

新 春 寄 稿

「アベノミクス」6年目の課題

岩田 一政 (いわた かずまさ)

公益社団法人 日本経済研究センター
理事長



2012年12月に始まった今回の景気回復局面は「いざなぎ景気」を抜いて、戦後2番目の長さになったとみられる。景気拡大は順調に続くのか、先行きに潜むリスクを点検し、6年目を迎えた安倍政権の経済政策「アベノミクス」の課題も考えたい。

■第2次グレート・モデレーションか

まず海外環境を確認する。国際通貨基金（IMF）による最新の世界経済見通し（17年10月公表）によれば世界成長率は17年が3.6%、18年も3.7%と安定成長を見込む。株価は高く、長期金利は低位で推移し、金融市場のボラティリティ（予想変動率）も非常に低い。こうした状況は世界金融危機前のグレート・モデレーション（大いなる安定）を想起させる。

国内経済に目を転じると、緩やかではあるが、12年12月以降、息の長い拡大を享受している。戦後最長の拡大期（02年2月～08年2月の小泉改革ブーム）に次ぐ、戦後2番目の長さだ。株価上昇と円高是正により企業収益は過去最高水準を記録し、労働市場の需給は大幅に改善した。この拡大期の平均成長率は1.5%と、小泉改革ブームの平均1.6%に接近している。また、従来は輸出が設

備投資の回復を誘発し、景気回復を牽引した。現在の内需の実態をみると、消費がなお弱い。景気が回復しても賃金が十分に伸びないためである。

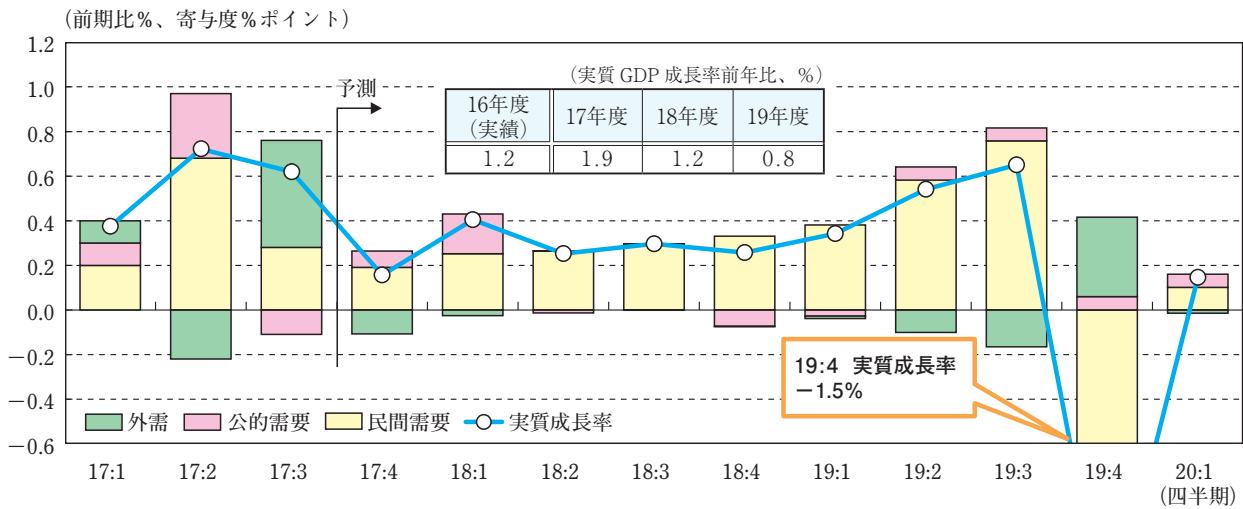
日本経済研究センターでは、18年度の実質成長率を1.2%と見ている（図1）。消費は引き続き緩やかな伸びにとどまるものの、海外の安定成長と強力な金融緩和を背景に、オリンピック関連や省力化投資が本格化する見通しだ。一方、生鮮食品を除く消費者物価（コアCPI）上昇率は18年度0.9%と、2%目標を下回る。

金融政策に目を向けると、日銀は、16年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策を導入した。量的・質的金融緩和から、マイナス金利政策を含む金利重視の政策への転換は、レジームシフトであり、量的緩和の限界を示唆した。年間80兆円の国債購入はすでに60兆円程度に減っているが、今後40兆円程度へ縮小することが望ましい。また、この緩和策は国債の市場機能を損なっており、銀行など金融仲介業の顧客サービス収支にも影響が出ている。

■世界を支えた仕組みからの撤退

世界の景気循環はとても良い状態だが、それとは別にこれまで世界経済を支えていた仕組みの大

図1 日本経済（実質 GDP 成長率）の見通し



(資料) 内閣府『四半期別 GDP 速報』、日本経済研究センター改訂短期経済予測 (2017年10-12月期~2020年1-3月期) 2017年12月8日発表

きな変化として、3つの「撤退」が始まっている。

1点目は米連邦準備理事会 (FRB) など中央銀行のバランスシートの縮小である。現在の株価高、資産価格高、低金利という状況を中央銀行の異例な緩和政策が生み出していたのであれば、バランスシート縮小過程では、逆の事態が起こる可能性がある。とりわけ欧米の金利上昇により、新興国からの資本流出が加速しよう。加えて、新興国はドル建て債務残高の割合が高いため、自国通貨安で債務が拡大し、成長率が失速したり、債務返済不能に陥るリスクがある。さらに、ドル不足からスワップ市場が機能不全に陥ることが挙げられる。為替スワップ市場規模は58兆ドルであり、そのうち9割がドル建てである。米国の金融規制強化や金利上昇により、日本のドル資金調達コストも高止まりしている (図2)。為替スワップ市場が機能不全に陥ると、グローバルな金融市場で流動性危機を誘発するリスクがある。

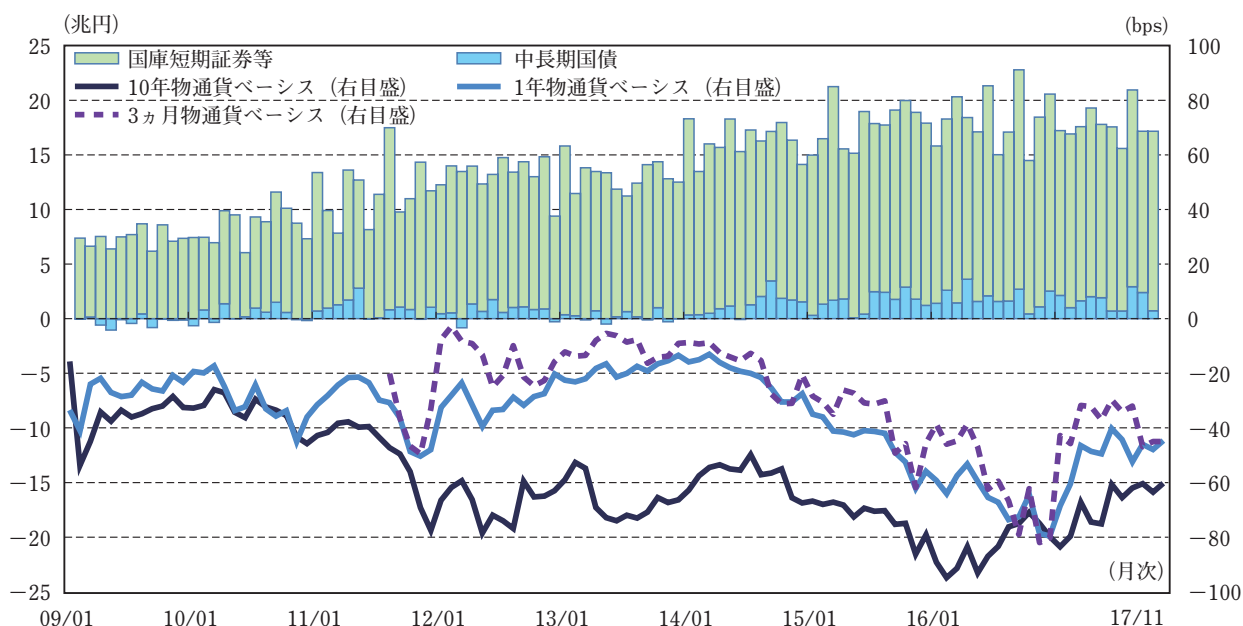
「撤退」の2点目は米国の貿易政策である。トランプ大統領は国家主権を優先して、一方的保護措置も辞さない構えだ。環太平洋経済連携協定 (TPP) からの離脱や北米自由貿易協定 (NAFTA) 再交渉のほか、環境政策ではパリ協定からの離脱を表明した。移民政策は、IT 産業に打撃を与え

る要因となっている。これらは、自由貿易体制、地球環境、安全保障体制など世界の政治経済秩序をリードするヘゲモン (Hegemon) としての米国の凋落を早めている。この状況で北朝鮮問題などの地政学リスクが高まっていることは注意を要する。

米国の TPP 離脱に対し、安倍政権は「TPP マイナス1 (TPP11)」を堅持し、将来、米国が TPP に戻ることを期待している。質の高い TPP 協定は日中韓自由貿易協定 (FTA)、東アジア地域包括経済連携 (RCEP) など今後の多国間通商協定のモデル・テンプレートとしても活用できる。TPP11は昨年11月に大筋合意したが、早期発効を目指し、日本はイニシアティブを発揮すべきだ。

3つ目の「撤退」は英国の EU 離脱 (Brexit) をきっかけとした欧州経済統合の中断だ。その英国はメイ首相の選挙での迷走により、Brexit の先行きが不透明になった。EU 単一市場のアクセスを失う「ハードブレグジット (ハードランディングの離脱)」や「クリフエッジシナリオ (何の合意もないまま EU 離脱を迎える)」の可能性もある。ドイツは3党連立協議決裂により、メルケル首相の指導力が弱体化しつつあることも、欧州の経済統合進展に暗雲をもたらしている。世界的

図2 ドルー円：ベースス・スワップレート



(資料) 日本証券業協会、Bloomberg

なポピュリズムの高まりは、ドイツの極右政党の台頭を招いたが、その背景にはグローバル化に取り残された人々の不満と移民受け入れに対する不満がある。

■ 中長期を見据えた政策対応を

このように不確実性が高まる中で、日本経済は中長期を見据えた政策対応を直ちに進めることが重要である。ここでは3点挙げておきたい。

第1に人手不足への対応である。日本経済研究センターでは毎年20万人の移民受け入れ、出生率1.8%への回復を提言してきた。現状では、年間17万人の外国人の流入があるが、このままでは、なし崩し的に移民が増加する懸念がある。英国では、移民の流入に対する恐怖がBrexitの一因となったが、日本も将来に備えてしっかりとした移民政策の検討を始めるべきである。

第2は人づくりで、人生のいずれの時期に誰でも教育を受けられる社会が望ましい。そのためには、所得連動返還型奨学金制度など、様々な教育費負担の仕組みが日本に導入できないか検討する必要がある。同時に教育の質の向上とあわせて、

教育の抜本的な改革が求められる。

第3は、財政再建である。財政再建目標は2～5年先送りされる可能性があるが、そもそも財政再建は50年の視野でどのような税・社会保障制度とするべきかをまず議論すべきである。それを決めずに財政健全化の期限や目標値を設定することに終始している。そうした議論を行う中立的な機関の設置が必要だ。

税・社会保障制度の将来は子どもや孫世代に重大な影響を与える。人口減少やイノベーションの停滞がもたらす負の連鎖を断ち切り、日本経済の飛躍へつなげるには重要な政策だ。アベノミクスの6年目で何が示せるか、真価が問われよう。

岩田一政 (いわた・かずまさ)

1970年東京大学卒、経済企画庁(当時)採用。東京大学教授、内閣府政策統括官、日本銀行副総裁、内閣府経済社会総合研究所所長などをへて2010年10月より現職。東京大学名誉教授。著書に『デフレとの闘い』『量的・質的金融緩和』『人口回復』『マイナス金利政策』(いずれも日本経済新聞出版社刊)など。