

日本経済再生と安倍政権の経済政策

— アベノミクスの現状と課題 —

矢尾板 俊 平*

1. はじめに

2012年12月の衆議院総選挙後に、第2次安倍政権がスタートして、3年が経過する。安倍政権は「アベノミクス」を政権の看板に掲げ、「大胆な金融政策」、「機動的な財政出動」、「民間投資を喚起する成長戦略」のいわゆる「三本の矢」と呼ばれる積極的な経済政策を推進してきた。この「三本の矢」には、積極的な「金融政策」と「財政政策」を通じて、デフレ経済から日本経済を脱却させ、3本目の矢である成長戦略で、新たな持続的な成長を生み出していくというストーリーがある。

谷口（2015）は、「拡張的金融政策と拡張的財政政策は、総需要拡大を通じてデフレ・ギャップの解消を目指す「短期的な経済安定化政策」であり、規制緩和政策は、総供給の拡大を目指す「中長期的な経済成長政策」と解釈できる」と整理し、「三本の矢」には「時間的な順序」があることを指摘している。

このような整理に基づけば、アベノミクスという経済政策を評価するためには、まず「インフレ期待」が生み出されているのか、という点に注目する必要があるだろう。しかしこの点にも注意が必要である。小林（2015）は「インフレ期待をつくるということは、物価が上がるということだけでは不十分だ」と指摘し、「「賃金も物価と同じ率で上がる」という賃上げ期待も、アベノミクスが想定するインフレ期待には含まれているはずなのである」と示唆する。つまり、賃金が変わらず、物価だけが上昇すれば、その分、生活が苦しくなり、経済を縮小させる可能性が考えられる。そこで、物価が上昇する場合には、少なくとも賃金も同じように上昇する必要がある。この点で「インフレ期待」がつくり出されているかは、慎重に判断する必要があるだろう。

もうひとつのアベノミクスの評価の視点としては、「成長戦略」に関わる評価である。この点では、規制緩和の効果に着目しておく必要がある。規制緩和の成果としては、例えば、

*コミュニティ政策学部 准教授，博士（総合政策）

資源配分の効率性の改善, 生産性の向上などが挙げられる。こうした観点から「アベノミクス」を評価した場合, 現時点において経済政策として十分な成果を上げていると言うには, いささか疑問が持たれる。

そこで本稿では, 第二次安倍政権発足以降の日本経済の状況を踏まえながら, 「アベノミクス」の成果と課題を確認する。そして, 本稿において整理された課題に基づいて, 今後の日本経済再生のための経済政策に関する政策的な含意を整理する。

2. 日本経済の現在地

確かに, GDP成長率, 株価などのデータを見れば, 2012年当時よりも消費税増税の影響等も勘案される「振幅」はあるものの, 日本経済は改善の傾向にある。

例えば, 2012年以降のGDP成長率を四半期ごと(季節調整済み, 年率換算)に確認してみると, 図1となる。図1からわかるように, 名目GDPも実質GDPも2012年第2四半期(4月-6月)を「谷」に, 2013年第1四半期(1月-3月)まで増加傾向に転じている。第二次安倍政権が発足したのが, 2012年12月であり, 2013年第1四半期は, 「アベノミクス」への「期待」もあり, GDP成長率が名目で4.6%(季節調整, 年率換算), 実質で5.5%(季節調整, 年率換算)となったとも考えられるが, 景気回復の傾向は, 第二次安倍政権前から, その予兆はあったとも言えるかもしれない。

その後, 名目GDPの成長率は, 2013年第4四半期(10月-12月), 2014年第2四半期(4

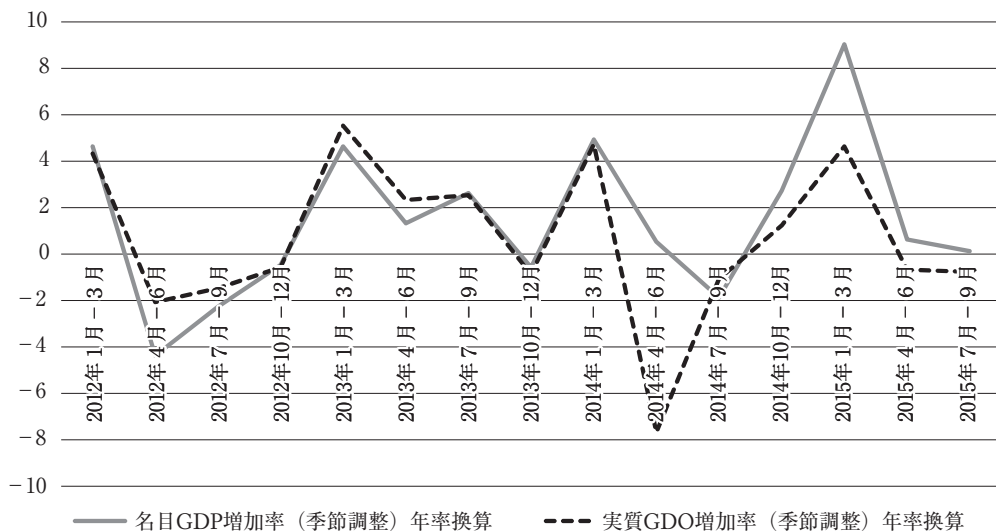


図1 名目GDPと実質GDPの変化率(四半期・季節調整済み・年率換算)の推移

出所: 内閣府「国民経済計算」

月－6月）以外はプラスである。実質GDPの成長率は、この他、2014年第3四半期（7月－9月）、2015年第2四半期（4月－6月）においてもマイナスとなっている。これらの数字は、2008年のGDP成長率である－2.3%（名目）、－1%（実質）、2009年のGDP成長率である－6%（名目）と－5.5%（実質）、2011年GDP成長率である－2.3%（名目）と－0.5%（実質）と比較すれば、高いパフォーマンスであると言え、近年の日本経済の環境は、かなり改善されてきているとは言える。

また、「アベノミクス」の成果として語られるデータとして、日経平均株価がある。日経平均株価の推移（月次）を図2で確認すると、2012年12月以降に、日経平均株価は1万円台を回復している。さらに2012年12月の状況を詳細に確認するために、2012年12月3日から2013年1月4日までの日次データは図3となる。このとき、1万円台に最初に回復するのが、2012年12月19日である。これは12月16日に行われた衆議院総選挙の投開票日の3日後となる。これは新政権の経済政策（アベノミクス）への市場の「期待」が反映されたものと考えられる。そして、着実に1万円を超え、安定的に株価が上昇するのは、2012年12月25日であり、これは第二次安倍政権の発足（12月26日）の前日となる。

このような市場の反応は、選挙後の「ご祝儀相場」という側面もあるが、新政権への期待が高まったことを意味している。しかしながら、谷口（2015）では、こうした株価上昇の背

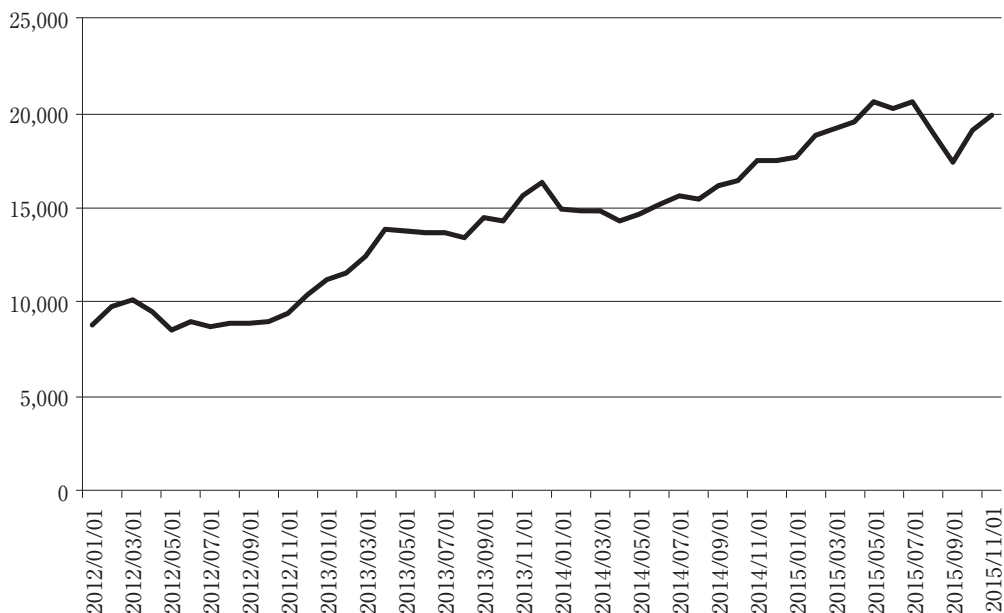


図2 日経平均株価の推移（月次）

出所：日経平均プロフィール

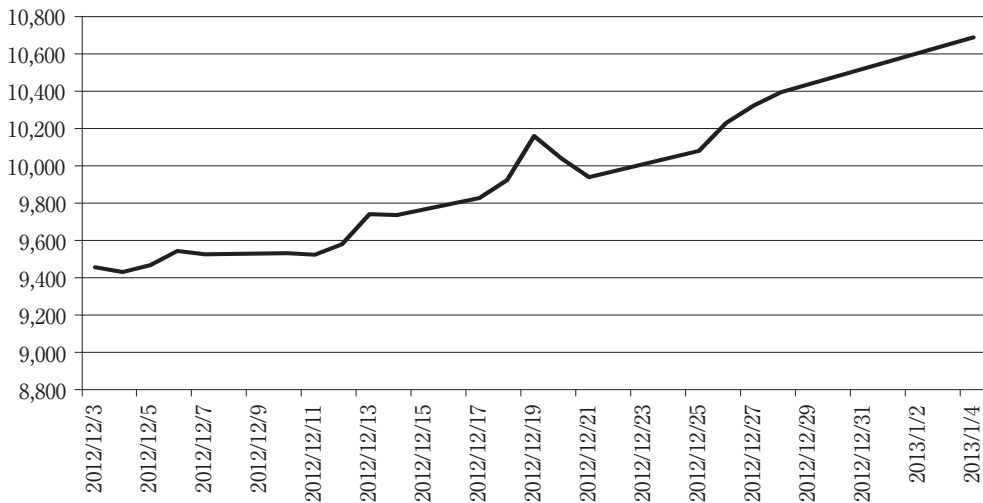


図3 日経平均株価の推移（月次）

出所：日経平均プロフィール

景には2012年11月中旬からの世界同時株高現象があることも示唆しており、この点は十分に考慮しなければならない。

小林（2015）は、アベノミクスの目覚ましい成果として、「円安」と「株高」の同時進行を上げている。第二次安倍政権発足以降、「円安と株高上昇が連動して起きている」（小林2015）状態にあり、「アベノミクス」に関する評価は賛否あるが、現実的に日本経済の経済状況は概ね改善をしてきていることは確かであろう。GDPギャップを確認すると、2012年

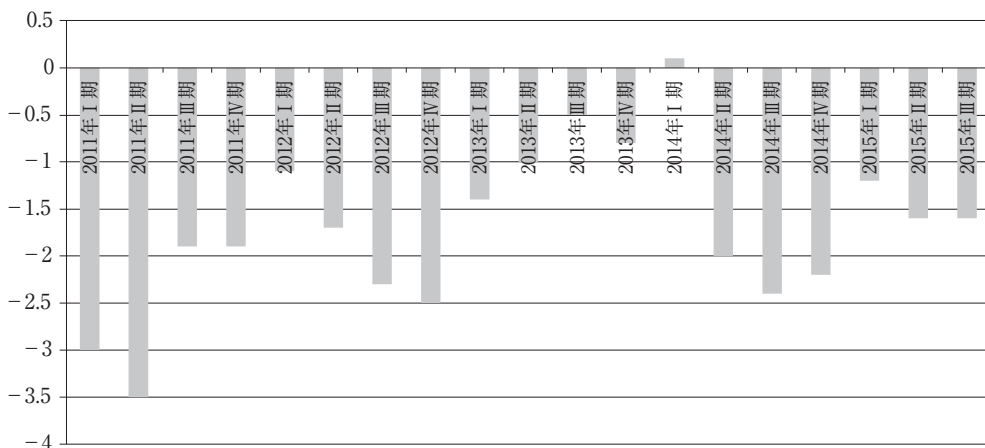


図4 GDPギャップの推移

出所：内閣府「今週の指標No. 1132」 なお、2015年Ⅲ期は、第一次速報値に基づく数値である

第4四半期（10月－12月）から消費税増税前の2014年第1四半期（1月－3月）まではGDPギャップの縮小傾向が続き、2014年第1四半期には、GDPギャップは一時的にプラスに転じている。

さて、このような中で、安倍首相は、第三次改造内閣を2015年9月に発足させるにあたり、記者会見で「アベノミクスは第2ステージに移行する」と述べ、「希望を生み出す強い経済」、「夢をつむぐ子育て支援」、「安心につながる社会保障」という新たな「新3本の矢」を掲げた。それぞれの「矢」には、「GDP600兆円」（名目）、「出生率1.8」、「介護離職ゼロ」という目標が設定されている。しかしながら、こうした目標をどのような理論的な背景に基づきながら、達成していくのか、そのシナリオは「三本の矢」のように明確であるとはいえない。

経済財政諮問会議では、2015年11月4日に有識者議員の資料から、名目GDPを600兆円にするという目標についてのシナリオを垣間見ることができる。そのシナリオは、現在の名目GDP491兆円をベースに、潜在成長率を2％程度に向上させることで、60兆円強、実質GDPを増加させ、交易条件改善に伴うGDPデフレーターの上昇の1％以上の上昇、賃金・物価上昇により50兆円弱を増加させ、600兆円を達成するというものである。

1994年以降の名目GDPの規模を整理すると、図5となる。現在の名目GDPは490兆円

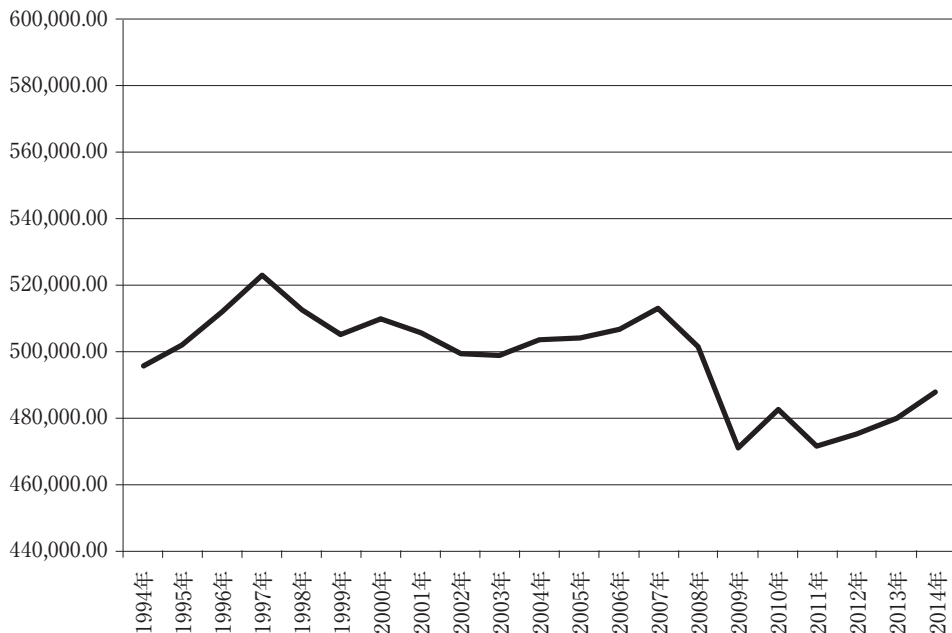


図5 名目GDP（実額）の推移

出所：内閣府「国民経済計算」

程度であり、2009年の世界同時経済危機以前の水準には戻っていない。このような中、GDP600兆円は、東京大学の岩本康志教授が指摘するように、3.5%前後で名目成長率が推移しなければ達成することができない。こうした政策目標に向けて経済政策を遂行していくためには、やはり「アベノミクス三本の矢」の「三本目の矢」である「成長戦略」が欠かせない。

3. アベノミクス第1ステージの成果と課題

3. 1. 物価

まず、「アベノミクス」の成果を確認するために、物価の状況を整理する。「アベノミクス」では、デフレ脱却を目指し、インフレ率2%を目標として、「一本目の矢」である「金融緩和」と、「二本目の矢」である「財政出動」を進めてきた。2010年1月から2015年9月までの消費者物価指数(CPI)の推移を確認すると、図6となる。

図6では、消費者物価指数の「総合指数」、生鮮食料品を除く「総合指数」(コアCPI)、食料品(酒類を除く)及びエネルギーを除く「総合指数」(コアコアCPI)の推移を示している。ここから、第二次安倍政権発足時の2012年12月以降、CPI、コアCPI、コアコアCPIとも上昇していることがわかる。特に、2014年4月以降、急激に物価が上昇しているが、こ

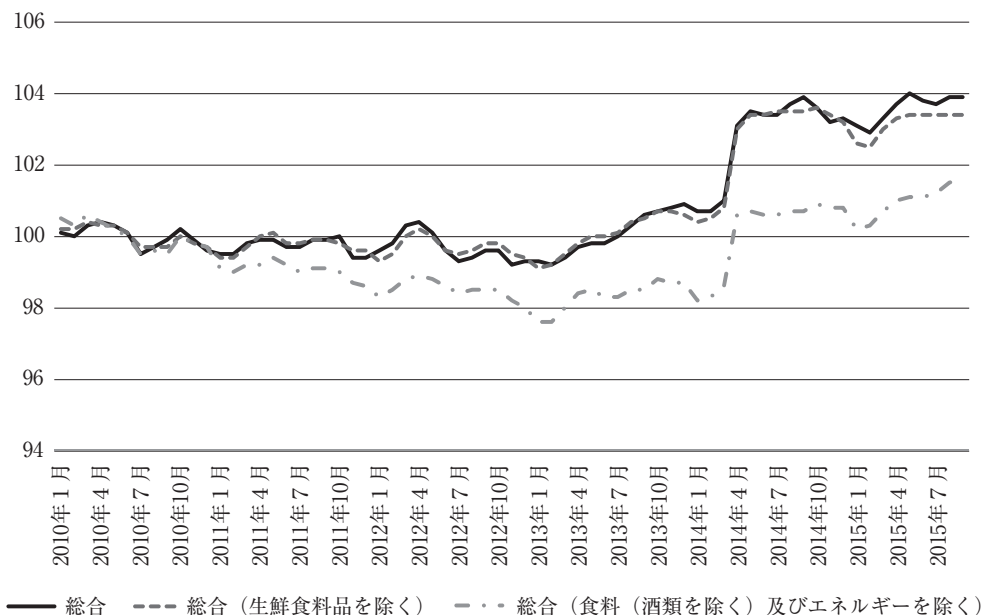


図6 2010年以降のCPI, コアCPI, コアコアCPIの推移

出所：総務省「消費者物価指数」

れは消費税増税の影響が考えられる。

また図6で、CPIとコアコアCPIに大きな離が生じていることがわかる。CPIとコアコアCPIの違いは、酒類を除く食料とエネルギーが除かれている点である。

浜田（2015）は「オイルショックをはじめ、日本は常に原油価格の上昇に苦しめられてきた。日本経済にとって、エネルギーは「アキレス腱」だった」と示唆し、アベノミクスで消費者物価が目標に到達していない理由についても、以下のように説明している。「消費者物価は当初の目標ほどには上がらなかった。なぜか？原油価格が大幅に、半値以下に下落したからである。（浜田 2015）」。

ここでCPIを構成するいくつかの指数とCPI（総合指数）との相関値を表1に整理する。

表1 消費者物価指数の各変数間の相関値

食料	0.950**	保健・医療	0.364**
家賃	-0.77**	交通・通信	0.807**
エネルギー	0.89**	教育	0.608**
光熱費	0.79**	教養・娯楽	0.443**
家具・家事用品	0.045	諸経費	0.804**
被服・履物	0.581**		

（注）1%水準で有意（両側）

出所：総務省「消費者物価指数」に基づき、筆者作成

表1から、CPI（総合指数）には、「食料」、「エネルギー」、「光熱費」、「交通・通信」、「諸経費」との相関が正の方向で強く、「家賃」が負の方向で強いことがわかる。ここで、CPI（総合指数）と「食料」、「エネルギー」の関係について回帰分析を行うと、以下のような結果を得た。

$$\begin{aligned} \text{総合} &= 0.520\text{食料} + 0.049\text{エネルギー} + 42.714 \\ &\quad (23.832*) \quad (7.151*) \quad (22.399*) \\ &(\quad) \text{内は} t \text{ 値, } * \text{ は有意であることを示す} \end{aligned}$$

回帰分析の結果、調整済みR²乗は0.944であった。また、食料、エネルギーのt値はそれぞれ、23.832、7.151であった。こうした結果から、現在の消費者物価指数の上昇には、食料の物価の上昇の影響が大きいこと、またエネルギー価格については、正の関係で影響を及ぼしてはいるが、食料と比べれば、その影響は小さいことが考えられ、浜田（2015）の指摘

が支持されると考えられる。

一方、「アベノミクス」での物価上昇目標に達成しない原因のひとつとしては、「家賃」が考えられる。CPI（総合指数）と「家賃」の関係について回帰分析を行うと、以下のような結果を得た。

$$\text{総合} = -2.230\text{家賃} + 322.144$$

$$(-10.088*) (14.686*)$$

() 内はt値, *は有意であることを示す

回帰分析の結果、調整済みR²乗は0.597であった。また家賃のt値が、-10.088であることから、CPI（総合指数）に負の影響を与えていることがわかる。この点から、「家賃」が上昇していないことが、物価上昇における課題になっていることがわかる。この点に関連して、日本銀行は、「家賃」の指数について、住宅の老朽化による品質の劣化等を考慮する必要があると指摘している。確かに、図7で「総合指数」と「総合指数（持家帰属家賃を除く）」を比較すると、「持家帰属家賃」は物価を押し下げる要因となっていることがわかる。

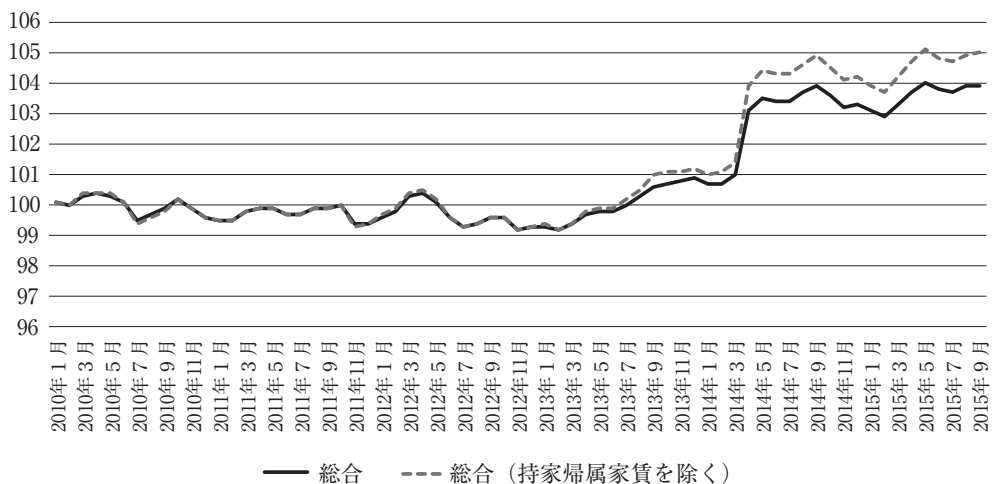


図7 2010年以降のCPIと持家帰属家賃を除く総合指数

出所：総務省「消費者物価指数」

この点は、日本銀行が指摘する消費者物価指数の算出改定の問題だけではなく、家賃の上昇（付加価値の増加）という視点で考えれば、「土地政策」や「住宅政策」にも注目すべきであると考えられる。

3. 2. 賃金・雇用

次に、雇用と賃金について確認してみよう。2012年第1四半期（1月～3月）から2015年第3四半期（7月～9月）までの雇用者報酬の推移を図にまとめると、図8となる。図8からわかるように、雇用者報酬は2012年第4四半期以降、増加を続けている。

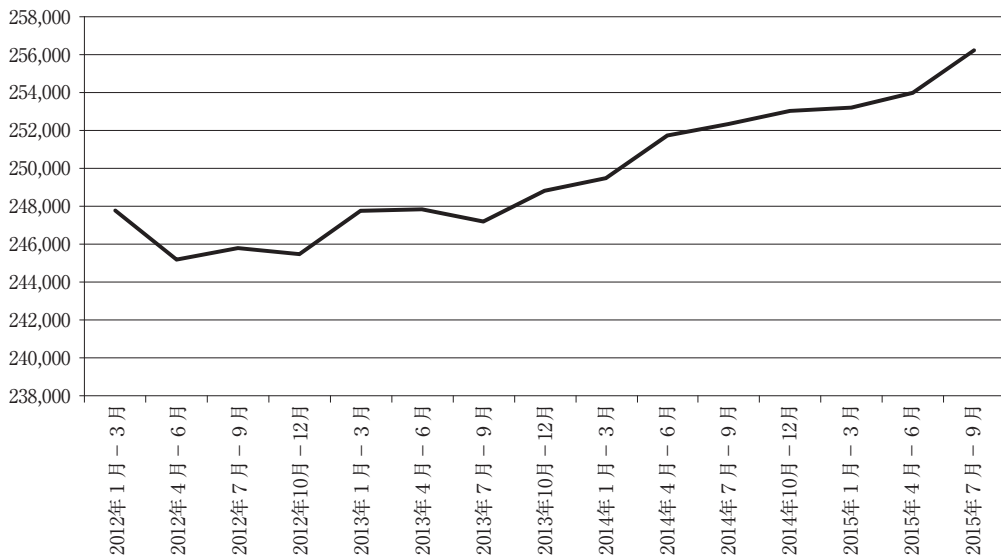


図8 雇用者報酬の推移（季節調整済み）

出所：内閣府「国民経済計算」

一方で、実体経済における「生活」に注目をすれば、生活が「良くなった」という感覚は薄く、物価が高くなり、生活が大変になったという実感の方が強いような感覚になる。これは実質賃金が上昇していないことが原因であると考えられる。

浜田（2015）は、実質賃金が上昇していない原因のひとつとして「消費税増税」の影響を示唆している。さらに「経済学的には、「アベノミクス」下の有効求人倍率が続いていけば、従業員を集めるのが難しくなり、実質賃金は上がっていくはずだ」と指摘し、現在、実質賃金が上昇していない理由は、企業において余剰人員が解消されていないためであり、今後、生産性が高まれば、賃金も上昇していくであろうと予測している。

また小林（2015）は、有効求人倍率の上昇の背景について、「少子・高齢化によって労働者の供給が減っているからである」と示唆し、「好景気だから労働市場が活況を呈しているのではなく、労働力が足りないから景気があまり強くなくても労働需給が逼迫しているのかもしれない」と指摘している。

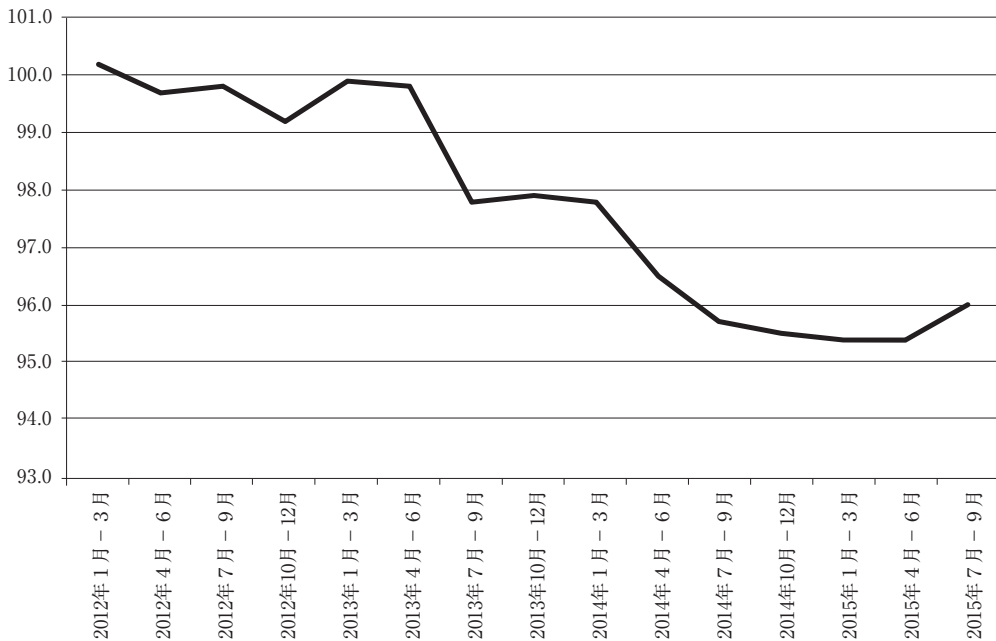


図9 実質賃金の推移

出所：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

ここで厚生労働省「毎月勤労統計調査」に基づき、2012年第1四半期（1月～3月）から2015年第3四半期（7月～9月）までの実質賃金の推移を図9で確認する。図9からは、2013年第2四半期（4月～6月）以降、実質賃金が低下していることが明らかになる。この時期は、消費者物価指数が上昇するタイミングと一致しており、実質賃金の低下は、物価上昇が大きな要因であると考えられる。

つまり、物価上昇率と賃金上昇率を考えれば、その上昇率が同じか、賃金上昇率が物価上昇率を上回らなければ、小林（2015）が指摘するように、「消費者の賃金所得は実質的に減少しているに等しい」という状態になる。この点を解消していかなければ、経済は縮小していくことになる。

ここで2012年1月以降の有効求人数と有効求職者数の推移についても、図10で確認してみよう。

有効求人数は増加が続き、有効求職者数は減少が続いている。そして2013年9月を「転換点」として、有効求人数が有効求職者数を上回る。これによって有効求人倍率が上昇している。また図11では新規求人数と新規求職者数について2012年1月を100としたときの変化指数を表しているが、新規求人数は増加しており、新規求職者数は減少していることがわかる。これにより、もちろん、求人数が増加していることもあるが、求職者数の減少が有効求

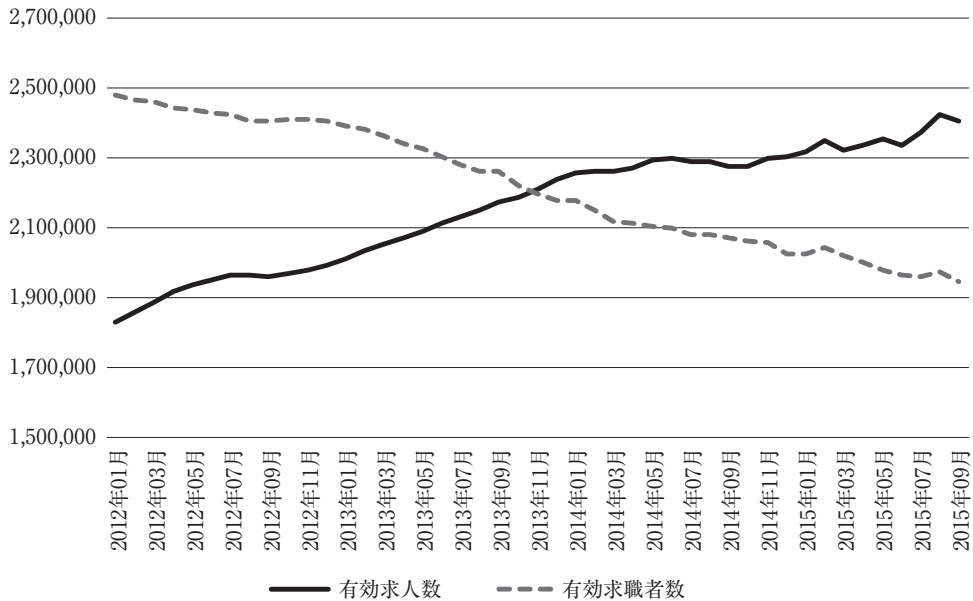


図10 有効求人数と有効求職者数の推移

出所：厚生労働省「一般職業紹介状況（職業安定業務統計）」

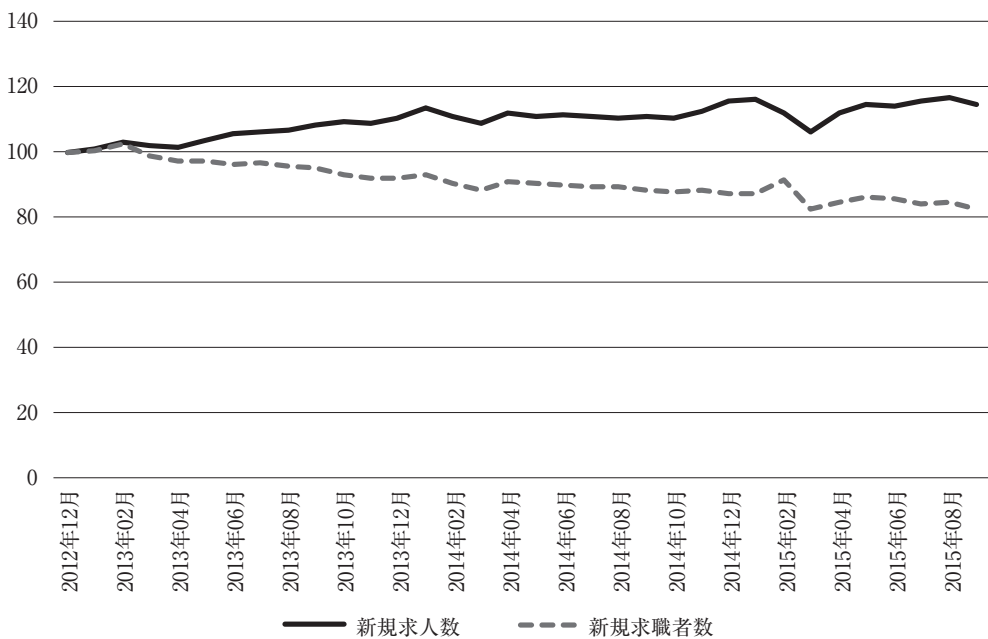


図11 新規求人数と新規求職者数の増加指数

出所：厚生労働省「一般職業紹介状況（職業安定業務統計）」

人倍率や新規求人倍率の上昇の要因になっているのではないかと考えられる。これは小林(2015)の見解と同様の見解である。

賃金率の上昇は、企業の収益率が十分に増加していなければ、企業の収益－費用構造を逼迫し、企業の財務状況を悪化させることにつながる。ここで想定される問題は、労働市場のミスマッチの問題である。つまり、企業は労働力を確保したいと考えたとしても、求職者にとって良い雇用条件を提示することができなければ、労働力の供給不足状況では、労働力を確保することができない。そこで通常は労働市場において賃金率は上昇していくが、企業がその賃金率の上昇に対応することができないとすれば、企業は労働力を確保できず、有効求人倍率や新規求人倍率が高いままになる。一方で、求職者にとっては、働くことができる企業が多ければ、自分が望む雇用条件を引き下げなくても就職することが可能になるので問題は生じない。このような労働市場におけるミスマッチ問題が現在の有効求人倍率や新規求人倍率の上昇の要因になっているのではないかと考えられる。

実際に、地域は限定されるが、中央大学の野坂美穂助教との共同研究において、東日本大震災の被災地域企業にインタビュー調査を行った際に、当該地域における労働市場のミスマッチ問題が生じていることが明らかになっている¹。

図12のような労働市場を想定したときに、賃金率(w)労働量(L)の均衡は、それぞれ、 w^* と L^* なる。しかし、企業の収益率が上昇しない場合、仮に賃金率が、 w_1 で留まった場合、労働供給量は L_1 、労働需要量は L_2 となる。ここで L_1 と L_2 の差が労働量不足になる。本来は、賃金率が w_1 から w^* に上昇するような調整が行われるが、賃金率が企業の収益率によって制約されるとすれば、賃金率は上昇せず、労働力のミスマッチが続く。それにより、有効求人倍率は継続的に上昇すると考えられる。

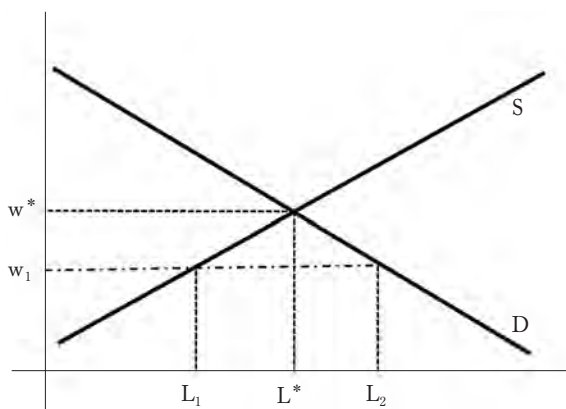


図12 労働市場におけるミスマッチ

出所：筆者作成

今後、消費税増税によるショックが緩和し、実質賃金が上昇していくとしても、企業の収益率が大きく変わらない限り、賃金率を上昇させることは難しい。つまり、企業の収益率が、賃金率の上昇を制約するようなキャップ（上限）になってしまうとも考えられるからである。こうした「キャップ」を緩和させるためには、企業の収益率を上昇させることが重要になる。そのためには、企業レベルでROEやROAを改善し、生産性の向上を促進させていくとともに、絶対的な労働力不足を解消するような施策が必要となる。

4. 結びに代えて

ここまで、アベノミクス以降の日本経済の状況を確認するとともに、物価と雇用・賃金の状況を確認した。「アベノミクス」は、エネルギー価格の低下や家賃による物価押し下げ効果を通じて、物価上昇目標を達成することはできていないが、概ね、物価上昇傾向にあり、「デフレ脱却」の道筋が見えてきている、と言える。一方で、賃金については実質賃金が低下しており、大きな課題となっている。物価上昇率と賃金上昇率が一致、もしくは賃金上昇率が物価上昇率を上回らない限り、消費は増加せず、GDPを押し上げていくことが難しくなる。また賃金上昇率は労働力不足と企業の収益率の改善に影響が与えられると考えることができる。

つまり、アベノミクスの達成すべき成果である「期待インフレ率」（期待物価上昇率、期待賃金上昇率）を高めていくためには、企業収益率の改善と労働量の増加が必要となる。そして期待インフレ率が上昇していくことで、消費、民間投資などの国内総需要が拡大していくことで、2020年に名目GDP600兆円に達成するという目標が見えてくる。

ここでアベノミクスを通じた日本経済再生の条件を、3つ挙げておく。

第1の条件： 物価上昇率 < 実質賃金上昇率

第2の条件： 生産性の向上を通じた企業収益率の増加

第3の条件： 労働力供給不足の解消

これらの条件は、並列的な条件ではなく、第2の条件と第3の条件が満たされることにより、第1の条件が満たされるという構造になる。今後の安倍政権の経済政策は、この3つの条件を満たすような政策が求められる。

第1に、生産性の向上を通じた企業収益率の増加について考える。まず企業レベルにおいて、ROAやROEの改善が必要となる。そのためには設備投資の拡大などを促していくことが重要である。また円安の状況において、海外需要（輸出）の増加に積極的に取り組むべきであると言える。産業レベルにおいては、各産業の生産性を向上させるための産業構造の転

換も求められる。これらは「成長戦略」や「地方創生戦略」を通じて、取り組まれるべき政策課題である。

特に、都市部と地方部の格差は、地方部の経済をより縮小させる影響を及ぼす。いま、都市部と地方部、それぞれの企業の収益率の違いがそのまま賃金率に反映されるとして、賃金率が $w_U^* > w_R^*$ の場合、人々はより高い賃金を求めて都市部に移動するだろう。その場合、地方部の労働量はさらに減少し、地方部の企業はより高い賃金率を求められるが、企業収益率が制約条件し、賃金率を引き上げることができない。その結果、設備投資が進んだとしても、その投資に見合った労働量を確保することができず、結果として生産性（資本生産性）が低下する。このような悪循環を引き起こす。このような循環から脱却するためには、地方部の企業の収益率を改善し、賃金率に対する制約を緩和させることが重要となる。

これは土地や住宅の価格にも大きな影響を与える。人口移動に伴い、住宅の供給量が一定であっても、需要量が減少するので、地方部の家賃率が減少する。ここで都市部の住宅が過密となり、過少供給状態となれば、勤務地からの距離と比例する形で、都市部の周辺にある地方部に人々は移動する。これにより、都市部の住宅市場は調整され、ドーナツ化が進む。しかし、規制緩和等で、都市部において住宅供給が可能となれば、都市部の家賃率も低下していくとともに、地方部への移動量は減少する。ここで、空き家問題等も考えれば、家賃率が上昇していくことは考えにくい。このように考えれば、現在、家賃の物価が下がっていることが説明できるように思われる。

こうした背景の中で、地方創生戦略を考えれば、物価や実質賃金の上昇に結び付き、さらに第1の条件である実質賃金上昇率が物価上昇率を上回るような戦略が要請される。これが規制緩和や産業構造の転換等になる。

第2に労働力供給不足の解消である。これは少子化、高齢化が進展する中で、中長期的に検討をしていくべき政策課題である。いくつかの政策が考えられるが、安倍政権は「1億総活躍社会」というキャッチフレーズを用いて、絶対的な労働量の増加を目指す文脈で取り組みを進めようとしている。「夢をつむぐ子育て支援」、「安心につながる社会保障」等の社会環境の整備を進めていくことで、安心して子どもを産み、育てやすい社会をデザインしながら、社会保障システムを充実させていくことで、女性や高齢者が社会での活躍できる環境を設計するということが目指されている。

このような取り組みを進めていくためには、規制緩和を進めていくことが重要となる。そこでアベノミクス「3本の矢」の「成長戦略」が鍵となる。今後は、政策資源を「金融緩和」や「財政出動」などの対処療法的な処方箋から「成長戦略」に集中して投下していくというような緩やかな政策転換を図りながら、経済政策の軸を移行していくことが鍵となる。

本稿では、アベノミクス以降の日本経済の状況を踏まえながら、アベノミクスの成果を確

認してきた。「世界同時株価高」等の国際、外部環境の好転にも恵まれ、「株価」、「為替」、「雇用」、「物価」という点では一定の成果を確認することができる。

今後の課題としては、成長戦略を通じて、企業レベルでのROA、ROEの改善、産業レベルでの構造転換を通じて、日本経済の生産性をいかに引き下げていくか、という点である。また「円安」の中で、「交易条件」をいかに改善し、輸出の効果をいかに高めていくか、という点も重要な課題である。

そのためには、岩盤規制などの規制緩和に積極的に取り組み、成長戦略を遂行していくことこそが、安倍政権の経済政策の課題となる。そうした政策を遂行していくためには「政治資本」の大きさが鍵となる。ここからが安倍政権の真価が問われる局面となる。

注

- 1 Yaoita and Nosaka (2015). さらに、復興事業（公共事業）による労働のクラウドイングアウトが生じていることを指摘している。

参考文献

- 岩本康志（2015）『『GDP600兆円』目標は疑問』、『経済教室』、日本経済新聞2015年11月11日付け朝刊。
- 川本明（2013）『なぜ日本は改革を実行できないのか—政官の経営力を問う』日本経済新聞社。
- 小林慶一郎（2015）「データで見た「三本の矢」の的中率」、『文芸春秋』、2015年12月号、pp. 104-118。
- 谷口洋志（2015）「アベノミクスの経済政策」、中央大学経済研究所 Discussion Paper, No.250, 中央大学経済研究所。
- 浜田宏一（2015）『アメリカは日本経済の復活を知っている』講談社 α 文庫。
- Yaoita, Shumpei. and Nosaka, Miho. (2015). “Recovery of employment and industries—Based on field research in disaster area—”, The 14th International Conference of the Japan Economic Policy Association, Toyo University, November 8th, 2015.

Japanese Economic Revitalization by “Abenomics”

YAOITA, Shunpei

This paper discusses the current situation of the Japanese economy and the achievements of the “Abenomics” since 2012. Abenomics is Economic policies of the Second Abe administration. It is organized by monetary policy, fiscal policy and economic growth policy. These economic policies are the basic policy-oriented by concept of macro-economic policy.

The policy outcome is, the rise in stock prices, is confirmed in the weak yen trend. However, the trend of rising prices is stuck. As the factors, it is considered to be in the “Rent” and “Energy prices”. The other point is “Real wages” are not rising. In this point, it is necessary to increase the profitability of the company. Therefore, it is necessary to policies that promote the improvement of productivity in the economic growth policies.