

アベノミクス

評価と展望

慶應義塾大学名誉教授

福岡正夫



アベノミクスすなわち安倍総理の下で現在進められている経済政策について、見るところ感ずるところをいささか述べさせていたきたいと思います。

安倍総理のこの政策が、きわめて明確なシナリオにもとづく政策理念を世に公にすることによって、それまでの民主党時代にくすぶっていた国民の閉塞した心理的状况を一举に明るい方向に転換した点は、大いに評価されてしかるべきでありましょう。しかし、そのように政策のシナリオをはっきり明示するという点と、そのシナリオ通りの政策を行った場合に果たしてそれが実際に所期通りの効果を上げるかということとは、まったく別のことでありまして、以下ではアベノミクスの政策的処方箋が本当に期待され

た効果を上げていく上で、有効であったかどうかという点を、処方箋のひとつひとつについて順次に検討していくことにいたします。

量的緩和は成功したか

アベノミクスという政策はいわゆる3本の矢、すなわちひとつは「大胆な金融緩和」という第1の矢、もうひとつは、「機動的な財政政策」という第2の矢、そしてさらにもうひとつは、「民間投資を喚起する成長戦略」という第3の矢、この3本の矢から構成されております。

まず第1の矢の「大胆な金融緩和」ですが、これは日本銀行が市中の民間銀行の持っている国債などを大量に買い入れ

て、その代金の分を民間銀行が日銀の中に預けている当座預金の中につき込んでやる、そうすることで経済の中に貨幣が大量に行き渡ることになれば、実体経済の家計や企業が、これからは物価が上がるぞとインフレ期待を抱くことによって、消費需要や投資需要を増やすことになるだろう、だからデフレがインフレに転換するだろう、という考え方にもとづいています。それが日銀による量的緩和政策と呼ばれるものであります。日銀は、インフレ率つまり物価上昇率が2%に達するまでこの政策を続ける、ということが目標になっております。問題は果たして当局者の見込み通りそうした効果をこの政策が達成できるかどうかということです。

いま述べました日銀が民間銀行から国債を買い上げてその代金分の貨幣量を増すという場合の貨幣というのは、今日の金融経済学ではベース・マネーあるいはマネタリー・ベースと呼ばれているものでして、その経済の中にある現金と各民間銀行が日銀に預けている当座預金の合計を、そう呼ぶわけであります。したがってその中には、民間の家計や企業が各民間銀行に預けている預金などは含まれておりません。後者をも含めて、その経済全体にどれだけ貨幣があるかという概念はマネー・サプライあるいはマネー・ストックと呼ばれるもので、その意味での貨幣の総量を、日銀が意のままに増減できるということはありません。なぜなら、民間の家計や企業がどれだけ市中の銀行からお金を借りるかとか、またそれらの家計や企業がどれだけ自分のお金を市中の銀行に預けるかといったようなことは、日銀が決められることではないからです。

したがって日銀が量的緩和政策で、ある一定額のベース・マネーを各市中民間銀行につき込んだとき、それがどれだけ実体経済の中に行き渡ってマネー・ストックの増加になるかということは、民間の家計や企業が自分たちの住宅投資や

設備投資のためにどれだけのお金を銀行から借り入れるか、またそのお金のどれだけをふたたび民間の銀行に預金するかにかかってくるわけで、そうして預けられたお金がまた貸し出されるといった具合に、同じことが何回も繰り返されることで、当初のベース・マネーの増加の何倍かのマネー・ストックが作り出されることになるのです。

ですから、もしデフレ経済で、そういう民間資金需要がない場合にはせっかく日銀がベース・マネーを増やしても、その増し分は各民間銀行の準備預金になるだけで、民間の銀行はその分を国債の購入などに充てることで終わってしまいます。そういった事情は財務省にとっては都合なことかもしれませんが、



福岡先生の熱い講演に会場からは盛んに質問が

経済全体にお金を行き渡らせて、デフレをインフレに転換させるという目標からすれば、はなはだ都合なこと、それではインフレ期待は起らない、シナリオ通りのデフレ克服策としては顕著な効果は生み出せないということになってしまふのです。

そう申しますと、現に黒田日銀総裁の量的緩和実行宣言の直後には株価が目覚ましく上昇したではないか、それに伴って円安も大幅に進行したではないか、そういう事実が何よりも第1の矢の効果を実証しているのではないかと一ご指摘もあるかもしれませんが、これはマクロ経済学でいうアナウンスメント・エフェクトが生み出したところであるか、あるいは国外とりわけアメリカの経済情勢がたまたま有利な方向に働いたという外部的な要因が追い風になったところかであるか、のいずれかでして、そうした事情が一段落すれば効果が永続するとは必ずしも保証できません。株式や為替のような資産市場の動きは、日銀総裁の発言に敏感に反応しますが、それと実体経済における一般物価の動きとは必ずしも直結しているわけではないのです。資産価格が一時上昇したからといって、それが家計や企業の側に必ずインフレ期待を誘発して、実体経

済の物価の上昇をひき起すとは必ずしも言えないのではないのでしょうか。

円安の功罪

アベノミクスは円安をもたらすことで、当初の段階では日本経済のパフォーマンスを好転させる上で功績をあげたかに見えたのですが、現在ではその効果もまた薄れてきていて、むしろ逆に円安はマイナスの方向に作用しつつあるようにも思われます。

円安は輸出品のドル価格を引き下げますので、国外の需要を増やし、輸出数量を増やすことで景気の好転に役立つように思えますが、その後の日本企業の行動を見ますと、円安の結果、輸出のドル価格を下げて輸出量を増やす道を辿るよりも、むしろ輸出ドル価格はそのままにして、円の手取りを増やす道の方を選んできたように思われます。そういうことで輸出製造業の収益は大幅に改善しましたが、輸出数量はほとんど増えていないので、生産設備増強のための設備投資需要が増えるような効果はあまり生じてこなくなつたようです。

より重要なのは、円安によって輸入するものの物価が上昇することで、輸入物

価が上昇し経常収支が悪化しますし、非製造業は輸入原材料のコストが増すことによって収益が悪化する。さらに輸入物価の上昇は国民の実質所得を減らし、生活者にとってはかえってマイナスになります。

日本では、何となく円安を歓迎して円高を困ったことのようにみるクセがついているようですが、これは我々日本人が輸出企業の視点で為替レートの変動を評価しがちであるからにはかなりません。

物価の動向を見ると確かにいくぶん上向きになった兆候はあり、第1の矢の成果のように言われている向きもあります。が、この点については、日本のマスメディアは、若干第1の矢に対して評価が甘過ぎる気味があります。フィナンシャル・タイムズなどの記事に比べると、残念ながら横文字記事の方がよりの確に事態を把握しているのではないかと思われるのです。

このところ物価の足どりは、パンをはじめとする食料品の値上げであるとか、電力料金の引き上げとかに見られますように、円安による輸入原材料の価格上昇、原子力発電から火力発電への切替えに伴う燃料費の高騰といったようなコスト側の事情に支配されるところが大きい

わけで、そのような事情は、逆に原油が値下がりすれば、それにつれて物価の上昇率も鈍化するというような事実からも窺われるところであります。最近の日本の物価は、第1の矢のインフレ期待による需要の増大というよりも、むしろ供給サイド、コスト・サイドの事情に左右されているところが大きいのです。

昨年10月の追加金融緩和のように、原油の値下がりによって2%というインフレ目標とはまた差が開いてしまったので、もっと量的緩和政策を強化しなければならぬといったような対応策をとるのは、本来のインフレ期待シナリオとは遠くへだたるもので、外的な要因による物価の下落を国内の金融政策によって相殺しようというのは、いかにも的外れな対応策で、現実認識と対症療法とのあいだのズレを感じざるをえません。

国債増発の行方

第2の矢である財政政策は、デフレ経済を活性化するには、公共投資をどんどんやればいいということで、在来型といえますかケインズ型の財政政策そのものですから、アベノミクスという点でとりたてて斬新でユニークなところはないわ

けです。問題となるのは、それを推進するためには、財源として国債を増発し続けなければならぬということ、目下の我が国の財政バランスの大赤字を考えますと、今後そうしたこと、どこまで無難に続行していけるかという点が、大きな問題になるのです。

黒田総裁は第1の矢のベース・マネーを2倍にするという視点から、今後も日銀保有残高が年間約50兆円増えていくように国債を大量に買い入れていくと公言いたしました。これは国債発行額のほぼ7割近くを日銀が買うことを意味しており、しかも今までは3年もの、5年もの、10年の国債だったのが、今後は10年ものとか20年ものとかいう長期の国債をもどんどん買い入れていくということでもあります。従来のように短期の国債ばかりをある限度内で買うというのでしたら、金融経済学でいう「買いオペ」の中に入ると思いますが、どんな長期国債もインフレ目標を実現するまではどんどん買い入れるのだということになります。日銀自身が市場参加者として金利リスクを取る投資主体になりかねないわけ、ある人の言うように、日銀がいれば国債市場という池の中のクジラのような存在になってしまいます。

そうしたことで重要な問題となるのは、日銀の国債購入の動向次第で、長期金利に大きな影響が出ることになりはしまいかということ。す。

元来、日銀が長期国債までも買い入れて貨幣量を増やすということ自体は、金融政策の狙いとしては長期金利を低い水準に押し下げようということがあはずです。しかし、それと同時に2%のインフレ目標をも掲げるということは、もし2%の物価上昇が実現したとすれば、仮に成長率を1%とした場合、それと整合的には長期金利もまた1%プラス2%で3%まで上昇しなければならぬということ。これは車のブレーキとアクセルを同時に踏むようなもので、そのように原理的には矛盾するメッセージを含む政策発表をすれば、それが市場がどう読むかで混乱するのも当然ではないか、という気がいたします。

目下のところ政府の債務が1千兆円を超える状況でも国債が低金利で消化されているのは、仮に金利が上がる気配を見せても、日銀が大量に買い込むことで何とかしてくれるだろうという安心感がいまだに支配しているからで、実のところこれはデフレが続いているお陰なのです。そのような状況とインフレ目標によ

るデフレ脱却というのは、元来矛盾した事柄ですから、そのあたりのことを黒田総裁がどうお考えか、経済学者としては大へん気になるところです。

すでに国債保有は、日銀の資産の中でかなり大きな部分を占めるにいたっていますから、もし本当にXデーが実現して、金利が上昇すれば、日銀の保有する巨額の国債の価格は暴落して、日銀自体が巨額のキャピタル・ロスを抱え込む結果になる。そればかりかまた国債の利払い費も増えますから、政府の財政をもますます圧迫することになりかねません。

財政破綻延命策か

仮にそのような状況に立ち至ったとき、今度は量的緩和政策とは逆に、日銀が引き締め政策を取らざるをえないとすれば、つまり保有国債を売ってベース・マネーの量を削減したとすれば、政府は立ちどころに資金繰りに窮して、満期の到来した国債の償還に支障をきたしてしまいます。いわゆるデフォルト、債務不履行が起こって、国の財政が破綻してしまうのです。日銀はいくら独立性を持っているといっても、中央銀行という公的な立場から国の財政破綻の危機を見殺し

にすることはできないとすれば、日銀が国家財政をどこまでも買い支えるという、禁じ手の財政ファイナンスをせざるをえないことになってしまいます。その結果、大インフレが生ずれば、国の借金はチャラになるかもしれません、その負担が今度は債権者である側の国民に移転するという、これまた危機的な状況が生ずることになってしまうのです。

ですから当面のところ、政府としては何があっても金利の上昇だけは押さえ込まなければならぬわけで、政府は日銀に大量に国債を買い続けてもらい、そのために金融緩和を続行しているのが実情だという見方もできるわけです。

そのような視点からアベノミクスを眺めますと、量的緩和政策の隠れた目的はそこにあるのであって、ただ財政破綻を逃れるために日銀に国債を買ってもらっているのだと言えば、国民からの批判、非難を免れませんので、デフレを克服して景気をよくするためにやっているのだというのが表向きの理由になる、つまり「インフレ目標政策」というのは名目であって、真の目的は「財政破綻延命策」なのだという、一部のエコノミストの穿った見方もできるのです。

こうした大量の国債の売り買いは、政

府と市中の銀行など民間の金融機関とのあいだで、そして市中の銀行などと日銀のあいだで行われる事柄ですから、一般人にはよそ事のように思われるかもしれませんが、市中の銀行や郵貯、簡保などが国債の購入に当てるお金というのは、一般人がそうした金融機関に預けているお金ですから、結局は国民の金融資産が国債の買支えになっていることがお分かりいただけると思います。

日本の場合は国債が大部分、自国民の金融資産で買われているから、ギリシャの場合などとは違って大丈夫なのだという意見もあります。国民の金融資産を全部、政府が食いつぶして国債の購入に充てるというのであれば、まだ数百兆円のゆとりはあるかもしれません。しかし、その国の国民の金融資産が民間の投資に回されないで、大部分が政府の国債の購入に当てられるというような経済のあり方を果たして資本主義経済体制と呼ぶことができるのかどうか、多大な疑問を感じざるをえません。

つぎの第3の矢の話にも関連しますが、国民の貯蓄というものがもっと民間の投資に振り向けられるような構造に日本経済を改革するのが、これからの日本経済にとっては非常に大切なことではな

いのかと思う次第であります。

要するに第2の矢をめぐっての大きな問題点として、国内総生産の2・64倍と言われている膨大な累積財政赤字額を抱え込む財政の体制が、長期金利の上昇、国債価格の暴落によっていつ破綻に追い込まれるか分からないといった、はなはだ大きな危険を抱え込んでいるという心配を拭い去ることができないということがあるわけです。

日銀による実質上財政ファイナンス的な政策運営を続けていっても、名目上デフレ対策としての金融緩和が必要だと認められ続けているあいだは、そのような危機は顕在化いたしません。問題は、仮にもデフレが2%インフレに転換して、もはや金融緩和が必要ではなくなったと考えられるにいった、いわゆる出口の時点です。そのときまでに政府の財政健全化のめどがついていないと、日銀の金融政策はいつになっても出口に向かうことができません。いつ金利の高騰、国債価格の暴落を余議なくされるかというリスクの心配から離れることができないのです。

デフレの真因

ここで最後の第3の矢、成長戦略に移りますが、この政策の目指すところは日本経済の生産可能な実力国内総生産そのものの成長を何とかして活性化したい、促進したいということであります。

これは需要不足のデフレ・ギャップをなくすということではなく、金融政策や財政政策をもってしては解決することのできない実体経済に関わる課題であると考えなくてはなりません。この課題については、少子化・高齢化による人口の減少であるとか、経済のグローバル化による新興国からの競争圧力、日本企業の国際的な競争力の劣化であるとか、実体経済側の構造的な要因が非常に重要な意味を持つのではないかと思われれます。

少子化・高齢化というのは、経済にとってはいわば不可抗力でありますから、それでもなお経済の成長を促進していくというのであれば、そのためには国民一人一人が高い付加価値をつくりだしていく以外に道はありません。このところ日本の経済はその点で失敗しております。日本の一人当たりのGDPはIMFなどの統計で見ますと、今やシンガポールなどにも抜かれて、近々韓国にも抜かれようとしている状況にあります。

なぜそんなことになったかと言いますと、これは日本経済の実体的な構造のあり方が、今や新しい時代の進展に適應することに失敗している点、そういう動向にマッチした強い国際競争力を備えた新しい産業なり企業なりがどんどん出てこなくなっただけという点に、最も重要な要因があるのではないかと思われるのです。

例えば海の内向のアメリカなどを眺めてみますと、アメリカの場合は先進国にふさわしく、アップルにしてもツイッターにしても、グーグルにしてもあるいはフェイスブックにしても、ここ何年かで、日本や中国には見られないようなユニークな情報サービス製品を提供することのできる企業が続々と出てきて、世界の情報の流れを一新しつつあります。ところがそのように世界のいたるところで所望され、歓迎されるような新しい商品を生み出す企業というものが、このところ日本ではほとんど出てこなくなっていると思うのです。アップルやマイクロソフトは創業が1970年代くらいですけれど、グーグルやアマゾンをもっと新しい企業で、世界の経済の中で活躍する主役のかなりなものが、ここ20年くらいに登場してきた若い会社です。ところが日本の代表的な企業となりますと、大部分

が創立から何十年も経った製造業の会社ばかりです。私は「重厚長大」企業を否定するつもりはありませんが、それにしても新しい技術革新、イノベーションを導入して目覚ましい国際競争力を身に着けたような新企業が登場してこないで、ゾンビ企業のような会社が政府の補助や銀行の保護を受けて生き延びているというのはいくつか、そのような有様では、日本の経済が停滞して活力を失っていくのも当然のことではないかと思うのです。

この点につきましては、私も歴史から学ぶことが何よりも重要でありまして、歴史的に見て、同じ産業構造がいつまでも変わらないで永続している国というのはいくつかありません。新技術というものは先進国から後進国へと模倣され移転していくもので、人件費のまだ安い後進国の企業が、先行した国の企業と同じ製品を安い費用でつくって市場を拡大し成長していくというプロセスが繰り返されていくのが、いつの世でも歴史の示すところではないでしょうか。

日本の場合もかつての高度成長の時代には、アメリカから技術を導入して、自動車でも半導体でも、アメリカを凌駕するような製品をつくるという産業構造が日本をジャパン・アズ・ナンバーワンに

したわけですが、アメリカへのキャッチアップが終了した現在でも、高度成長時代の産業構造がなお続くと考えるのは、文字通り時代錯誤であります。そのような産業構造は今日ではもはや中国やインドのものであっても、日本のものではありません。

第3の矢という成長戦略は、その意味で何よりも抜本的な産業構造の改革を玉とするものでなくてはならないはずであります。円安を誘導することで、旧来の輸出型産業を救済するというのは、補助金を与えて一昔前の農業を保護するのと同様な、退嬰的な保護政策でしかありません。

民間資金を新産業の育成に

そのような見通しの下で、ちょっとした円高くらいではびくともしないような、革新的で活力のある成長産業を育成するためには、何よりも民間の分野にお金が回っていくことが重要です。アメリカのシリコンバレーの場合も、世界に冠たるあのIT企業群が開発されたのは、政府の資金が投入された結果ではなく、もっぱら民間からの投資による結果であったことに、あらためて思いをいたすべきで

はないでしょうか。

アベノミクスがその民間の資金を国債ばかりに吸い上げて、それを箱物とかゾンビ企業に回すようであれば、それだけ革新的な新企業の開発に回すことのできる民間資金の余地が少なくなるわけで、それでは産業の新陳代謝が促進されるはずはありません。

今日、日本経済がデフレ経済という沈滞状況にあるのは、世界の他の国、アメリカも中国、インドもその他の発展途上国も、それぞれ時代の進展に適応して、明らかに新局面にふさわしい様変わりをしてきているのに対して、ひとり日本だけが「国のあり方」というものをいまだ変革することができないで、今日に至っているからだと思われてなりません。

政府の公表した第3の矢の内容を一覧しますと、女性労働力の活用、都心の容積率緩和、放送電分離……等々と数えきれないほどの細目が所狭しとばかり並べられています。肝心の産業新陳代謝の根本的な骨組みが、そこからは浮かび上がってきません。これは何とも残念なこととて、看板には「民間投資を喚起する成長戦略」とあるのですから、是非ともそうした戦略的新産業群の全体像を明示して、その開発に向けての民間投資を喚起

してほしいものと念願いたします。
(2015年6月29日・公開フォーラム)

講師略歴(ふくおか まさお)

1924年東京都生まれ。47年慶應義塾大学経済学部卒、助手、助教授を経て60年教授、90年定年退職。

1953年～55年ハーバード大留学
1966年～67年ケンブリッジ大訪問
研究員。慶應義塾大学経済学部長、
常任理事、理論・計量経済学会(現在日本経済学会)会長を歴任。のち
創価大、関東学園大、那須大(現在
宇都宮共和大)等の教授を歴任。
専門は理論経済学、経済学博士。

1979年日経図書文化賞。
1990年紫綬褒章、1996年勲二等瑞宝章受賞。

主な著書『一般均衡理論』1979年、『均衡理論の研究』1985年、『貨幣と均衡』1992年、『ケインズ』1997年、『歴史のなかの経済学』1999年、『均衡分析の諸相』2007年、など。『ゼミナール経済学入門』(1986年、第4版2008年)はベストセラー教科書。

「国際善隣学院」が入学式 中国、ベトナムから38名

国際善隣学院の再開については5月の第4回定時社員総会で報告し、準備を進めてきて、10月度より開校することになった。

今回入学した学生たちは、国際善隣学院として第39期生となり、中国人が29名、ベトナム人が9名、合わせて38名が入学した。

入学式は通常、授業の第1日目に挙うものだが、全員が揃うのを待って、10月22日に善隣会館5階会議室で挙行された。この日は、朝から快晴に恵まれ、2時間授業が終わった午前10時半から行われた。

矢野一彌会長は「この学院は創立25周年を迎え、この間に458名の卒業生が広く社会で活躍している」と紹介、また「学院では、日本語を勉強するだけでなく、広く日本の社

会や文化についても学んでほしい」と述べ、「皆さんは将来、日本とアジア、日本と世界の国々との『架け橋』となって平和な楽しい未来の世界を築いてほしい」と要望した。

青木友晴校長は「日本語の勉強では2つの『気』が必要で、ひとつは『やる気』、もうひとつは『根気』である」と励ました。

留学生は皆うなずいて聞いていたが、日本語での挨拶を文節ごとに中国語とベトナム語に同時通訳したことで、留学生たちは、より内容の理解を深めたと思われる。

最後に全員が自己紹介を行い、和気藹々の入学式となった。

(藤沼弘一)