「アベノミクス」についての考察

２０１３．３．５　　吉村金一郎

□　「アベノミクス」の「三本の矢」と個別政策

　１．　大胆な金融政策：　円高是正、２％のインフレ目標、政策金利のマイナス化、無制限の量的緩和

　２．　機動的な財政政策：　大規模な公共投資（国土強靭化）

　３．　民間投資を喚起する成長戦略：　日本経済再生本部とその下に経済財政諮問会議、産業競争力会議を設置し具体策を検討する

* 「アベノミクス」についての考察の結論のまとめ
	+ 政策は実施できるが効果は期待できない：　大規模な公共投資
	+ 政府にはできない（ほとんどできない）：　円高是正、２％のインフレ目標達成（デフレ克服）
	+ 政府のやり方次第ではある程度の効果が期待できる：　民間投資を喚起する成長戦略
* 個別政策についての考察
1. 大規模な公共投資（国土強靭化）
	* 日本ではバブル崩壊以来毎年巨額の公共投資が行われ、それが１０００兆円を超える国の債務の主因となっているが、２０年以上にわたりＧＤＰは横ばいでデフレも克服されていない。
	* その理由：　現象的にみれば、公共投資の波及効果（弾性値）が限りなく小さくなっている。その意味するのは、長年にわたる公共投資（土木工事中心）の継続により、呼び水効果がなくなり、定常投資（支出）化し景気刺激効果が無くなった。（定常化しているので公共投資を止めればその分は景気悪化要因になる。）

より根本的な理由は、巨大な需要不足（需給ギャップ）が構造的に定着し、それを財政支出で埋め続けるのは不可能だということ。

* + ケインズ政策が機能する条件（私見）：　基本的には、需要が供給を上回る経済構造段階にあり、何らかの理由により一時的に需要が供給を下回った時に、財政出動で政府が一時的に需要を創出し、景気を回復軌道に戻すことができる。

　　需給ギャップが巨大化・定着した一国経済を財政主導で支えることはできない。ケインズ政策を継続しても効果は期待できず、財政赤字が増えるだけ。

* + 補足説明：

　日本経済の戦後復興期・高度成長期の成長を牽引したのは設備投資と輸出。需要が供給を上回る状況下で、ボトルネックは外貨と投資資金の調達。このコントロールのためには、金利政策を中心とする金融政策が有効だった。

　また、個人も年功序列賃金、春闘（ベース・アップ）の定着などで経済成長の恩恵を受ける仕組みが機能し、所得も増加し、個人消費も順調に伸びた（象徴が「所得倍増計画」）。

　社会資本の充実をはかるための公共投資は、経済成長率の実績が常に計画を上回るという状況が定常化し、相対的に経済成長への貢献度は低かった。

　’７０年代に入ると、二度のオイルショック、ニクソンショック、プラザ合意などを経て、変動相場制へ移行し、円高が始まり、貿易摩擦・資源環境問題が顕在化し、経済も安定成長期に移行した。

　’８０年代に入ると、日米間に代表される貿易摩擦が深刻化した一方、後半は日本は「バブル景気」に沸き返った。

　あらゆる意味で日本の大きな転換点となったのは、’９０年のバブル崩壊と’９０年代半ば以降の超円高。

　多くの企業は土地と株式の暴落で巨額の損失を抱え、その処理に追われ、設備投資どころではない状態に陥った(「バランスシート不況」)。

　こうした状況下で企業は、年功序列賃金・終身雇用制度の見直し、リストラ（解雇を含む）、正規外雇用の大幅増加などを行い、春闘（＝毎年のベースアップ）も終焉し、個人消費の低迷に直面した。

　また貿易摩擦も日米構造協議に象徴されるように一段と厳しさを増し、超円高の進行とあいまって、製造業の海外移転が本格化し、国内の空洞化が大規模に起こった。

　こうした中で金融政策面では、「ゼロ金利」が実施され現在に至っているが、その効果ははかばかしいものではない。

　政策面で経済下支えの期待を一身に担ったのが財政政策面での公共投資であるが、先にふれたとおり、巨額の財政赤字を生み出しただけで、期待された効果は上がっていない。

　’９０年代を通じて円高対応・競争力強化をはかった企業は、利益を上げ、借入金を返済し内部留保を積み上げているが、停滞する国内市場に投資機会は少ないと判断している。

1. 円高是正
	* 常識のウソ：　経済学の教科書には、為替レートは、貿易収支・サービス収支・金融収支などの経済のファンダメンタルズや金利差などを反映して市場で決まると書いてある。
	* 実際に起こっていること：　最近の事例を挙げると、リーマン・ショックで急激な円高に直面していた円が東日本大震災が起きて以来一段と独歩高となった。震災の影響による生産・物流停滞、地震による巨額の被害と復興費用などを考えると円安に振れるはずだが、逆のことが起きた。

昨年１１月以降の急激な円安の進行。経済のファンダメンタルズには基本的に変邸内のに円安が進行している。

* + 為替レートは実際は何によって決まるのか：　現在毎日世界中の外国為替市場で巨額の取引が行われているが実需（実際の経済活動にともなう決済のため）の取引は取引金額の２％と言われている。為替レートを実際に決めているのは、為替取引金額の９８％を占める投機資金の動向。

　民主党政権時にも為替介入が行われたが、その効果は一時的・限定的であった。一国レベルの為替介入の資金量では投機資金に太刀打ちできず為替レートは決められない。

1. インフレ目標２％の達成
	* 経済学者の間でも、その有効性をめぐり意見は分かれている。
	* インフレが起きる状況とは（一般論）：　基本的には需要が供給を上回り、お金も十分に出回っている（流動性が確保されている）状況下。

　金融緩和がインフレに結びつく状況は、需要が供給を上回っているが、お金が十分に出回っていない（流動性が不足している）。

　需要が供給を下回っている状況下では、お金が十分に出回っていてもインフレは起きない。

* + 日本の現在の局面：　巨大な需給ギャップが存在（需要不足）し、お金が不足しているわけではない（個人の金融資産残高１５００兆円超え、大企業の約４割が無借金経営で内部留保をもっている）。需要不足によりデフレが長期化し経済が低迷している。デフレ脱却に必要なのは、金融緩和ではなく、公共投資以外の需要喚起策。
	+ デフレは何故起きているのか？：　供給サイド・需要サイド双方の構造変化と巨大な需給ギャップの定着。

供給サイド：　①　ＩＴなどの技術革新による生産性向上、②　グローバリゼーションの進展による海外からの低価格品の供給増加（１００円ショップ、ユニクロなど）、

需要サイド：　①　所得減少と格差拡大（非正規雇用の増加）による個人消費の不振、②　円高対応のための生産拠点のの海外移転（国内空洞化）、③　内需停滞による成長戦略としての海外進出（投資は国内にではなく、成長の見込める海外市場で行う：　スーパー・コンビニなどの内需型産業の海外進出）、④　少子高齢化による消費減少、⑤　消費態度の変化（物はすでに十分持っている、特に欲しい物・サービスがない＝トキメキ度減少）

* + 結論：　超金融緩和政策をもってしても２％のインフレ目標達成はできない。

　　　　デフレ脱却の決め手は、需給ギャップを埋めるための構造改革。

1. 無制限の金融緩和がもたらすもの
	* 日本に先行してアメリカでは中央銀行の資産買い取り（国債購入）をふくむ超金融緩和が実施されている。そこでアメリカで最近何が起きているかを見てみる。
	* リーマン・ショック後の金融制度崩壊・中核企業倒産の危機に直面し、大量の公的資金が銀行・保険会社・中核企業に投入された。現在ではその多くが政府に返済された。

　現在は大量の資金が向かっているのは、株式市場（投機）。ダウ平均は史上最高値更新まであと一歩というところまで迫っている。また、直近では、住宅価格が底を打ち５年ぶりに上昇に転じている。またこうした動きと合わせ自動車をはじめとする高額耐久消費財の販売も上向いている。

　投機が先行し、そこで生じた利益が実需の消費に向かいはじめている。

* + 日本で何が起きるのか？

　日本で直近に起こっているのは、昨年１１月以降の株式市場への巨額の資金流入と急激な株高。ここまではアメリカと同傾向。

　それでは次に住宅（土地）価格の上昇が本格化するのか？➪　日本では地価が下げ止まり、一部地域の地価上昇が起こる程度で本格的な地価上昇にはつながらない。それはアメリカと日本の違いがあるから。

　アメリカは、人口増加が基調にあり住宅は長期上昇基調、同時に住宅は流動性が高く手軽に利殖を兼ねて住宅が購入され、景気に連動して住宅価格が上がる。こうした局面では住宅の担保価値が上がるため、資金需要は高まるし、銀行もローン融資をしやすいため、超金融緩和は有効。

　日本は、長期的には少子高齢化が進行・人口減少社会に突入したため、住宅(土地)は長期低落基調、すでに住宅の空き家率は上昇の一途をたどりはじめている。こうした状況から日本では超金融緩和が行われても資金需要も大幅には増えず、土地価格の上昇も本格化しにくい。

　また、株式投資も、アメリカでは国民的広がりがあるため、株式上昇局面では投資所得が高額耐久消費財購入につながりやすいが、日本は株式投資は、富裕層中心で国民的広がりを欠くため、株式上昇局面での高額耐久消費財購入効果はアメリカほど大きくない。

1. 民間投資を喚起するための成長戦略：　やり方しだいでは、効果が期待できる。
	* 成長戦略策定時の留意ポイント：　①　企業は自分たちでできることは必死になって考え・実行するので、政府がやるべきことは、一企業ではできない戦略展開の環境整備（規制緩和・特区構想・膨大な費用が掛かる先端技術開発などで企業が新しいビジネスモデルが構築できるように配慮する）、②　金融緩和しても銀行は資金が必要な企業に資金を貸すわけではない（担保・リスクを判断）。ポテンシャルを有する中小企業に焦点を当てる。
2. 個人消費を喚起するための施策展開を！：　ＧＤＰの約６０％を占める個人消費の拡大がデフレ脱却の鍵
	* 日本は現在個人保有金融資産残高が１５００兆円を超えているが、先行き不透明・不安などにより、このお金が十分に動いていない。これを動かすような政府の環境整備が重要である。

孫への教育資金贈与１５００万円無税化が決定したが、こうした施策追加が有効。

* + 個人消費が伸び悩んでいる理由の一つが将来に対する不安。その大きな要素はセーフティ・ネットワークの切り下げの動き。セーフティ・ネットワークの再構築を行い、その永続性に対する安心感を与えることが、優先事項。

７　政府の役割

* + 「アベノミクス」にもみられるように、政府は実際は政府にできないことまで「できる」と言ってやろうとする。これは典型的な権力・権限取得手法であるが、これは、独り政府が意図していることではなく、学者・政治家・マスコミも含めてその一翼を担い何らかの権益を手にしようとする多くの勢力が意図していることでもある。

　こうした状況が日常化する内に国民はそれを当たり前と思うようになり、知らず知らずのうちに政府への依存度を高めている。これは日本のみにとどまらず世界共通の現象である。

　これが世界共通の政府財政の巨大化＝財政赤字の巨額化と政治の機能不全を生み出す主要因になっている。

　そこで、いまなすべきは、基本に立ち返って政府の役割を見つめ、その役割を再定義すること。

* + 政府がいくら「できる」と言っていても、明らかにできないものは、政府の役割から外すのは理の当然。

また、政府にできることは、政府が言う通りにやらせるのではなくて、「何をどこまでやらせる」のが機能的・効率的に良いのかの判断を行った上でやらせるべき。

その時重要な判断基準は、個人・企業・市場ができないで、政府だけができることに役割を絞り込むこと

同時に景気回復、デフレ克服、雇用安定・拡大などのために政府の果たすべき役割は、環境整備にあることに留意すべき。

この環境整備策の重要な柱とすべきなのが「消費者」「企業家」の心理改善施策。

近代経済学では、人間を経済合理性に基づいて判断・行動する「ホモ・エコノミクス」と定義しているが、最近では人間は「経済合理性」のみに基づいて行動するわけではなく、「感情」に基づいて行動するウエイトが大きいと主張する学者が増えている。　➪　「心理改善」に焦点を当てた施策は有効。

「アベノミクス」が提唱されて以来の円安・株高はまさにこの「心理改善」効果。

財政出動での政府の直接投資は、原則「呼び水」効果を狙った一時的・限定的なものに止めることが重要。

* + 役割の具体事例

　　役割から外す：　円高是正（直接的施策）、２％のインフレ目標(直接的施策)

　　　　　政府に条件付きでやらせる：①　日本経済の構造転換に必要な社会資本投資、②　セー

フティネットの再構築、③　民間投資を喚起する成長戦略（主たる役割は環境整備）、

④　個人消費を喚起するための施策、⑤　雇用安定・拡大のための環境整備など