

第 2 次安倍晋三内閣⁽¹⁾の経済政策の検証 ——1998 年から 2014 年の日本経済——

伊 藤 志のぶ

はじめに

「失われた 20 年」と呼ばれた長期的デフレーションからの脱却を掲げて執られた経済政策は、内閣総理大臣の名前と経済学を意味するエコノミクスを合成しアベノミクスと呼ばれるようになった。2012 年 12 月の第 2 次安倍晋三内閣発足直後の経済政策をマスメディアが「アベノミクス」と報道し、この呼称はその後、英文の記事でも定着した。第 3 次安倍晋三内閣は、一部の継続的な政策に加えて新たな方針を施行しているが本論分では主に初期の経済政策を分析の対象として取り上げる。

個々の政策効果の有無について世評は二つに分かれている。例として挙げられるのは「(政策の)効果が非常にあった」「賃上げが実現した」といった論説や「まったく実感が無い」「生活が苦しくなった」という国民の声を報ずる新聞記事などである⁽²⁾。事ある毎に「今後も経済第一に」という首相の言説は政治的な演出を含むパフォーマンスであるとして、内閣として決定し施行された政策について客観的データに基づいた検証を行い、その実態を考察する事には意義があると考えられる。生活経済学会第 31 回研究大会⁽³⁾では、共通論題のテーマを「アベノ

ミクスと私たちの暮らし」として専門家による議論を行ったが、直接的には企業投資を誘発することが目的であった経済政策の結果、「私たちの暮らし」が改善したかどうかを判断する基準を見つけ出すことは難しく、研究報告と議論は各論並立の形で終結した。

本論文の目的は、筆者が参加したこの研究大会の共通論題における議論の記録と再検証を行うことである。インフレターゲット政策は、「流動性の罠」に陥った日本経済において実質金利を下げる方策として運用された。その結果を問う形で企業の設備投資に関する報道は盛んに新聞を賑わしたが、当然あるはずの実質賃金の低下については大手企業のベア回答やボーナスアップの報道に置き換わり、記事として取り上げられる事は無かった。実質賃金が減少すれば消費動向は下向きになると考えられる。しかし、消費者行動についての報道は、消費税の増税前の駆け込み消費とその後の冷え込みに終始し、政策の意図の一つが理論上は実質賃金を低下させる事であるにもかかわらず、まるで起きていないかのような扱われ方であったのである。

とは言え、本論は二つに分かれる世評の検証をすることが目的ではない。両主張を再検討する分析に終始すれば、最終的にはそのいずれを

(1) 衆議院議員安倍晋三（自由民主党総裁）が総理大臣として組閣した平成 24（2012）年 12 月 26 日から平成 26（2014）年 9 月 3 日までの内閣。

(2) 2016 年 1 月 15 日の参議院予算委員会で麻生太郎財務大臣が約 1 万 9000 人の低所得高齢者への 3 万円給付の理由として「アベノミクスの恩恵に浴さなかった人たちに」配賦し景気の底上げを担わせる事を挙げている。

(3) 2015 年 6 月 28 日（日）追手門学院大学。

支持するかの議論で終わってしまう。そこで、デフレの始まりである1990年代後半から第2次安倍晋三内閣発足直後の経済政策とその後の日本経済を、速報値ではない確定データの入手が可能な2014年まで、政府、企業、家計⁽⁴⁾の三つの経済主体を追い、分析する。その上で、公共選択の視点から検証を試みたいと考える。「公共選択」の視点とは、内閣支持率と経済情勢を関連付けることを意味する。もし、アベノミクスの目的が経済状況の改善そのものではなく『内閣支持率の維持』であったなら、経済に関するグッドニュースが適当な期間を置きながら報道されれば良い。インフレターゲット政策の達成時期が延期になったとしても大手企業のベース・アップの報道があればよい。非正規雇用の就業人口に占める割合が増加しても、有効求人倍率の改善の報道によって国民に『最悪な状況は抜けつつある』と感じさせればよい。それを政府も官僚もよく解って政策を施行する。そして、日本銀行も財界も政権維持が望ましいと考え協力をしている、としたら政策の効果は教科書の通りでなくとも差し支えはないはずである。つまり、インフレターゲットに到達することは目標ではなく、到達しようとして見せることが目標であるなら、日本銀行が使われないマネーを放出し続けることにも、原油安の進行する局面で日本銀行総裁⁽⁵⁾が当初の異次元緩和に拘り維持する姿勢を主張することにも納得がいくだろう。

アベノミクスが海外の投資家から歓迎され、2013年度には海外からの資金流入を受けて株

価が記録的な上昇を見せたことは周知の事実である。海外投資家の「買い越し」は約15兆円に上り、この資金を留め置くために日本銀行は緩和政策に方針変更が無いことを示し続ける必要があった。日本銀行の「物価の安定」目標政策は期限を切らずに「姿勢を示し続ける」ことが最重要であり、現在⁽⁶⁾も維持されている。これらの市場での資産効果が実物市場を通じ、日本経済全体に及んでいるというのが政策成功説の要因分析である。さらに、エコノミストによっては年金を含む保険の原資が証券市場で運用されていることを挙げて、年金の原資の安定に一役買っていると言及するものもある⁽⁷⁾。

一方の、「まったく実感が無い」という声は資産効果の恩恵の無い人々のものと考えられる。資産を運用していない人々には証券市場の熱狂は伝わってこない。消費税増税前の駆け込み消費の後には、一部の上場企業に勤める労働者を除けば可処分所得は横這いか下落しており、むしろ生活用品の値上がりに備えて買い控えをする傾向がある。アベノミクスに関する評価は二つに分かれたのではなく、両方あったと考えべきなのである。

また、大規模な公共投資は投資分だけの寄与度でGDP成長率に貢献したが、一桁の失業率の下で行われた公共投資の効果は、当然ながら一時的なもので終わっている。恒久的な正規雇用を生み出す投資であったのかと尋ねられれば、むしろ非正規雇用の増加に終わったと言わざるを得ない。一方で、円安による製造業の好業績が景気を支えている。現在の所、原油安⁽⁸⁾

(4) 本文中では家計と消費者の両方の用語を使用する。主にマクロのデータにより論ずるときには「家計」、個別の行動に言及するときには「消費者」を用いる。

(5) 2015年12月18日日本銀行総裁記者会見。

(6) 「当面の長期国債買い入れについて」2015年10月30日、日本銀行・金融市場局。

(7) 相場は上下しているためこのような一時的な市況からの意見は信頼性が低い。

(8) 2015年12月OPECは原油減産の合意に至らなかった。米国などOPEC以外の国や製造業の不振から従来需要国(中国等)からの供給もあり原油安は長期的に継続すると予測される。

（1 バレル 50 ドル以下の水準）は目標インフレ率に対する下向きの圧力と言われているが、原材料の為替要因による値上がりは中小企業を直撃しており、名古屋国税局の法人税収は輸出が好調であると言いながら微増である。本研究では以上のような状況を時系列で順に分析し考察する。

2012 年の 12 月は、日本の景気は回復局面にすでに入っており、特別な政策を行わなくとも上向きになっていた。実物経済と呼ばれる財市場の動きとは無関係に金融市場で大規模な緩和政策を行えば株式市場が反応することは想定内の出来事であり、「物価の安定」目標としてインフレ率 2% を掲げてはいるが、アベノミクスの実際は従来通りの円安誘導政策である。世界経済に影響力を持つ日本の政権が円安誘導を政策として決定することは許容されないが、デフレーションからの脱却を目標とした金融緩和政策ならば国際社会で許容される。その当然の帰結である円安は政権持続のために必要な財界からの支持を得るための、特に輸出企業の経常利益を改善した。2013 年 4 月に開始された日本銀行の政策効果は数ヶ月後、おそらくは半年後以降に現れると予想されたが、東京証券取引所の相場はそれ以前に反応している。これは、政策とは別の資金の流れと考えた方が自然である。

長期的なデフレーションの要因がマネタリーベースの不足であると考えられる理由は何か。マネタリーベースの増大は、経済政策として有効なのだろうか。異次元緩和と称された金融政策の支持者は実物経済とは切り離して金融政策のみでデフレ脱却は可能と考えているが、マインドで動くのは投機であり、リアルな消費者ではない。実際の消費は可処分所得が上昇して初めて上向きになる。限界消費性向の強い中間層は不動産の負債が大きいことが特徴で、可処分所得が増えた場合に真先に繰り上げ返済などの借金

増え続ける非正規労働者の賃金がインフレ率より上昇することがすぐに起こらない限り、消費者の可処分所得で購える生活は縮小する一方である。総理大臣官邸のホームページでは、アベノミクスの効果を華々しく演出し広報しているが、消費を丁寧に分析するとマクロの数字を見るだけでは解らない実態が浮かび上がる。

以上の点について順を追ってデータを挙げ、確認していこう。

日本銀行のゼロ金利政策と長引く『流動性の罠』の状態、さらに企業の設備投資を促すために実質金利を下げる目論見は、『2% の物価の安定』達成見込みが延期される現在（2015 年 12 月）、計画通りに進行したと言い難い。期待を制御したということを証明することはできないが、制御できなかったということもできない。異次元緩和の主張は、もともと上昇し始めていた景気を背景に支持されている。

政治家の行動目的は政権維持であるから二つの与党が財界の支持を得るための施策を行うのは当然のことかもしれない。しかし、経済政策を用いることで失業率や貿易収支等の数字を制御し、消費税軽減税率などの短期的な生活の改善に国民の注目を集めておく一方で、国の存立要件である解釈憲法を変更し安全保障関連法案を議決するような手法を看過してはならない。経済政策に目を奪われている国民のはるか頭上を狙い放たれたのが、安全保障関連法案などの「四本目の矢」である。経済政策として理論的に説明のつかない「三本の矢」を、経済学部生が「アベノミクスの効果」として信奉する発言を耳にして、このまま放置せず、実際に何が起こっていたかを記録し論じておきたいと考えた。先行研究である政治的景気循環論は選挙の節目に応じて、政策の目標が変更されるために起こる景気変動を分析するものである。日本では財政政策との関連から議論する優れた研究が

ある。本論文ではこの視点を取り入れ、経済政策と内閣支持率の変動を説明し、安倍内閣のその後の「本来の目的」とも読み取れる安全保障関連法案提出との関係を読み解く。

本論の構成は以下の通りである。

はじめに

1. デフレーション下の日本経済と経済政策
2. 政策効果と国民生活：トリクルダウンは起きたか
 - 2-1 政府
 - 2-2 企業
 - 2-3 家計
3. 政策評価と第3次安倍晋三内閣結びにかえて

1. デフレーション下の日本経済と経済政策

図1-1から始めよう。日本の名目GDPはバブル経済がはじけた後、1997年を境にマイナス成長に転ずる。安倍晋三が、長期（20年と

いう発言もある）にわたるデフレーションと言うときに「1990年代初頭におけるバブル崩壊を節目として現在(2013年)に至る約20年間」⁽⁹⁾を示しているが、これは経済の実情とは異なっている。バブル経済がはじけた後も図のように名目GDPが1997年まで上昇しており、世相としてリストラ、賃金カットが報道され暗い印象が多かったが、不良債権処理に追われた銀行と過剰設備に苦しむ企業がある一方で、「好景気で借りた借金が後から返済できるわけがない」とバブル期をやり過ごした企業も多く存在していた。90年代後半はどん底だった訳ではないのである。「長きにわたる低成長」という言葉を使うなら、1998年から2012年までの約15年を指して使うべきである。この間、2003年には日本経済は一旦回復基調に入り、2007年は自動車産業をはじめとする製造業が記録的な好業績を納めた。グラフでも1997年以來の二度目のピークを示していることを確認できる。この時の日本経済は好調で、そのまま上向きになるかと誰もが期待していた。しかし、米

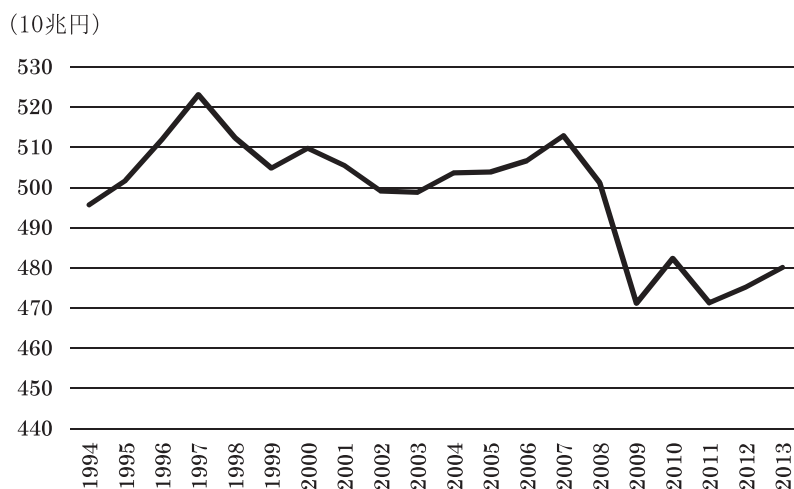


図1-1 名目GDP

出典) 内閣府「国民経済計算」より作成

(9) 平成25年6月14日(閣議決定)「経済財政運営と改革の基本方針～脱デフレ・経済再生～」。

国のリーマンショックを起因とする世界的不況に見舞われ、2008年以降日本経済は再び下方に向かい閉塞感に覆われていった。完全失業率はリーマンショック後の2009年、2010年とも5.1と非常に厳しかった。2011年からの失業率は4年間で4.6、4.3、4.0、3.6と改善した。第2次安倍晋三内閣発足時には完全失業率はすでに回復し始めていたと見ることができる。

さらに、為替（円／\$US）レートの推移を2012年度の前後について図1-2で確認すると、2012年中旬以降に円高から円安基調へと転換したことが読み取れる。データで確認すると2012年9月には円安に転じたことが解っている。「三本の矢」が発表され異次元緩和が実行された2013年の経済は、単なる長期に亘る停滞などではなく、日本経済が下降と回復の変化を繰り返しながら既に2012年には回復期に入り、上昇を開始していた時期と見てよい⁽¹⁰⁾。

ところで、景気が回復すれば人口1億2千万

人の国民全てが幸福で万事由、という事は近年の日本ではあり得ない。景気の回復局面で賃金が上昇しなくなっているからである。アベノミクス以来、何度も報道されたベアや賞与の上昇は、円安の恩恵を受けた製造業の一部における正規社員の場合であり、増加し続ける非正規雇用が結果として労働者の平均賃金を下げている。有効求人倍率は上昇しており、人手不足と言われているが、景気後退期に高校や大学を卒業し、正規雇用の職に就き損ねた労働者の賃金は上がらなくなっている。また、非正規雇用の労働者は時給が上昇している間に労働時間を増やして稼ぐ傾向が高く、福利厚生の高い職場では休むこともできかねる厳しい雇用環境は変わらない。

この点については、1998年以降の日本経済について『平成24年版 労働経済の分析（通称『労働経済白書』）』が景気回復局面における企業の経常利益と労働賃金の関係を示してい



図1-2 為替レートの変化

破線：左軸：東京市場 ドル・円スポット（月中平均）

実線：右軸：実質実効為替レート指数（2010年＝100）

出典）日本銀行「主要指標グラフ」

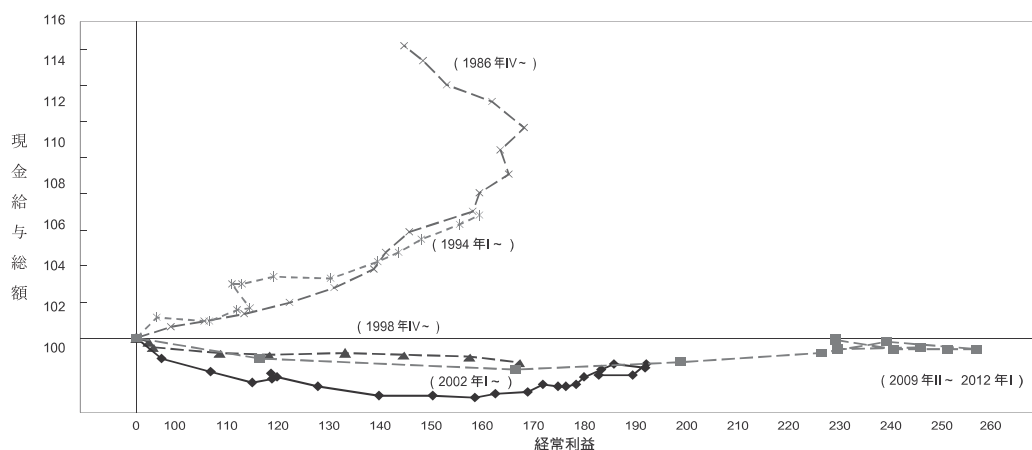
(10) 停滞期である2011年は、報告された「円高関連倒産」85件の要因としてデリバティブ損失37.6%、受注減少40%に次いで輸出不振の14.1%が挙げられている。（帝国データバンク「第5回円高関連倒産の動向調査」）

る。図1-3は本書から引用した景気と現金給与の関係を示した図である。1998年第4四半期からの景気回復局面以降では、経常利益の上昇が賃金の上昇を伴わなくなっていることが明らかである。この期間も日本政府は公共投資を中心としたケインズ経済学的な景気対策を行い、その都度一時的な名目GDPの増加を経験しているが、1990年後半から増え続けるパートタイム労働者が賃金を下方に押し下げる圧力になり、賃金の上昇幅が小さく抑えられてきた。企業の内部留保も増え続けており、今後もこの傾向は続くとして予測される。また、2014年は4年ぶりに名目賃金が増加したが、物価も上昇しているために実質賃金は逆に減少している⁽¹¹⁾。

1998年前後は、店舗毎、支社毎に単独決算をしていた企業が2000年の連結決算導入前に、事業の見直しや効率化を進めた時期である。1998年は失業率が4%を超えた年でもある。15歳から64歳の労働力人口の失業率はバブルがはじけた後に3%後半の値へと悪化し、1998

年に4.3%、2002年に5.6%を記録している。この後、労働者派遣法の改正により2003年には製造業における派遣労働が解禁され、雇用条件は労働者側から見て悪化した。不況期に「失業よりは非正規でも有業がまし」と考え、当座の生計を立てるつもりで就労した労働者が正規雇用を望んでも容易に叶えられない。失業率は2007年の好景気には一旦回復したが、2010年には5.3%と再び高くなり、景気の改善と共に徐々に回復し2014年現在は3.8%に至っている。注意したいのは、経済政策が功を奏したと報道された2014年の失業率の内訳である。15歳から24歳の若年労働者の失業率は6.3%、25歳から34歳は4.6%であり、依然として若者の雇用は改善されていないことが読み取れるのである。

ここで、第2次安倍晋三内閣が行った経済政策を確認する。政策は、金融政策、財政政策及び民間投資を促すための規制緩和などの法整備の三つである。閣議決定された基本方針では、



資料出所 厚生労働省「毎月勤労統計調査」財務省「法人企業統計季報」をもとに厚生労働省労働政策担当参事官室にて作成

(注) 1) 現金給与総額は調査産業計、事業所規模30人以上。経常利益は全産業、全規模。 2) 景気循環における経常利益が最も低下した期を100とし、当該期以降景気の山までの推移。数値は季節調整値の後方3期移動平均。

図1-3 景気回復局面における経常利益（人員1人あたり）と賃金（1人あたり現金給与総額）の推移
出典）厚生労働省『平成24年版 労働経済の分析』p.73より転載

(11) 『平成24年版 労働経済の分析』厚生労働省。

「日本経済再生に向けて、大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略の「三本の矢」で、長引く円高・デフレ不況から脱却し、雇用や所得の拡大を目指す。」⁽¹²⁾と謳っている。

一つ目の金融政策は、2013年に日本銀行と政府の共同声明⁽¹³⁾として物価安定の目標を目指すと言ったものを受けて、新たに日本銀行総裁に就任した黒田東彦が采配を振るった。経済記事を読み慣れていなければ「物価の安定」が消費者物価の上昇を目指す政策とはすぐには理解しかねるだろう。実際は、消費者物価の前年比上昇率2%を目指すとしたもので、日本銀行は年間80兆円規模のマネタリーベース（資金供給量）の増強と計画を金融政策委員会で決定した。当時、すでに金利は最低水準であるために、その手段は市中銀行から国債を買い入れ

る方法を執ったが、通常国債の残存年数が3年程度のもをを対象としてきた所を7年程度の長期国債を対象とした。日本銀行の政策対象を金利（無担保コール翌日物金利）からマネタリーベースに変更し、買い入れを長期国債に加えてETF（上場投資信託）も含むとし、しかも大規模であったため「異次元緩和政策」「黒田のバズーカ砲」と称された。2014年には日本銀行の約290兆円に上る資産規模はGDP比の59%を占める。一部には中央銀行のあからさまな財政赤字引き受けと言う批判があるが、国際的世論は景気回復を優先する日本の姿勢として概ね好意的に受け入れた。

これらを纏めると、政府の「大胆な金融政策」という呼称に応え、日本銀行総裁黒田東彦が2013年4月に発表したのは、1) 消費者物価安定の目標は2%、2) インフレーターゲット⁽¹⁴⁾政

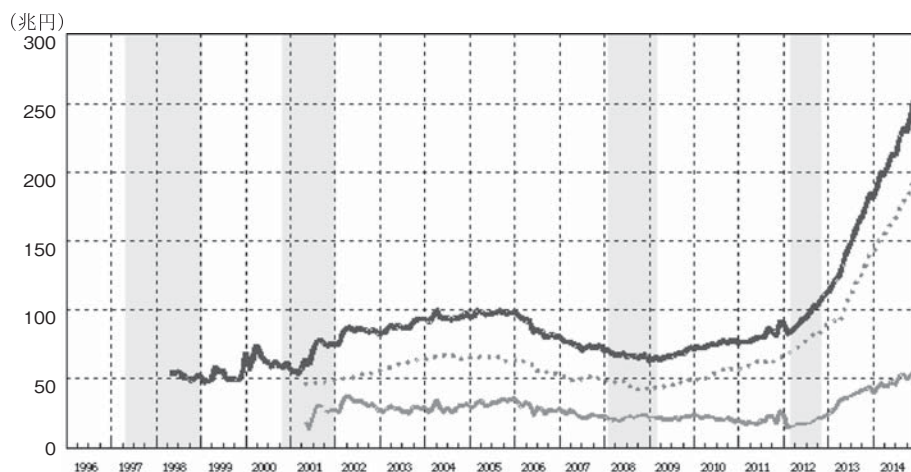


図 1-4 日本銀行：国債の変遷

太線（上）：国債 点線（中）：長期国債 実線（下）：短期国債
出典）日本銀行時系列統計データ検索サイトより作成

(12) 平成 25 年 1 月 11 日（閣議決定）「日本経済再生に向けた緊急経済対策について」

(13) 2013 年 1 月 22 日「デフレ脱却と持続的な経済成長に向けて政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」
内閣府・財務省・日本銀行。

(14) インフレーション ターゲッティング（物価上昇率目標）を本論ではインフレーターゲットと表記する。日本政府は指標とする物価指数としてコア CPI とコアコア CPI を採用するとしている一方日本銀行はエネルギーを除いた日銀版コアコア CPI を採用する。

策の達成は2年を念頭にできるだけ早期に実現し、3)マネタリーベースは2年間で2倍にする、という「2・2・2」計画であった。

図1-4は、1996年から2014年について日本銀行のバランスシート上で国債の長期と短期の割合が変遷する様子をグラフに表したものである。横軸に平行に近い形状で短期国債が実線で、中ほどに長期国債が点線で、最上段で国債全体が太い実線で描かれている。2012年初頭からすでに三つのグラフの形状は上昇を始めている。議論の対象としている、日本銀行が積極的に国債を買い入れ始めた2013年からはグラフの傾きが急峻になり2014年終盤に至っている。特に長期国債の大きな増加が国債全体のグラフの形状を決定していることがわかる。

さらに、図1-5は、この太線の国債と、点線の長期国債に実線の当座預金残高を加えたものである。長期国債の波形と当座預金の形状が連動していることを確認できる。

二つのグラフから解るのは、日本銀行が従来に残存年数が短期の国債に加えて、異次元緩和と称しながら長期国債を市中銀行から買い入れ、その代金を各銀行の当座預金口座に積み上

げてきた様子である。数字の上ではマネタリーベースは増大したが、実態としてはその資金が、各銀行の日本銀行の当座預金口座に置かれたままであることが解る。

企業投資が進まない要因が、企業の資金不足であるなら、あるいは市中の資金不足であったなら、日本銀行の新たな資金供給は企業投資促進の契機になった筈である。けれども、長期的な低金利政策でむしろ資金は供給超過の状態である。日本銀行の目的は企業の「インフレイマインド」に働きかけ、企業の期待インフレ率を引き上げ、実質金利を下げることである。たとえゼロ金利であっても企業が将来の物価上昇の見込みを強く抱けば、実質金利が下がり設備投資が始まるというのが政策の描いた成功図である。そのためには、日本銀行は今後2%の物価上昇が実現するまで政策を維持し続け、将来はインフレがやってくる、と言い続ける必要がある。企業がこの日本銀行の態度あるいはアナウンスメントに乗るか否かの意思決定をすることに政策の成否が左右される。問題は、政策が執られた以前から製造業では設備の過剰感があったことが指摘されている点である。後述する

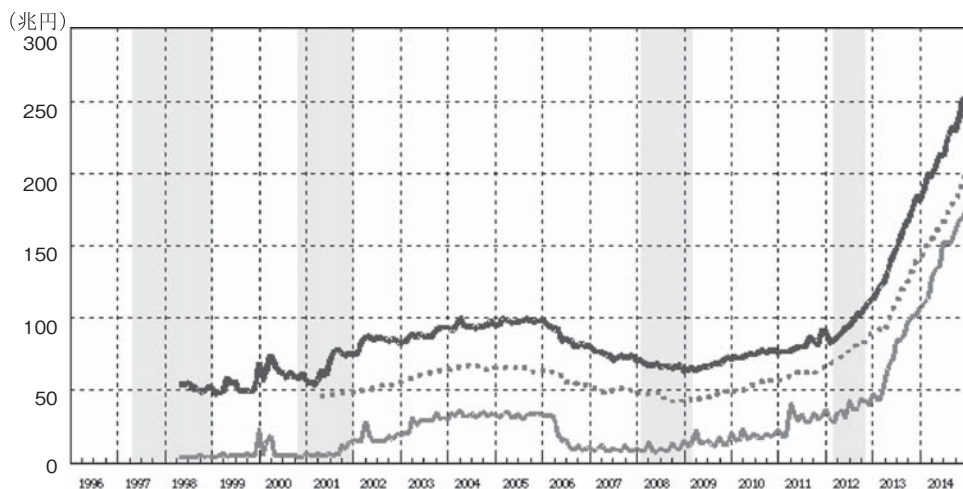


図1-5 日本銀行勘定：国債・長期国債と当座預金

太線（上）：国債 点線（中）：長期国債 実線（下）：当座預金
出典）日本銀行時系列統計データ検索サイトより作成

が、企業の多くを占める中小規模の企業では、需要の見込みは実際の受注を受けてから確定する場合が多く、設備投資がマインド要因だけで決定されるとは考えにくいのである。

二つ目の財政政策のキャッチフレーズは「機動的な財政政策」である。安倍内閣の政策運営では国民に対する説明に過剰な修辭語が用いられることが多く、抽象的な修辭語を除くと具体的には何も語られていなかった、という場面が多々ある。財政政策に関する「機動的」の用語が当にそれである。「機動的」とは、部局を超えて、需要に応え、状況の変化に適応して公共投資を決定し施行する意味かと資料を調査したが、従来の施行方法と特別な違いは見つけられなかった。特徴的なのは予算規模が大きかったという点だけである。あえて取り上げるなら財政年度の初頭で業者との成約と政府購入（公共投資）を行い、スピード感を演出しようとした様子が窺える点くらいであろうか。

通常であれば翌年の経済状況についての予測と政策方針について閣議決定に入ろうとする

2012年末に発足した内閣を、財務省は待ち構えたように総額10兆円の補正予算で支援した。前年から続く東日本大震災に関する緊急の予算措置があったとはいえ2012年度の補正予算総額は結果として100兆円に達した⁽¹⁵⁾。その後執られた財政政策、「第二の矢」と呼ばれる公共投資を見ると、2013年1月11日と同年12月5日に閣議決定された「日本経済再生に向けての緊急経済対策」及び「好循環実現のための経済対策」を受けて、歳出削減目標は度外視した形で旧来の公共事業頼みの政策を増大させている。一般会計と特別会計を合算した政府歳出全体で最も多いのは国債費であり、一貫して「財政再建より投資優先」という姿勢である。公共工事請負金額は前年比で、2012年2月以降、30ヶ月連続で増加している。同様に公共工事出来高も前年比で2013年4月から2014年7月まで、16ヶ月連続で増加している。金額で見ると、2013年度当初予算92.6兆円のうち、公共事業関係費5.3兆円、補正予算ではオリンピック関連予算を含む5.5兆円を計上した。さ

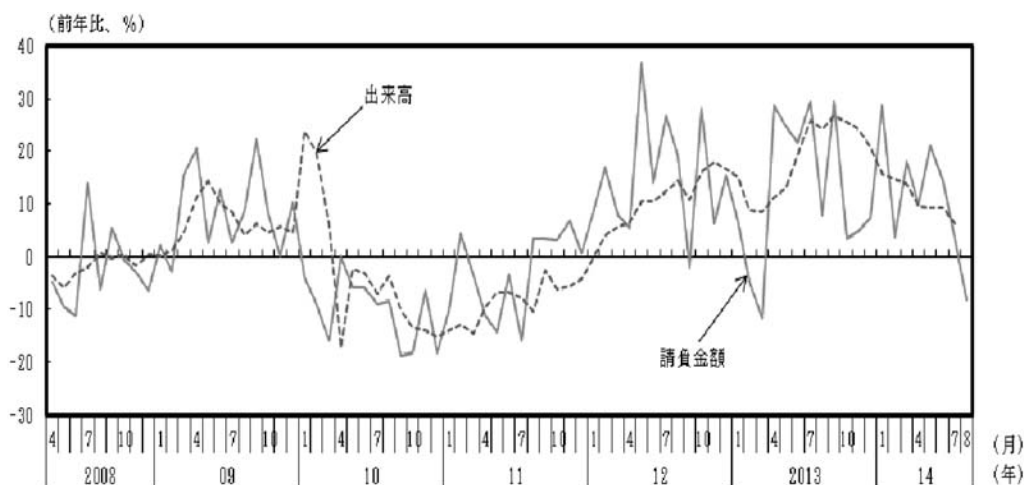


図1-6 公共事業請負金額と出来高の推移

出典) 内閣府 今週の指標 No.1106「堅調に推移する公共投資」より転載

(15) 2011年（東日本大震災後）は107兆円。

らに2014年度の当初予算95.9兆円のうち公共事業関係費は5.4兆円である。図1-6はこれらの動向を図に表したものである。2012年から上昇した公共事業の出来高が、2014年に入ってからでは下降し始めていることが見て取れる。2013年の事業費が2014年の衆議院解散総選挙前の大判振る舞いで、2014年以降は通常に戻ったと考えればよい。公共投資は2015年の現在では一巡したと言われているが、次の参議院選挙前に再び増大する可能性も残されている。2015年、自由民主党・公明党と財務省が繰り上げた消費税10%導入に当たっての軽減税率についての攻防は、第3次安倍晋三内閣においても、財政健全化より選挙を最優先させる姿勢を知らしめるものである。

後述するが、「第二の矢」と呼ばれる公共事業費は2013年のもの、と解釈すると2013年の実質GDP成長率1.5%のうちこれら公共投資の寄与度は0.5%であり非常に高い。民間需要が伸びない状況で、政府調達がそのまま有効需要として機能したことがわかる。この点は図1-7で確認することができる。この図では、2014年4月の消費税増税前に民間需要（家計消費）が大きく伸びてGDPを押し上げた後に、同年の夏以降に消費が冷え込み、代わって

円安の効果が出始めた海外需要（輸出）により持ち直したことも明らかである。

以上の金融・財政政策の結果、政府、企業、家計の経済主体に何が起こったかを次節で確認してゆく。経済社会の構造を改革する「第三の矢」は、マクロデータによってその効果を問うことは適当でなく本論の目的に合致しないため別の機会に譲りたい。

2. 政策効果と国民生活：トリクルダウンは起きたか

2-1 政府

「第二の矢」と称される有効需要政策によってGDPはどのくらい増加したのだろうか。不況を脱するのがアベノミクスの目的である。すでに回復基調にあった2013年に施行された公共政策であるから、景気がはっきりと上向きになることが期待される。先ほどの図1-7で確認した通り政府支出の寄与分は2013年が大きい。マクロ経済学の教科書のように投資が投資を呼ぶ乗数効果が働いたかどうか、であるがこの点は明らかではない。むしろ、消費税増税前の駆け込み需要が大きく、一時的な限界消費性向の高まりを以て乗数効果について考察することは

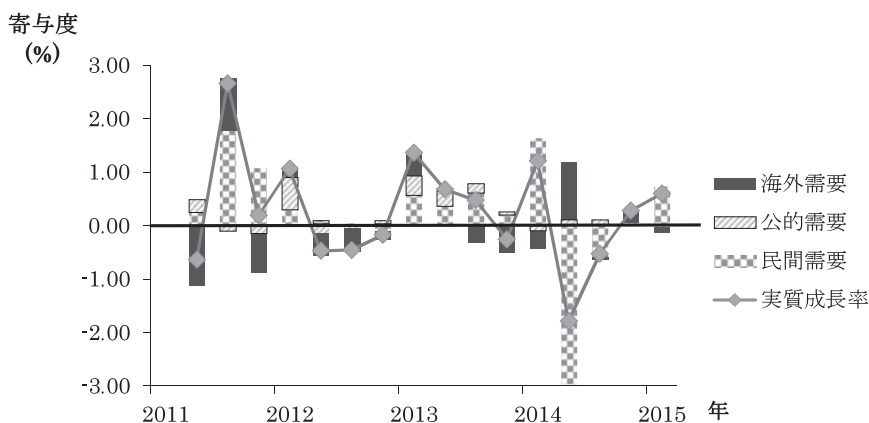


図1-7 需要項目別 GDP 成長率の寄与度

出典) 内閣府「国民経済計算」より作成

避けるべきであろう。日本が人口減少の局面に入ったことを鑑みても、財政乗数効果が高度経済成長期のように高くないことは推察できる。

2013年に防衛関連費が近年に無く大きく計上されたことは看過できない。新しい「防衛計画大綱」と「中期防衛力整備計画」が決定され、これによると5年間で防衛関連の支出は約24兆6700億円に上る。これには沖縄米軍基地の移設費用（埋め立て建築工事費）も含まれている。日本全国で1970年代までに整備された社会資本の老朽化が問題となっているが⁽¹⁶⁾、新規の空港や鉄道の建設とは異なり公共工事の建築費としては一件の規模が小さく、政治的なインパクトが無い。防衛関連予算を増大させ、兵器とその技術の輸出を解禁することは、「禁断の公共投資」に手をつけることである。この分野の波及効果は世界が平和でない方が高くなる。経済の成熟期を迎えたどの先進国も同じであり、「協力してテロ対策を行う」事が新たな公共投資の機会を生み出す。

安倍晋三首相は政府の財政支出の波及効果を好んで「トリクルダウン」と呼んだ。新古典派経済学者が使用するこの用語の英語の意味は水が流れ落ちるとの意味である。従来の乗数効果よりは広い意味で景気の波及効果が様々な経路を辿り、企業ならば元請けから下請けへ、企業間取引へ、消費者は所得の高い階層から低い階層まで行渡ることを指すようである。経済学には「トリクルダウン理論」は存在しない。本研究では、経済政策の何段階もの連鎖と波及効果については過程を辿ることが困難であると考え踏み込まない。その代わりに連鎖の始めと終わりについて考察する。「トリクルダウン」の定義としては、経済政策が主たる政策の目標（対象）に効果を現し、その効果が更にほかの経済主体に伝播すること、とする。そして新古典派

経済学者が好んで用いた富裕層を豊かにすることで最下層まで経済効果を浸透させる、という限定的な意味合いよりも広い対象をイメージする。つまり、政府行動が残り二つの経済主体である企業と家計にどのような影響を与えたのか、という視点で分析する。公共工事に限定せず、金融政策を含む経済政策の結果、「家計の可処分所得が増える」といったことが起きているのかどうか等について考える。

果たして、「トリクルダウン」はあったのだろうか。家計の可処分所得の動きで見ると、経済全体が浮揚するような効果ではなく限定的であった。株価の上昇による資産効果は5分位所得階級の最上位にだけ現れており、その他の階級を含めて実質可処分所得は減少している。景気の回復とともに人手不足が言われるようになり賃金が上昇し始めているが、物価の上昇分の割合に届かないために実質可処分所得は増加していない。国民所得の増加が底辺まで行渡ることを「トリクルダウン」と言うのであれば目的は達成されていない。

「第二の矢」の公共政策は予算が地方自治体に配賦され施行される。政策の効果はまず地方に表れる。そこで県民経済計算によって、GDPの動きを確認しよう。最新の確定値が平成24年（2012年）のものであるために全国についてのアベノミクス前後の比較はできないが、総務省発表の県民経済計算と各自治体の速報値などを調べると、依然として県民所得は地域格差があることが解る。東北地方の復興需要は数字で見る限り堅調であるが、安定した職と生活を取り戻せないまま5回目の新年を迎える人々が残されたままとなっている。東京オリンピックの財源を確保することは復興財政を削減することを意味する。地方では家電メーカーなどの製造業が生産拠点を撤退したままとなって

(16) 建築後40年を経た公共施設は立替や整備の対象となっており、各自治体は対応に追われている。

いる。アベノミクスと同時期に中国経済が不振に陥り、人件費も以前のような割安感は失われている。このため、製造業の日本国内回帰が期待されたが、新たにミャンマーなどより安い労働力を求める動きは見られても国内への回帰は起こっていない。労働市場は医療・介護分野で逼迫しており、地方自治体は新たな産業として観光に力を入れている。このような中で、円安の影響による観光客は増加し、特に中国人富裕層による大量消費、爆買いは観光地を擁する地方自治体経済を押し上げる一因となっている。これは中国人に対するビザ発給要件の緩和が2015年から施行されたためアベノミクスとは直接は関係が無い。海外から日本を訪れた人の数は2012年、2013年、2014年に、836万人、1036万人、1341万人と増加し続けている。外国人観光客の増加には、為替の影響や旅券制度の改正など複数の要因が考えられるが、情報機器とSNSの発達も大きな貢献をしている。今後、この分野の地方経済とGDPの上昇が期待される。ただし、アベノミクスの「第二の矢」の効果として各都道府県や地方自治体を通じ、どのような波及効果がどの経済主体に及んだかについては判断が難しい。愛知県を例に挙げると、2011年の東北大震災による自動車産業の供給システムの喪失から『挽回生産』で持ち直したのが同年の末から2012年にかけてであり、2012年末は円高是正を受けて県民所得は上昇している。名目GDP成長率と実質成長率は、2011年が3.2%と5.2%、2012年が4.6%と3.9%である。これに対し、アベノミクス後の2013年は名目で2.6%、実質で1.5%である。公共工事が身近で増加したと県民が実感した通り愛知県の固定資本形成はこの間に増加しているが、政策の効果として期待されるほど2013年には県民所得が伸びている訳ではない。

2-2 企業

長期的な民間設備投資の動向からみていこう。リーマンショック以降の日本の民間設備投資は他の先進国の中では低調と指摘されながらも景気の影響を受けつつ上下動を繰り返している。名目民間設備投資はバブル経済期の1991年に記録的な高水準94兆3941億円に上った後は2002年までの約10年間に亘り減少し続けている。2002年に64兆4621億円で底を打った後に回復し、景気が上昇した2008年に74兆6115億円となった後に反転し再び低水準で推移する。2008年以降の特徴として国内の民間設備投資が伸びなくなった一方で海外純資産が顕著な増加を示し始めている。少子社会を迎え市場が縮小する日本よりも投資効率の良い海外の市場を求める傾向は益々強まり現在に至っている。海外純資産残高は1991年には47兆4980億円に留まっていたが2012年には296兆3150億円に達した。「貿易立国」と呼ばれた日本の貿易赤字が初めて報道されたのが2011年であり、経常収支は黒字であるが貿易収支は赤字が続いており、今後もこの傾向であると予測される。より安い人件費と、成長する市場を求めて民間投資は海外に向かっており、国内の生産拠点に回帰する動きは今のところ見受けられない。民間設備投資は長期的には海外投資によって置き換わる時期に入ったと見ることができる。

また、労働分配率の低さを批判する形で度々問題となる企業の内部留保について次のような見方がある。それは、IT産業や、その他の産業におけるIT関連の設備投資は従来の投資よりもはるかに規模が大きく、企業がそのような設備投資に備えて自己資金を企業内に「貯蓄」する傾向が強まっている、というものである。労働分配率の低下と内部留保の上昇の傾向は日本のみに留まらない。

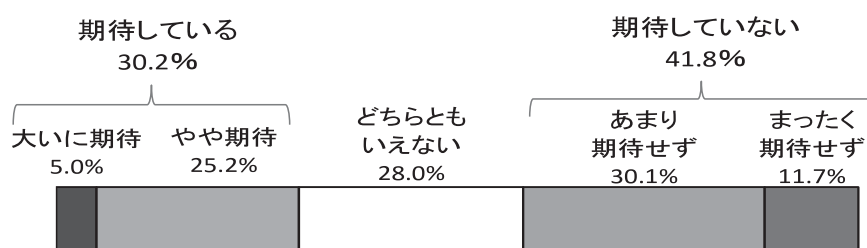
景気や為替の動向、原材料の価格、補助金や

優遇政策等に左右される民間設備投資であるが、長期的視点に立つとき、その傾向は減少方向が強まっているのが現状である。このような傾向の中で、行われたインフレターゲット政策は効果があったのだろうか。

インフレターゲット政策は企業の設備投資を促す目的で執られた政策である。そこで日本銀行の短観⁽¹⁷⁾で、『企業資金繰りDI』を2013年3月から2014年まで辿ると、2013年3月（2012年12月からの比較）は大企業と中堅企業では15と10（『楽である』）に対し、中小企業－15で前の調査からの変化はない。2013年9月の調査では大企業16、中堅企業14、中小企業－3で全体に改善している。

信金中央金庫地域中小企業研究所による調査でアベノミクスに関する実感を聞いた所、これまでの「アベノミクス効果を実感している」企業は約15%、今後の「アベノミクス効果に期待している企業」は約30%であった。「まったく実感せず」の22.5%と「あまり実感せず」の34.1%を合計すると「実感しない企業」は半数以上の56.6%に昇った。更に「中小企業における「成長戦略」への期待について」（2014年9月初旬調査実施）⁽¹⁸⁾尋ねたところ、「今後、積極的な設備投資をする条件」の回答として「先行き不透明感の払拭」が最も多く20.6%を占めた。続いて「受注増加17.8%」「設備の陳腐化・老朽化15.3%」「税制優遇や助成金等の拡

1 「これまでの実感」



2 「今後の期待」

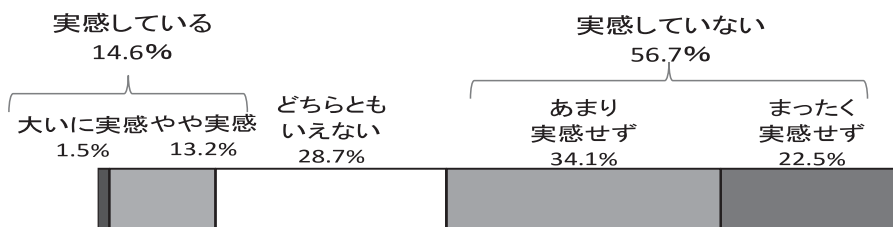


図2-1 アベノミクスのこれまでの実感と今後の期待感

出典）中小企業における「成長戦略」への期待について（2014年9月）信金中央金庫地域・中小企業研究所

(17) 全国企業短期経済観測調査。

(18) 図2-1。標本数は約1万6,000企業（回答率は平均約85%）。全国各地の信用金庫営業店の調査員による共通の調査表に基づく聞き取り調査。

充9.9%」で全体の63.6%となる。「金融機関の貸し出し態度の緩和」は2.4%に過ぎない。一方で「積極的な設備投資はしない」と言う回答が25.7%と全体の1/4に上る。

アベノミクス以後設備投資の動向として突出して「増加した」、といえるデータは無い。むしろ、堅実に市場の需要の動きを読み取り、発注を待ち意思決定をする様子が一連の調査より明らかになってくる。

経済の回復は賃金に関する労使交渉に影響を与え、企業のベース・アップ実現を可能にした。近年、賃金は賞与で上昇させるとしてきた大手の自動車メーカーも、2014年には政府の要請もありベース・アップに応じている。その一覧が表2-2である。これらの良いニュースが報道されると、街頭のインタビューで「うちには関係が無い」と応える人の姿がテレビに映し出された。ベース・アップの恩恵に浴する人もそうでない人もいる。賃金の趨勢を性別賃金の平均で見たものが図2-3である。男女合計と男性、女性の賃金の動きが描かれている。年齢別賃金の平均であるため、男女計は平成26年(2014年)の平均年齢42.1歳を基準としている。長期的な賃金の変化は1997年までは前年比でプラスの値を維持していたが1998年に0.1まで下落し、2002年にマイナスに転じている。物価の変動を考慮した実質の値については家計の項で考えることにして、企業の力として支払われた賃金の値を見ると「賃金構造基本統計調査」では景気の動向がそのまま賃金に現れていることがわかる。近年の動きとしては、リーマンショックと金融危機の時期には賃金は対前年比でマイナスが続いたが、2010年には男女計でプラスに、翌年の2011年に女性でもプラスに転じた後は2014年を除き2015年までプラスの値である。とは言え、2010年以降は賃金の動向としてはほぼ横ばいと表現して差し支えの無い微増であり、アベノミクスの効果としての

賃金上昇を読み取ることはできない。

図2-4は企業の営業利益、経常利益と内部留保を表したものである。リーマンショックの影響を受け2008年、2009年に落ち込んだ経常利益は2010年から回復し始めたことが解る。アベノミクスが無ければ回復が無かった、とは言い難い堅調なトレンドである。2013年にはリーマン前のピークである2007年の業績を超えており、それとともに内部留保が増大している。2013年の経常利益と営業利益の差は、東京証券取引所の株価の値上がりを受けて営業外利益が大きかったためと考えられる。

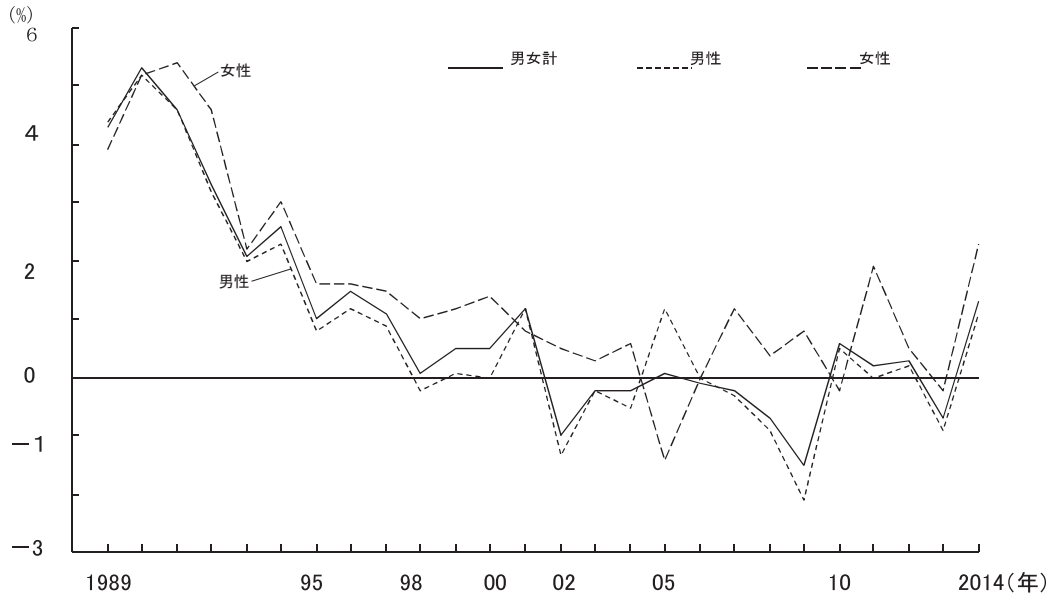
初めの政策に戻ろう。そもそも金融の異次元緩和が行われた目的は、人々のインフレーション期待に働きかける、というものであった。浜田(2015)は、企業に関しては「(異次元金融緩和政策)直後の銀行からの借り入れは増えてはいないが企業は手元の資金を設備投資にまわしている」と述べている。近年、一般に企業が銀行から資金を借り入れることに慎重になったのは、バブル破裂以降に金融機関の回復が遅れ、貸し渋り、貸し剥がしが起きたからという指摘がある。その因果関係は証明できないが、1998年以降は確かに企業の内部留保は増加傾向にある。その理由としてIT関連設備は資本集約的であり、企業が迅速な設備投資のために労働よりも資本に重点を置き手元に確保しようという姿勢が強まってきていることも考えられる。いずれにせよ、手元資金がある場合、たとえ銀行から資金調達が可能になったとしても、企業が利息のかかる銀行からの資金調達を行うとは考えにくい。手元に資金の無い多くの中小企業は借り入れと投資には更に慎重である。

企業に向けての日本銀行と政府のシナリオは、「2%のインフレターゲットを目指す姿勢を堅持することで企業に『今後は要素市場で物価上昇が起こるから、現時点の投資コストが最も低い』と考えさせること」であった。日本では

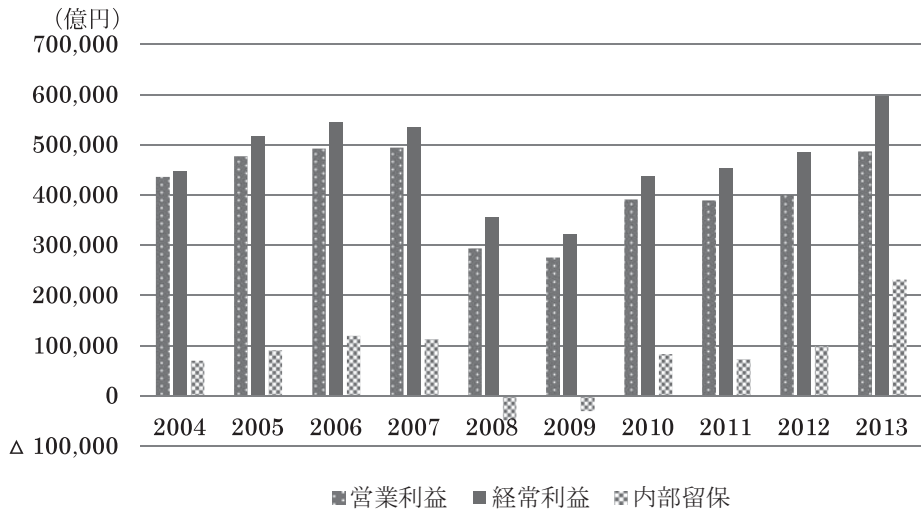
表2-2 主要産業の賃金上昇率

業 種	2009		2010		2011		2012		2013		2014	
	妥結額 円	賃上 げ率 %	妥結額 円	賃上 げ率 %	妥結額 円	賃上 げ率 %	妥結額 円	賃上 げ率 %	妥結額 円	賃上 げ率 %	妥結額 円	賃上 げ率 %
建設	5,680	1.80	7,402	2.31	6,528	2.02	5,535	1.87	5,240	1.79	6,597	2.04
食料品・たばこ	5,803	1.85	5,512	1.76	5,575	1.78	5,350	1.71	5,577	1.77	6,699	2.14
繊維	5,410	1.84	5,447	1.87	5,509	1.88	5,488	1.87	5,471	1.87	6,567	2.23
紙・パルプ	4,891	1.56	4,783	1.52	4,639	1.48	4,711	1.48	4,701	1.49	4,703	1.48
化学	6,963	1.98	5,865	1.75	6,536	1.94	6,262	1.88	6,293	1.87	7,243	2.15
石油	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ゴム製品	5,215	1.80	5,240	1.83	5,191	1.81	5,202	1.77	5,205	1.81	5,434	1.86
窯業	X	X	5,863	2.00	5,837	2.06	6,006	2.11	6,194	2.20	7,585	2.72
鉄鋼	3,885	1.29	3,722	1.30	3,693	1.29	3,695	1.29	3,684	1.29	4,616	1.61
非鉄金属	4,411	1.49	4,802	1.63	4,743	1.60	5,058	1.70	5,118	1.71	6,384	2.10
機械	5,548	1.85	5,879	1.98	5,959	1.99	6,067	2.03	5,871	2.00	7,160	2.34
電気機器	6,104	1.88	6,303	1.91	6,242	1.91	6,091	1.86	5,801	1.81	7,026	2.24
造船	5,910	1.87	5,907	1.91	5,811	1.94	5,846	1.91	5,950	1.95	7,397	2.42
精密機器	-	-	-	-	6,071	1.84	5,891	1.81	5,528	1.72	6,953	2.11
自動車	5,930	1.90	5,967	1.97	6,144	1.99	6,164	1.98	6,192	1.97	7,946	2.54
その他製造	4,804	1.76	4,880	1.59	5,084	1.66	4,547	1.56	5,062	1.68	6,309	2.04
電力・ガス	5,298	1.81	5,197	1.78	5,101	1.75	4,201	1.45	4,111	1.38	4,368	1.42
運輸	6,071	1.87	4,103	1.37	4,087	1.37	4,202	1.41	4,246	1.43	4,726	1.59
卸・小売	5,223	1.78	4,805	1.63	4,975	1.73	4,758	1.64	5,015	1.71	5,860	1.97
金融・保険	-	-	-	-	-	-	5,737	2.08	5,995	2.14	6,524	2.14
サービス	7,296	2.47	5,413	1.93	5,354	1.90	5,451	1.88	5,173	1.83	6,231	2.30
平均	5,630	1.83	5,516	1.82	5,555	1.83	5,400	1.78	5,478	1.80	6,711	2.19
〈分散係数〉	〈0.16〉		〈0.17〉		〈0.17〉		〈0.18〉		〈0.17〉		〈0.18〉	

出典) 厚生労働省 www.mhlw.go.jp/toukei/youran/data26r/E-09.xls-40k (2015年5月1日)



出典) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」



出典) 財務省「法人企業統計年報」平成 25 年度 より作成
内部留保 1 = 当期純利益 - 役員報酬 - 配当金 (2006 年度まで)
内部留保 2 = 当期純利益 - 配当金 (2007 年度以降)

その数の9割を占める中小企業の資金調達は主に銀行からの借入れに拠っていると言われていた。資金調達コストは現在最低なら、いずれ高まり、最悪の場合には貸し剥がしを予測することを経験している日本の中小企業が、取引先からの受注改善前の、財市場の需要が増加する前の段階で、設備投資に踏み切るとは考えにくい。2013年の夏の賞与は2010年以来の0.7%の引き上げと報じられたがWEBアンケート⁽¹⁹⁾では7割の人の回答が「景気に変化は無い」としており、多くの企業がアベノミクスによる景気の改善を確認する前に賞与の上昇が起きている。東京証券取引所一部上場企業が記録的な株高で営業外利益を得た結果、その後の政府からの「賃上げ要求」にも応じたと見ることができるとはいえない。一部では、すでに賃金の上昇局面に入っていたためとも考えられる。

アベノミクスの影響はマクロ経済のデータでは一部に見られた、という表現が適当である。給与や賞与で応えた企業もあるが大半は影響が目に見える形では現れていない。人手不足が言われ始め賃金が上昇し始めたが、初めに述べたとおり、非正規雇用が増加しており実質賃金は下がっている。2015年第1四半期の名目GDPはすでにリーマンショック以前のピーク時（2008年）に追い付いており、個人消費、輸出ともに回復したことが見て取れるが、設備投資だけが下回っている。企業の設備投資についての態度は依然内部留保を増大させている状況である。企業の経常利益が良くなっても、設備投資を行わなければ「第一の矢」「第二の矢」の効果として期待された乗数効果は観察されない。

2-3 家計

2014年4月に消費税が5%から8%に増税された。図1-7の2014年第1四半期は4月の増税を前に人々が駆け込み消費を行った結果GDPが大幅に増大したことを示している。直後の第2四半期はその反動で消費が大きく落ち込み、それを受けてGDP成長率はおおよそ-3%の落ち込みとなった。その後のプラス成長は為替の影響で夏季に製造業で輸出が伸びた結果を反映している。

先に分析したとおり、企業については輸出が伸びて好循環に入ったかに見える一部の製造業を除き、経常利益の伸びが賃金に反映していないのと同様に、家計も二極化している。アベノミクスが発表された直後の東京証券取引所では将来の日本経済の動向を予測し、現状の株価を低すぎると評価した海外投資家による投資が増え、日経平均株価が上昇した。金融資産を持つ富裕層や機関投資家には2013年初頭の日本銀行と政府の共同声明が及ぼした資産価格上昇効果は大きかった。実際に2013年から2014年にかけては高額商品がよく売れている、と報道され、資産効果があったことが窺われる。実際に2014年の平均貯蓄額は過去最高の1798万円に上っている。有価証券の割合も2年連続して17.8%と増加傾向にある。その一方で、貯蓄が100万円に満たない家計の割合も10.3%と増加し、さらに2013年度の貯蓄率は-1.3という厳しい値を記録している⁽²⁰⁾。

消費は可処分所得に依存する。図3-1はカーブの変化が小さく解り難いが、可処分所得と消費が緩やかに連動して右方向に上がっている様子が示されている。可処分所得が不足すると生活費は貯蓄を取り崩して賄われる。2013年は可処分所得よりも消費が上回っており、貯蓄が

(19) リサーチバンク http://research.lifemedia.jp/2013/07/130705_bonus.html (2015年12月1日)

(20) 2014年度は0.1である。

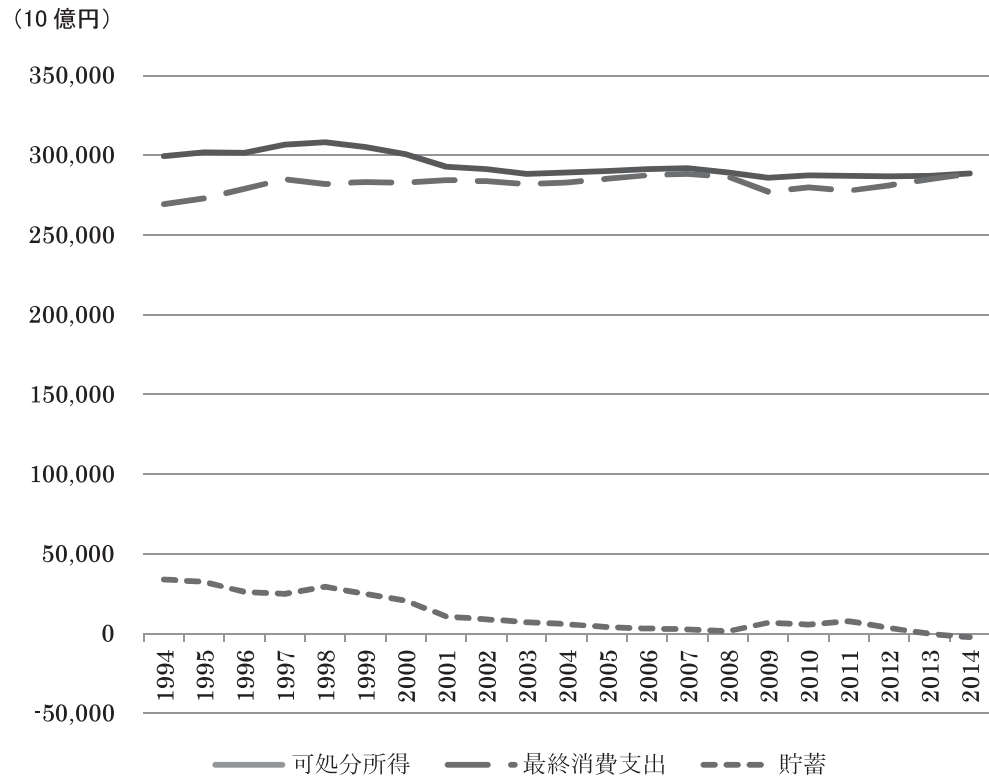


図 3-1 可処分所得と最終消費支出

出典) 総務省「家計調査」

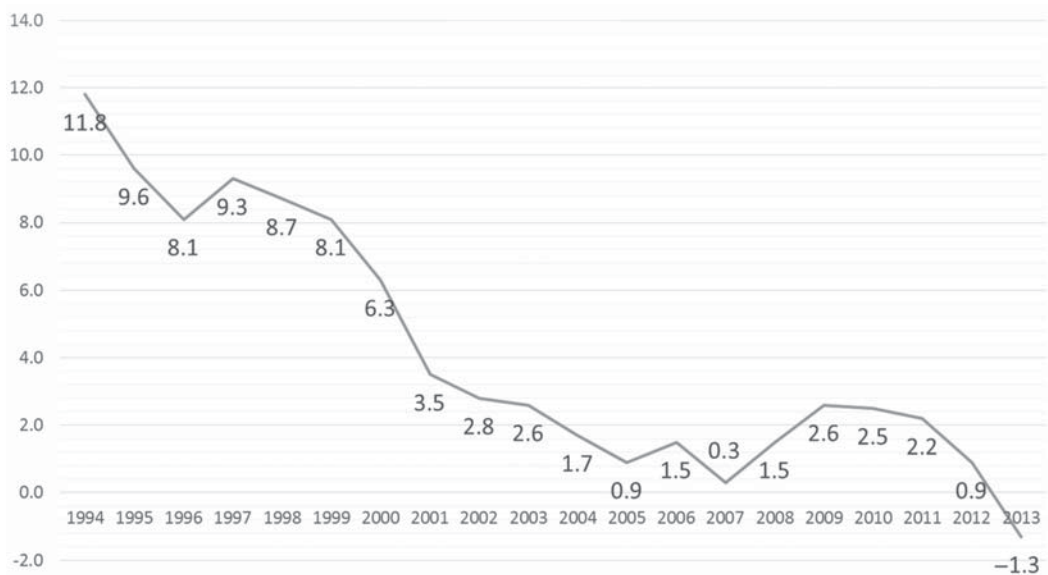


図 3-2 貯蓄率の変化

出典) 厚生労働省「家計調査」

負の値を示している。図3-2は貯蓄率の変化である。家計経済学の専門家によると、日本でこのように貯蓄率がマイナスの値を示したのは世界恐慌の時代以来ということである。人口動態はすでに高齢社会に入っており、所得階級第5分位の富裕層を除いて今後も物価の上昇に年金収入が追いつかず可処分所得が不足すれば貯蓄を取り崩して消費に廻す家計は増加すると考えられる。また、貯蓄額は2014年に過去最高と言われた1798万円の前年より59万円3.4%の増加である。団塊世代が老後に備えて消費を控え貯蓄に励む傾向も読み取られる。さらに近年は、高齢者の家計からの相続が60歳以上の家計に行われる場合も増え、資産が高年齢層に溜め込まれ、エンゲル係数の高い若年層に流れてこない構造になってきている。

図3-3は二人以上世帯における世帯主の年齢

階級別貯蓄と負債の残高状況を示している。平均の値では負債世帯の割合は全体の37.8%であり負債現在高の平均値は509万円の前年より10万円、2.0%の増加である。特に、40歳未満と40歳以上49歳、50歳以上59歳の現役世帯と呼べる全ての階級で50%以上が負債を抱えている。40歳以上49歳の階級では62.3%が負債世帯である。子どもの教育費など扶養家族の支出の多いもっとも生活費のかかる40歳代は不動産の購入による負債の割合が大きい。二人以上世帯の5割以上が何らかの借金を抱えており、その中央値が1019万円と小さくないことはマクロ経済の消費の動向を決める重要な要因である。可処分所得の増分があったとしても繰り上げ返済に廻される可能性が大きく、インフレーションを予測して買い増すよりは資金を貯蓄に廻す事の方が多い。これは負債の内実が住

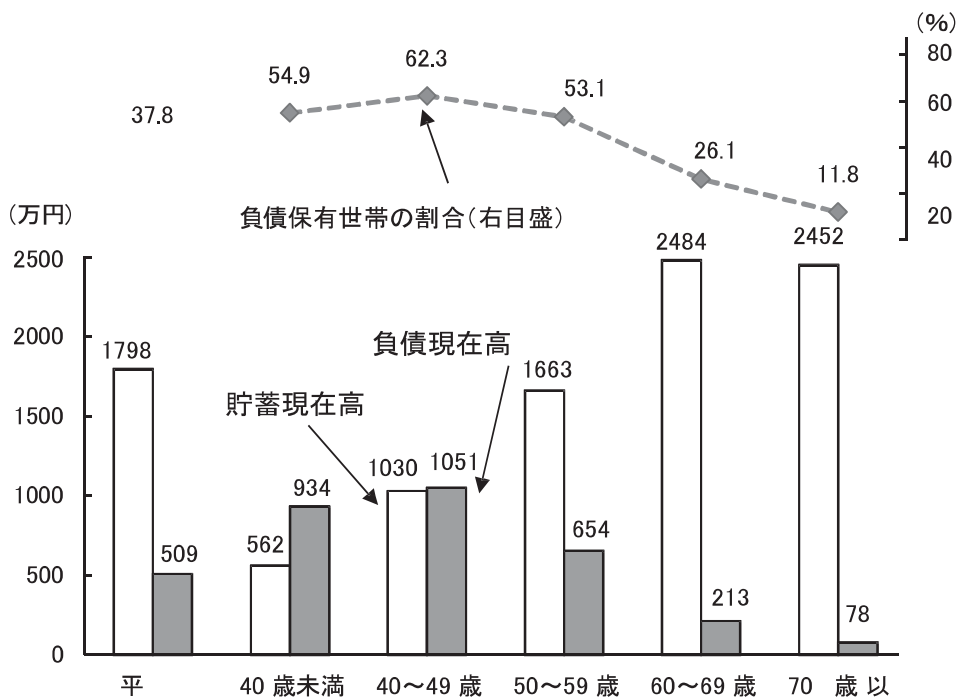


図3-3 世帯主の年齢階級別貯蓄・負債現在高、負債保有世帯の割合
(二人以上の世帯) —2014年—

出典) 厚生労働省「家計調査」より転載。

表3-4 世帯主の年齢階級別貯蓄・負債現在高の推移
(二人以上の世帯のうち負債保有世帯)

年 次	平 均	40 歳未満	40 ～ 49 歳	50 ～ 59 歳	60 歳以上
住宅・土地のための負債（万円）					
2005 年	1062	1286	1269	946	720
2006	1074	1289	1421	870	665
2007	1103	1356	1423	935	653
2008	1081	1306	1406	882	656
2009	1061	1301	1393	865	610
2010	1079	1380	1378	868	639
2011	1071	1362	1358	880	643
2012	1082	1451	1415	890	569
2013	1160	1567	1494	958	618
2014	1214	1612	1566	1051	621
対前年増減率（％）					
2006 年	1.1	0.2	12	- 8.0	- 7.6
2007	2.7	5.2	0.1	7.5	- 1.8
2008	- 2.0	- 3.7	- 1.2	- 5.7	0.5
2009	- 1.9	- 0.4	- 0.9	- 1.9	- 7.0
2010	1.7	6.1	- 1.1	0.3	4.8
2011	- 0.7	- 1.3	- 1.5	1.4	0.6
2012	1.0	6.5	4.2	1.1	- 11.5
2013	7.2	8.0	5.6	7.6	8.6
2014	4.7	2.9	4.8	9.7	0.5
純貯蓄額（貯蓄現在高－負債現在高）（万円）※					
2005 年	- 72	- 841	- 460	178	904
2006	- 42	- 839	- 567	402	864
2007	- 116	- 961	- 607	246	897
2008	- 161	- 882	- 590	189	734
2009	- 170	- 939	- 592	212	689
2010	- 186	- 1000	- 654	189	771
2011	- 166	- 958	- 560	86	813
2012	- 183	- 1057	- 666	180	762
2013	- 245	- 1185	- 742	125	772
2014	- 225	- 1206	- 808	55	1005
世帯数分布（％）					
2014 年	100	19.7	31.1	24.4	24.7

※ マイナスは、負債超過額を示す。

出典）厚生労働省「家計調査」貯蓄・負債編

宅ローンであることに起因しており、その現状を示すのが表3-4の負債世帯に関する貯蓄と負債の推移である。年齢が上がるに従い、返済が進むため、最も多く負債を抱えるのは世帯主が相対的に若い40歳未満の家計であることがわかる。依然として年功制の賃金体系が多い日本では相対的に年齢が若い世帯で賃金が低く抑えられている。このような世帯構成の状況で、インフレ率が1%そこそこであるときには借金の返済を繰り延べるよりは利息を減らすために元金の繰り上げ返済をした方が確実に得と考える人が多くなると考えられる。負債家計が全体の半数に昇る経済で、消費について景気の変動に応じた多少の変動はあっても、過熱するとは考えにくい。ここで、家計の消費支出の動向を確認しよう。

図3-5は2010年を基準年とした実質家計消費指数である。実線は二人以上世帯、破線はそのうちの勤労世帯を表している。第二次安倍晋三内閣発足後の動きとしては消費税増税前の駆け込み消費を反映して2013年に上昇し、反動の2014年の落ち込みへと繋がる。長期的な

傾向として消費は緩やかな降下傾向を示しており、人口動態や非正規雇用の増加による可処分所得の減少、グリーンコンシューミングなどの消費嗜好の変化が影響していると考えられる。勤労世帯では住居、保険・医療への支出に目立った増減は無いが、光熱・水道の項目は明らかな減少傾向にある。社会がエコ消費を志向することに加え高齢世帯が増加してきたことが背景にある。このような消費の傾向を見ると、過去のバブル景気のような消費の過熱が起きるためにはインフレ率を大幅に上回る増加率で可処分所得が増える必要があることがわかる。家計消費は実質可処分所得に依存しており、先に見た通り、賃金の上昇が一部に留まる一方で日本銀行が物価上昇を確約する現状では家計が消費支出を増やすとは考えられないからである。増税のような特別な事件を除くと、短期的には消費は可処分所得に依存している。長期的には消費は個人の生涯にわたる計画、教育、結婚、出産などのライフイベントや、病気や災害のようなリスクの影響を受ける。二人以上世帯の貯蓄の平均は1798万円であるが全体の22%に当

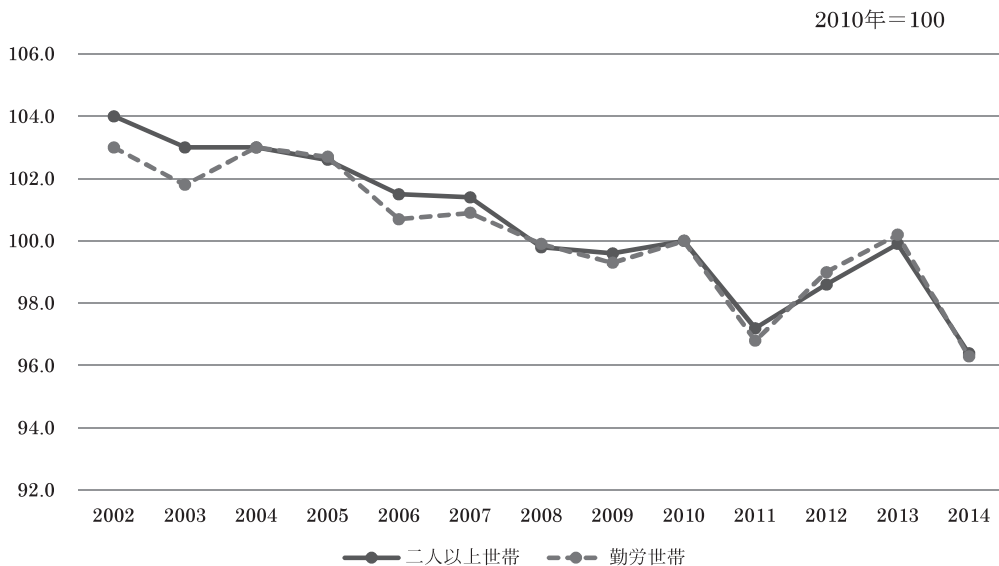


図3-5 家計消費指数（実質）

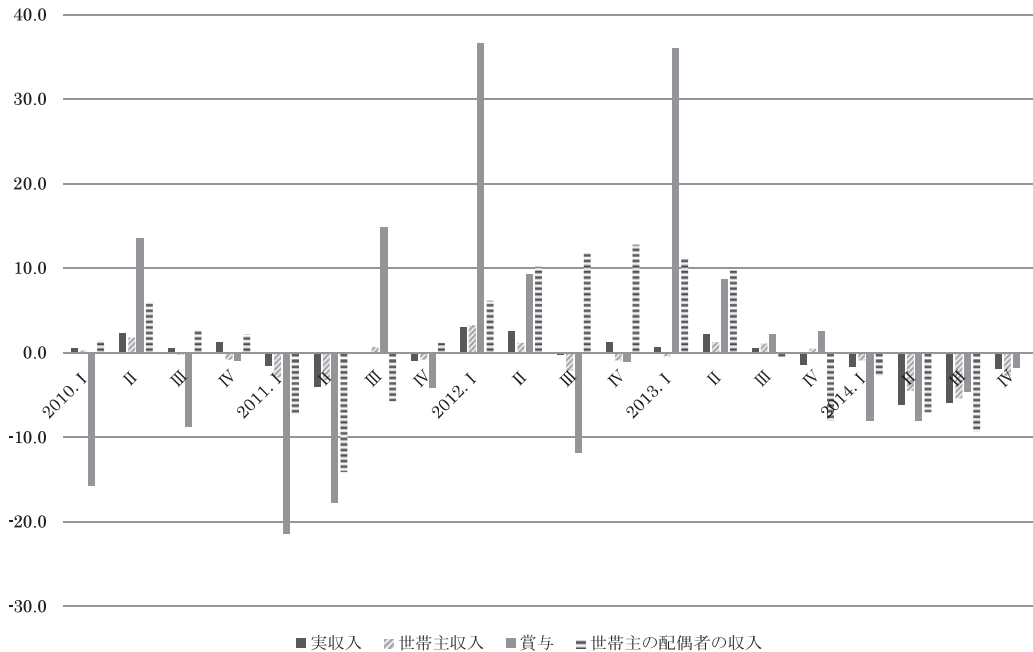


図 3-6 勤労世帯における実収入の増減率

出典) 総務省「家計調査」家計収支編

たる世帯が貯蓄残高 300 万円未満に留まっている。100 万円未満は 10.3%である。貯蓄率が 2013 年度に - 1.3%という点は特筆に価する。

アベノミクスが家計にはおそらく何も影響を与えなかった証左が図 3-6 の実収入の実質増減率である。勤労世帯について世帯の実収入、世帯主の収入及び賞与、世帯主の配偶者の収入が四半期毎の実質増減率で表されている。2012 年の第 1 四半期には既に収入は増え始めており、この議論の初めに図 1-1 で確認した通り経済が上向きになっていた事が読み取れる。2012 年と 2013 年は賞与の伸びが大きく、賃上げを恒久的なベース・アップではなく賞与で回答するようになってきた企業の姿勢が反映されている。安倍政権が 2013 年に財界に「賃上げ請求」をした功績かどうかは判断できない。世帯主の収入は 2012 年の第 3 四半期で底を打った後に回復をし始めるが、2014 年に入った後には減り続けている。配偶者の収入増に助けら

れながら世帯全体の収入は世帯主に時期を遅れて 2013 年の第 4 四半期から減り始めている。異次元金融緩和と公共投資の時期を考慮すると、その経済効果は 2013 年下半年に期待されるが、勤労世帯の実収入は逆に減り始めているのである。

本節では、政府、企業、家計の三つの経済主体について、所謂「トリクルダウン」が起きたかどうか、経済が良くなったかどうか、データを確認しながら分析・考察した。政府も地方自治体も、緊縮財政を政策として採用しなかった政権のおかげで予算分だけの経済活動を行い、公共工事が一巡した後の 2014 年からは元の状態に戻っている。企業は、営業外利益の増大で経常利益は増加しているが、同時に内部留保も増加しており、積極的な設備投資は始まっていない。むしろ、日本国内の第 2 次産業の生産拠点は倉庫などの流通拠点やコールセンターなど

第3次産業に置き換わりつつある。消費の増大は駆け込み消費にのみに現れており、その後はむしろ消費税増税による物価上昇を受けて買い控える動きが出ている。トリクルダウンは起きていないと断じてよい。

3. 政策評価と第3次安倍晋三内閣

遠くに放たれた4本目の矢はどこに飛んだのだろうか。経済政策は法案として議会で提出されたときから経済理論ではなく政治である。日本銀行のインフレターゲット政策はマネタリーベースを増大させて物価を上昇させるというもののだが、もともと理論の枠組みに入っていない国際的資源市場の安値や中国経済の不振など、交易条件に影響を与える変動が、物価上昇率の目標達成を遅らせている。特に日本は先にインフレターゲット政策を行った米国とはエネルギーの海外依存度の点で条件が異なっている。当初の政策目標がなかなか達成されない現状に対し、期待インフレ率の目標2%が中途半端で低すぎる、という指摘がある⁽²¹⁾が、現状で1%少々のインフレ率が、目標を引き上げれば上昇するという説には説得力が無い。日本でも米国と同様、金融緩和政策が資産バブルを引き起こすのではないかと懸念は聞かれるが、今のところ、それすら起きていないのがアベノミクスの「効果」である。

第2次安倍晋三内閣は2014年11月21日の衆議院解散、12月14日衆議院選挙を経て役割を終わり第3次安倍晋三内閣が発足した。安倍晋三は解散に先立つ2014年11月18日、消費税8%から10%への増税の期日を「2015年10月1日から1年半（2017年4月）先送りする」と決定し発表することで、選挙運動に弾みを

つけた。選挙は小泉純一郎内閣の一言キャッチフレーズに倣い、争点をひとつに絞り「アベノミクス選挙」として、「デフレ脱却を第一に」と連呼した結果、475議席中、自由民主党291議席、公明党35議席合計326議席を得た。

そうして発足した第3次安倍晋三内閣は「積極的平和主義」を謳い、選挙で国民の信任を得たとして、2015年憲法の解釈を変更する閣議決定を行い、安全保障関連法案を議会で提出した。9月19日平和安全関連2法が可決された。解釈改憲に建ち集団的自衛権を立法化した点を違憲と批判されると、憲法改正に積極的な姿勢を示し始めた。遠くに放たれた4本目の矢がこれである。

政策評価の資料として各新聞社が行っている世論調査を参考にする。朝日新聞社の2015年5月の結果では、第3次安倍晋三内閣の経済政策を「評価する」と答えた人は、「大いに」3%と「ある程度」46%を合わせて49%、「あまり」35%と「まったく」13%を合わせた「評価しない」の48%とほぼ拮抗した結果を得ている。2013年5月の調査では「評価する」68%、「評価しない」28%であったから異次元金融緩和直後の調査から2年後の評価は実態に近づいた結果と取れる。暮らし向きは「よくなった」4%、「変わらない」73%、「悪くなった」21%で、経済政策の評価は「よくなった」と答えた人の場合「評価する」97%、「評価しない」3%に対し、「悪くなった」と答えた人の場合「評価する」16%、「評価しない」82%だった⁽²²⁾。また、直近の日経新聞の調査では安倍政権の経済政策「アベノミクス」を「評価する」37%、「評価しない」42%だった。地域別で見ると首都圏と関西圏の合計は「評価する」41%、「評価しない」40%と拮抗したが、それ以外の地域では「評価

(21) ジョセフ・スティグリッツ、ポール・クルーグマン他。

(22) 朝日新聞デジタル 2015年5月2日版。

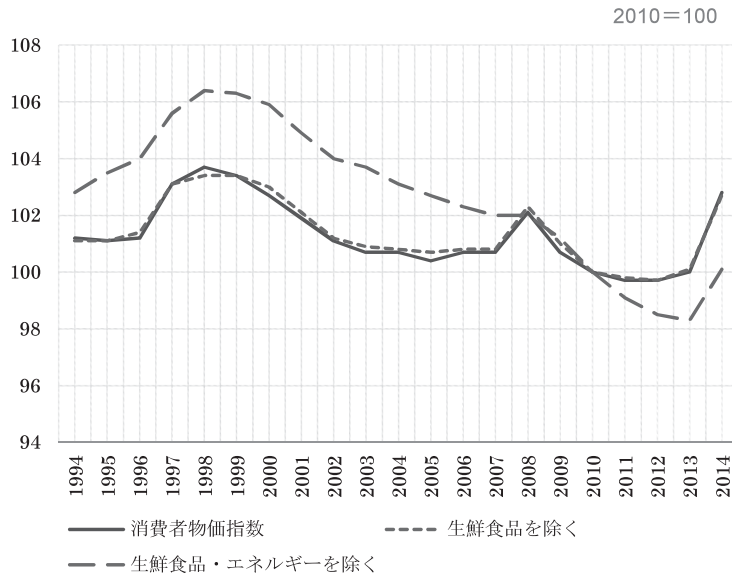


図4-1 消費者物価指数の推移 (2010年を100とした場合)

出典) 総務省統計局「消費者物価指数年報」

しない」43%が「評価する」34%を上回る結果となり、地方では経済政策の影響が小さく景気回復の実感に乏しい事が窺われた。さらに内閣支持率は47%、「夏の参議院選挙で投票したい政党」は「与党」39%のうち「自由民主党」36%、「公明党」3%、「野党」20%、「態度未定」41%だった⁽²³⁾。

物価上昇率2%が達成されない中で「アベノミクス」が評価される重要な経済の指標として、失業率の改善がある。

図4-1、図4-2は消費者物価指数と失業率の推移をそれぞれ表している。長期的に見ると第2次安倍晋三内閣発足前の2010年頃から失業率は改善傾向にあったことが明らかであり、政権発足後も引き続き低下した。完全失業率は2007年に3.9%を記録したのち2009年、2010年に最悪の5.1%となったが、これを折り

返し地点として回復している。東日本大震災の影響でデータの継続性は失われたが、推定値で2011年は4.6%、2012年、2013年そして2014年がそれぞれ4.3、4.0、そして3.6%である。また、消費者物価指数(総合)は2007年と2008年に一旦上昇したのち2010年には下降するが2012年の後半からは上昇を始めている。図4-3は以上のような現状を直感的に解説し政策を評価するための図である。傾きの緩やかな短期フィリップス曲線Sと傾きの急な長期フィリップス曲線Lが等量曲線U40とU30に接している。人々は政策に対して失業率とインフレ率の組み合わせを与えられえとそのときの政策を支持するかしないかを表明する。全体の40%の人が政策を支持するときのインフレ率と失業率の組み合わせを結んだものがこれらの等量曲線U40であり、同様に30%の人が

⁽²³⁾ 日本経済新聞2016年1月25日。電話による調査。有権者のいる1365世帯から1012件の回答(回答率74.1%)。

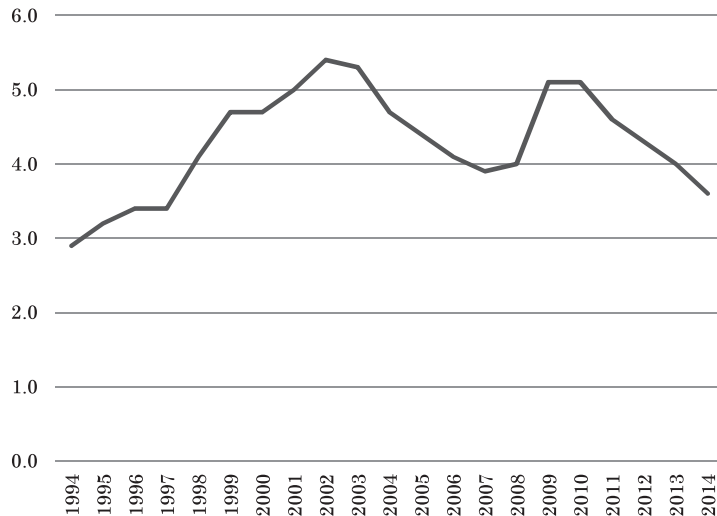


図 4-2 完全失業率

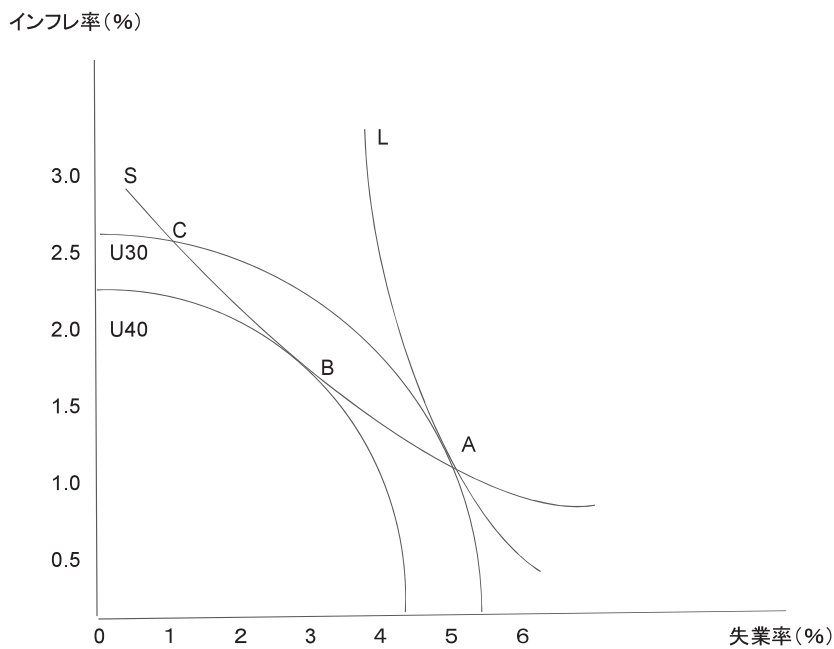


図 4-3 長・短期フィリップス曲線と政策支持率

賛成するインフレ率と失業率の組み合わせが U30 である。これらの数字は直感的なものであるが世論調査の結果を参考にすると U40 は「アベノミクス」を「評価する」と応えた人の等量曲線、U30 は「評価しない」と答えた人の等量

曲線である。外側の U30 との接点 A を政策が施行される前の経済であるとする、景気が回復し失業率が 5% から改善し始め、それとともに物価が上昇し、経済は短期フィリップス曲線 S 上を左方に移動する。内側の B 点は人々が

「景気の底を抜け出して回復してきた」と感じ、そのときの政権を支持しても良いと考える時点である。更に物価が上昇すると短期フィリップス曲線Sの上でU30との交点Cに達する。ここではインフレ率が高すぎて実質可処分所得が減少し、人々は暮らしにくさを感じるようになる。この時点で人々は別の政権を望む様になる。安全保障関連法案の可決や憲法改正を目標に選挙に臨む政権が採るべき道は、B点においての議会の解散である。「四本目の矢」のための「三本の矢」の目的はB点に留まることであるから、日本銀行総裁に物価上昇率が目標に達しないと言わせること、政策も経済も現状維持であると印象付けることは選挙対策としての重要な布石である。

第2節で確認したようにトリクルダウンは起きていない。にもかかわらず、日本銀行はなぜ2%に拘り、追加緩和（2014年10月実施・2015年12月・2016年1月方針発表）まで行うのだろうか。その理由として考えられるのは、「円安」を固持することである。誰も予測しなかった原油安の現況において、原油の全てを輸入する日本にとって原油安は恩賜である。その経済効果を相殺してまで固持する「円安」はやはり輸出依存型製造業への支援としか言いようがない。先進主要国の物価上昇率に対し、長期的に1%程度の物価上昇率を維持していた日本経済は常に円高圧力がかかる状態であった。しかし、「円高不況」になるほどの円高ではなかった。それでも円安に誘導されれば財界の中心的な輸出型製造業の業績が上向き、安倍政権支持に繋がると考えられる。以上が「第一の矢」「第二の矢」という政策が執られた後に実際に起き

ていた現実とその分析である。

結びにかえて

和弓の矢が3本と聞けば、毛利元就⁽²⁴⁾の「三矢の教え」を連想する日本人は多く、強く折れないイメージが政策の好印象として先行するだろう。第2次安倍晋三内閣の「三本の矢」は、政策を例えるキャッチフレーズとして国民に広く受け入れられた。実際の弓道では、矢は2本で一手であり、通常は二手を持って射場に立つ。弓道を知る者は、矢が3本しか無ければ、残りの1本がどこにあるか探するのが普通である。安倍政権に倣い、政策を矢に例えれば、残りの矢の所在は自ずと明らかである。安倍晋三は経済政策が「三本の矢」であったとして、残りのもう1本については国民に対してはっきりと矢を射る宣言をしなかった。政権の本当の目的がこの「四本目の矢」であったから、これは黙って遠くへ放ったのである。最後の矢を的に当てるために、国会で過半数の議席を維持するために、国民には経済政策が有効であると信じさせる必要がある。この政策を止めれば景気が悪くなると感じさせる必要がある。安倍晋三首相は消費税の10%導入を延期するに当たっての国会での演説で両手を合わせその中に小さな大切なものが入っている、という身振りをしながら「私たちはデフレ脱却のチャンスを手にした。これを手放す訳にはいかない。」と述べた。国会は2014年12月に解散、総選挙をした後、安保関連法案を議決する。初めの「三本の矢」の役割は国民の経済状況と生活を担保にとる脅しである。2016年の参議院選挙を前に安倍晋三は

(24) 室町時代後期から戦国時代の戦国大名。3人の息子に兄弟の結束を説いた文書（三子教訓状）が残されている。

「矢は1本、2本では折れるが3本束ねると折ることができない」と示したとする説話が伝えられ、広く知られている。

(25) 中日新聞夕刊2016年1月21日。

憲法改正が新しい局面に入ったと述べている⁽²⁵⁾。

問題は、担保になるほど政策の効果が現れたのかどうか、である。この点について、内外から政策目標のインフレ率が低すぎた、今からでももっと高く設定すべきだという批判がある。理論的にはあり得る選択肢である。けれども、インフレターゲットを更に高く設定し、更に金融緩和を行えばその効果が見えるかと聞かれれば、物価の上昇はあるかもしれないが受注前の企業や負債の多い家計が設備投資や消費に走ることは無いと断言できる。金融の専門家から見える金融市場において経済主体は、バブルに踊ることもあり、期待に走ることもあるだろうが、実際にものを作り、働き、消費する企業や家計はそれらとは無関係なのである⁽²⁶⁾。

すでに回復局面にあった経済において、異例の異次元金融緩和を行う日本銀行総裁は「デフレファイター」ではなく、「ミスター2%」と呼ぶべきである。政策決定会合を中座して参議院予算委員会に出席して答弁を行う姿は「I am ABE」を印象付け、経済ではなく政治を優先していることを内外にアピールした⁽²⁷⁾。中央銀行総裁の政策決定会合中座は緊急事態かと周囲を緊張させたため、解散までの助走期間も政権に伴走する姿の演出効果は大きかった。日本銀行のインフレターゲット政策は、そのまま待ち続ければインフレ率が2%になる可能性はある。そのときには出口政策は度外視して、異次元金融緩和政策の効果と評すればよい。じつと2%になる日を待っていても、黒田東彦総裁の任期中には2%に達しないかもしれない。そのときは、政策を行わなければもっと悪くなっていたと言えるのであり、病气の人に薬を投与し、回復したときにそれが薬効なのか本人

の治癒力なのか証明できないのと同様である。

デフレ脱却が目標のアベノミクスであるが、デフレーションの原因を取り除かなければ政策の目標は遂げられない。あらためて「停滞の20年」と呼ばれる日本経済について整理しておこう。バブル経済とその破裂（一般には崩壊と呼ばれる）を長期停滞の始まりとする一般的な認識であるが、この時代はまだ消費は落ち込んでいなかった。その後の政権が公共投資を「いくらやっても景気が上向かない」状況とは一線を画していた。むしろバブル経済が特殊であったのであり、その状況が取り除かれて平常に回帰した後の日本経済は、バブルで痛手を負った銀行と企業を守るために、労働者派遣法改正などの政策によって賃金の上らない構造に変化した。ここからが現在のデフレーションの始まりである。可処分所得の関数である民間消費が低迷し、総需要が伸び悩み、民間設備投資の機会が失われた。「景気が回復し、先行き不透明感が払拭されれば企業の設備投資が活発になる。そうなれば家計の消費も増加する」というのが従来から引き継がれてきた、経済政策の描くシナリオである。日本の経済は、しながら、景気回復・上昇局面で賃金が上がらなくなっている。第2次安倍晋三内閣を含む歴代内閣が、1990年代後半から有効需要政策を施行しており、その都度、公共投資の寄与分だけGDPは増加したが、結果的にデフレーションからは抜け出せ無かったのである。その原因を、投資額の不足に求めるべきではない。高齢社会で貯蓄高が増加する日本で、従来のシナリオはもはや機能しなくなっているのである。むしろ、原因は市場による所得分配にある。プラスの経済成長をする一方で所得格差が広がり停

(26) 営業外利益の経常利益に占める割合が高まっている一部の企業では資産バブルについて注意を要する。

(27) 2014年10月7日。要請があれば日本銀行総裁は国会に出席しなければならないが政策決定会合中断は異例の事として注目された。答弁はそれまでの方針に変更の無いことを繰り返したのみに終わった。

滞が続くのは、消費をしたい人に可処分所得が行渡っていない、ということであるからお金を使う必要のある人に分配を行うことが重要である。それは持ち家率が70%を超えるような階層ではないのである。

デフレ脱却を目的として消費を増大させるためには、限界消費性向の高い世代の可処分所得を増やす必要がある。マクロ経済の視点で考えれば、非正規雇用者を減らし正規雇用者の数を増やすために、若い正規雇用者の給与を下げるのであれば効果は薄いだろう。消費の大幅な増大が見込めないためである。「同じ仕事に同じ賃金/ペイ・イクイティ」の原則はもちろん目指す必要はあるが、さらにマクロ経済の意味で可処分所得が増大し、中間層全体の消費が増える必要がある。そのためには、企業が固定費削減のために引き下げた正規雇用の割合を再び大きくする方法が考えられるが、実効性のある政策として強い規制で企業を縛ることはできない。また、仮に最低賃金の引き上げを行えば、生産拠点を安い労働力を擁する海外に求める動きを促進することにもなりかねない。あるいは、別の方策として、高い貯蓄高を持ちながら消費をしない階層から、お金があれば消費をする階層への所得の移転を行う方法がある。所得

税率の累進度を見直し富裕層への増税を行う方法が考えられる。徴収した財源は子どもの貧困率16.3%と言われる最貧層などに実効性のある方法で移転する。所得の第一分位階級や若年層は資産保有高も低く、所得効果が最も高いと考えられる。このような所得再分配政策についての議論は後の分析課題としたい。

日本銀行の展望レポートは、2015年10月時点で「消費者物価は0%で推移するが2016年前半に1.0%から1.5%の値になり、後半の7月以降に2%に達する」と予測した。図4-4は2015年11月の景気動向指数と推移である。

「失われた20年」という時は、1990年初頭からのGDPデフレーター急落を起点として景気を俯瞰する。けれども、当時は公共政策を中心に景気対策が執られ、GDPギャップもそれに応じてその都度上向きになりながら回復基調にあった。一旦回復したその景気が本当に落ち込むのは1998年の世界金融危機である。OECDのデータを振り返ると世界経済は各国ではほぼ同時に悪化するが中でもひとり日本の回復が遅れてくる。日本の景気回復は、2000年以降世界の経済学者の研究課題となった。インフレーターゲット政策は当時の日本の執るべき施策として複数の経済学者やエコノミストが提

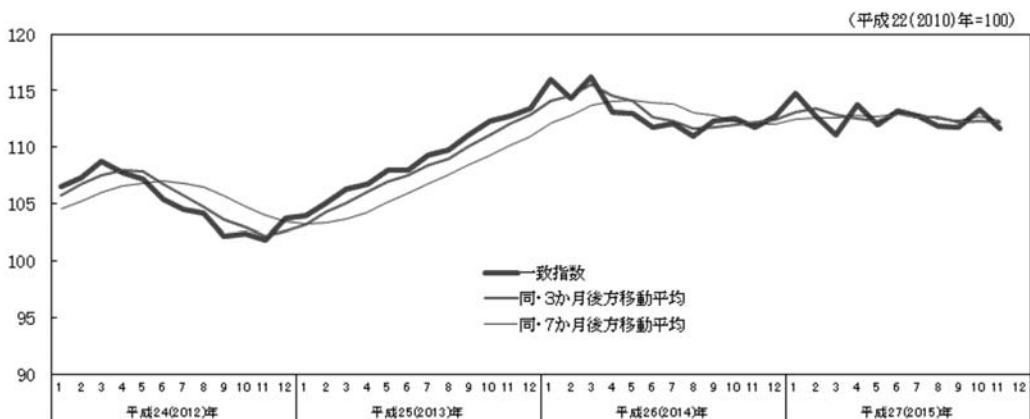


図4-4 2015年（平成27年）11月の景気動向指数と推移
出典）内閣府「景気動向指数」より転載

案したものである。そのうちの1人が第2次安倍晋三内閣参与として異次元金融緩和政策を絶賛した浜田宏一である。2002年の日本は銀行が疲弊し金融システムの崩壊危機と言われており、マネタリーベース増加に対する需要は現在よりもはるかに高かったと考えられる。当時の日本と比較すると、労働力人口が減少し始め、ゼロ金利政策が続いた後の2012年の日本では状況が異なっている。貯蓄率は低下傾向にあるものの貯蓄高が依然として高く記録を更新し続ける日本で、貯蓄よりも高い設備投資を実現することは容易ではない。失業率がリーマンショック前の3%台に回復した現在、インフレターゲット2%という数字に拘らず異次元緩和政策からの緩やかな脱出を試みるべきである。

参考文献

- 中央信金地域中小企業研究所（松崎英一）（2015）「中小企業における「成長戦略」への期待について」生活経済学会第31回研究報告大会資料。
- Frey, Bruno (1978), *Modern Political Economy*, Halsted Press, Wiley, New York.
- 浜矩子（2015）『国民なき経済成長—脱アホノミクスのすすめ』角川新書。
- 浜田宏一・安達誠司（2015）『世界が日本経済をうらやむ日』幻冬舎。
- 片岡剛士（2010）「日本の「失われた20年」デフレを超える経済政策に向けて」藤原書店。
- 厚生労働省（2012～2014）『労働経済白書』2012年～2014年、厚生労働省。
- Krugman, Paul (2014), "Inflation Targets Reconsidered," Draft paper for ECB Sintra conference.
- 内閣府（2014）今週の指標 No.1106『堅調に推移する公共投資（菊池優）』内閣府。
- 内閣府経済社会総合研究所（2005～2015）『機械受注額長期系列（各年度版）』内閣府。
- 内閣府経済社会総合研究所（2005～2015）『機械受注統計調査報告書（各年度版）』内閣府。
- 内閣府経済社会総合研究所（2015）『県民経済計算標準方式（平成17年基準版）』内閣府。
- 日本銀行（2012年～2015年）『日本銀行展望レポート』日本銀行。
- 日本銀行（2013年～2015年）『総裁定例記者会見要旨』日本銀行。
- 労働政策研究・研修機構（2014）『労働関係法規集2014年版』労働政策研究・研修機構。
- 山家悠紀夫（2014）『アベノミクスと暮らしのゆくえ』岩波ブックレットNo.911, 岩波書店。

参考 URL

- 愛知県の県民計算（2015年11月1日）
<http://www.pref.aichi.jp/soshiki/toukei/0000088178.html>
- 国土交通省観光庁（2015年12月1日）
http://www.mlit.go.jp/kankochou/siryou/toukei/in_out.html
- 公益財団法人 財務会計基準機構（2015年11月1日）
<https://www.asb.or.jp/asb/top.do>
- 厚生労働省統計情報・白書（2015年12月1日）
<http://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/roudou/15/15-1.html>
- 内閣府 今週の指標（2015年12月1日）
<http://www5.cao.go.jp/keizai3/shihyo/2014/0929/1106.html>
- 日本銀行講演・記者会見「総裁定例記者会見要旨」（2015年12月22日）
http://www.boj.or.jp/announcements/press/kaiken_2015/index.htm/
- 日本銀行統計データ検索サイト（2015年12月1日）
<https://www.stat-search.boj.or.jp/#>
- 日本経済新聞（2016年1月21日）
http://www.nikkei.com/article/DGXLASDF07H05_X01C14A0MM0000/
- Reuters ロイター『物価のトレンドは様々な指標や賃金で見える＝日銀黒田総裁』（2016年1月8日）
<http://jp.reuters.com/article/cp-kuroda-idJPKBN0UM0F020160108>
- 首相官邸ホームページ「アベノミクス三本の矢」（2015年11月1日）
<http://www.kantei.go.jp/jp/headline/seichosenryaku/sanbonnoya.html>
- 総務省統計局『労働力調査』（2015年12月1日）
http://www.stat.go.jp/data/roudou/longtime/03roudou.htm#hyo_1