が「受益」に見合った「負担」を行っていないことは明白である。

わが国で財政再建を成就するためには、社会保障制度の抜本的な改革を前提とする、国民の「受益」と「負担」の適正化が不可欠であると言えよう。

財政規律の喪失と一体的に行われる大胆な金融緩和は、事実上の「マネタイゼーション(負債の現金化)」の色彩を帯びる。もし日本で債券相場が急落(=長期金利が急上昇)すれば、歯止めのかからない悪性の円安や、輸入物価の上昇を受けた「スタグフレーション(不況下の物価高)」の発生が懸念される。

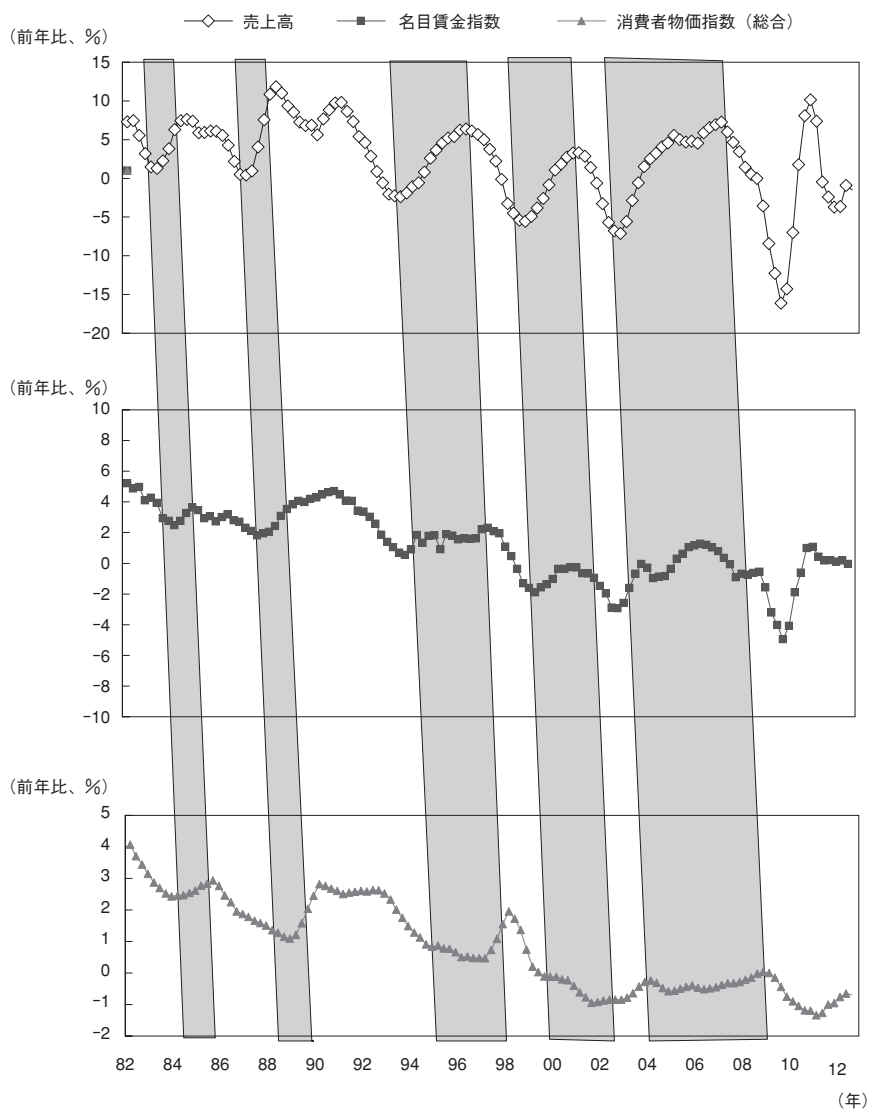
5. 課題③: 所得上昇パスの強化

アベノミクスの第三の課題は、雇用者の所得を増加させることである。

(図表4)に示した通り、過去の歴史を検証すると、わが国では「売上高増加→賃金増加→物価上昇」というサイクルが存在する。すなわち、わが国では売上高が増加した半年～1年後に賃金が増加し、その約半年後に消費者物価が上昇する傾向があるのだ。

こうした動きを念頭に置くと、日銀の大胆な金融緩和や政府による「プロビジネス(企業寄り)」の政策などを通じて、売上高を増加させることこそが、デフレ脱却の「一丁目一番地」だという「アベノミクス」の基本的な考え方は極めて的を射たものであると考えられる。

(図表4) 売上高と賃金と物価



(出所) 財務省、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

ただし、2000年代以降、「グローバルゼーション」の進展などを背景に、売上高の賃金に対する先行性が崩れつつある点には一定の留意が必要である。すなわち、国際競争が激

化する中で、企業が前倒して雇用者の賃金を増加・減少させる傾向が生じつつあるのだ。今後、売上高の増加が賃金の増加に適切に波及していくような「トランスミッションメカ

ニズム」を政策的に強化する必要があることは間違いない。

安倍政権は「労働者への分配を増加させた企業に対する減税措置」を行う方針だ。この政策は一定の評価ができるものの、企業部門から家計部門への所得移転を強化するためには、政・労・使の3者が痛みを分かち合うことを通じて「賃上げ」を実現していくような、より大きな「仕掛け」が必要だろう。

従来、わが国では、不況下で失業者を生まないことを過度に重視するあまり、賃下げが横行し、デフレが蔓延してきた。今後は、労働者が雇用の流動化をある程度受け入れることの代償として、企業は積極的な賃上げに踏み切るべきである。さらに、こうした動きを側面支援する意味で、政府は労働者の職業訓練や就労に対する支援を行うと同時に、先述の減税措置や、企業の事業再編へのサポートなどを従来以上に強化する必要があるだろう。

安倍政権には、ここまでの成功に慢心することなく、さらなる政策課題に取り組むことを大いに期待したい。

