

新 春 寄 稿

アベノミクス第3ステージの針路

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



2016年はBrexit（英国のEU離脱）決定、米大統領選でのトランプ氏勝利と、国際情勢を巡って大方の予想を覆す結果が相次ぎ、世界経済を見通す前提が大きく揺れた。反グローバリズムのうねりを踏まえつつ、新年の内外経済、5年目を迎える安倍政権の経済政策「アベノミクス」の針路を考えてみたい。

1. トランプ新政権の米景気浮揚、長続きは疑問

初めに世界経済の現状と見通しについて概観すると、国際通貨基金（IMF）は16年10月の時点で17年の世界の成長率を3.4%とみていた。過去の平均をやや下回る水準にとどまるという見立てだ。先進国のなかで欧州ではEUの求心力が衰え、政治的な安定性が失われつつあるほか、不良債権処理の遅れなどで金融部門が脆弱な状態にある。

16年11月にはトランプ政権誕生が決まり、新たな不確実性が加わった。トランプ氏が掲げてきた大型減税や財政支出拡大という方針は、短期的には景気浮揚効果をもたらすため、マーケットはまずは株高・ドル高で反応した。しかし経済政策の5本柱——①大幅な減税とインフラ投資拡大、医療保険制度改革法（オバマケア）の修正、②金融緩和政策の維持、③環太平洋経済連携協定

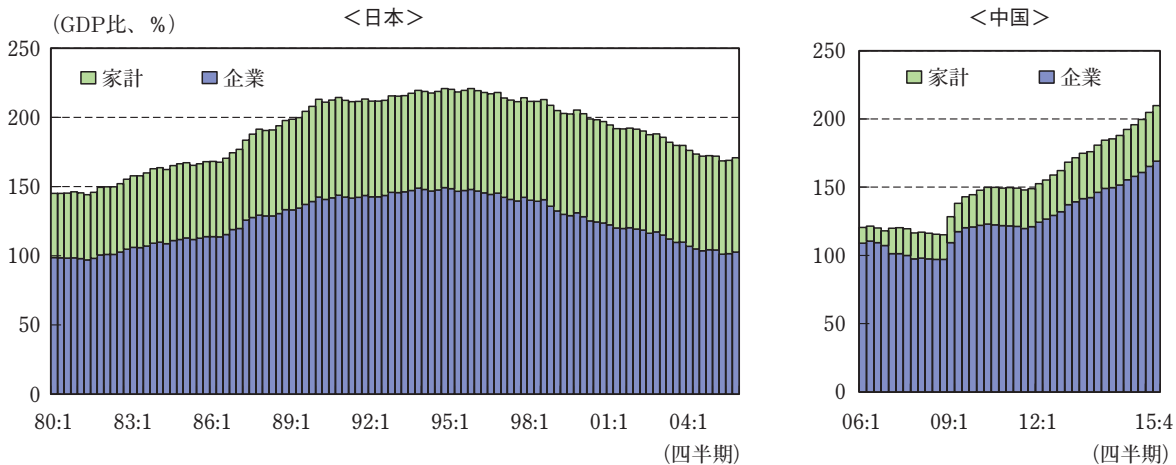
（TPP）、北米自由貿易協定（NAFTA）からの撤退も視野に入れた移民制限強化など、④金融規制の緩和、⑤パリ協定からの離脱とエネルギー関連規制の緩和——を点検すると株高・ドル高の持続性には疑問符がつく。

確かに、大型減税は財政赤字の拡大を通じて株高・金利上昇とドル高につながる一方、保護貿易主義は世界貿易を縮小させ、ドル安要因だ。金融規制緩和は投資家が運用リスクをとるようになるため円安要因だが、米国の金融緩和維持は円高要因となる。実際の政策の舵取り次第で、金利と為替レートが乱高下する展開もありそうだ。

重要なのは中長期的に、財政支出拡大は政府債務拡大、貿易縮小、富裕層に有利な減税による国内の貧富格差拡大を通じて、成長率の低下につながりかねない点だ。米国は自由貿易体制や地球環境、安全保障体制などで世界の政治経済秩序をリードしてきたが、地位低下を早めるリスクもあるだろう。

新興国の牽引力も心もとない。中国景気は政府のてこ入れもあって、足元ではやや持ち直しているが、日本のバブル期を上回る過大な企業債務（図表1）と不動産バブルの進行が足を引っ張りそうだ。中長期的には少子高齢化に伴って働き手の負担が増す「人口オーナス（重荷）」が予想さ

図表1 中国と日本の民間債務残高



(資料) BIS

れる。過大な企業債務の解消（デレバレッジ）で成長率は徐々に低下、2030年には3%を下回るようになろう。

世界経済で懸念されるのは反グローバリズムの広がりだ。Brexit やトランプ氏の大統領選勝利の背景には、自由貿易で雇用が失われたことに対する強い反発があった。しかし格差拡大の原因としては先進国が共通して直面している「長期停滞」や省力化を目指す技術革新も考えられる。

リーマン・ショック以降、先進国経済に占める製造業のシェアが低下し、それまで「中間層」と呼ばれていた製造業の従事者が職を失い、低賃金のサービス業に従事せざるを得なかった。また人口知能（AI）の発達に代表される技術革新により、製造業の雇用者数の減少が加速しているとみられる。こうした構造変化は、グローバリズムに逆らうことで解決するものではなく、より高度な教育や職業訓練の飛躍的拡充こそが重要であろう。

2. 道のり険しいアベノミクスの「2%成長」

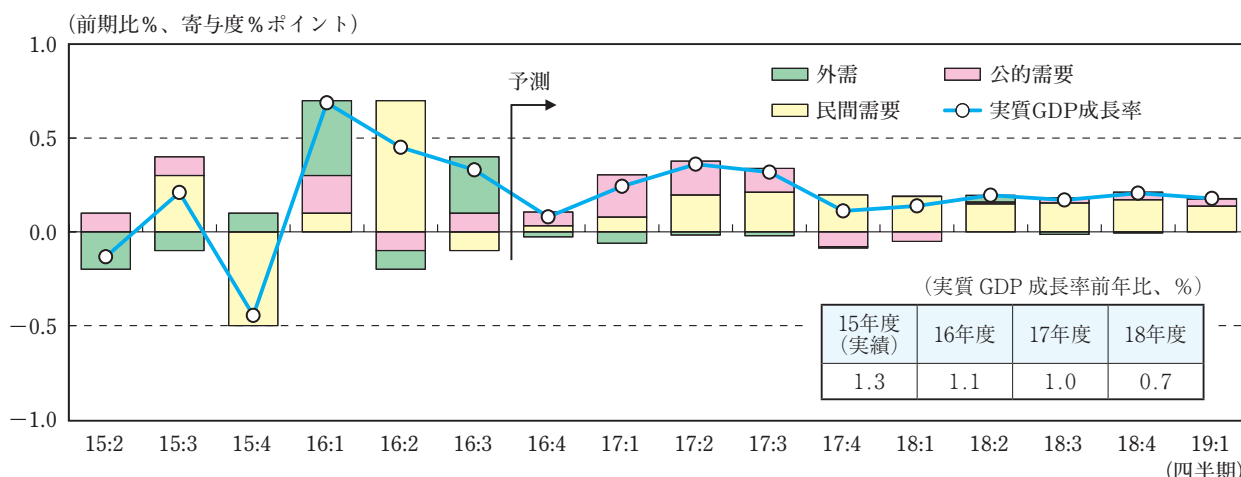
激動する世界経済を踏まえて、アベノミクスの進路を展望したい。振り返ると安倍政権発足当初の第1ステージでは、株高、円高是正による企業収益改善と労働需給改善に成果を挙げた。2015年には第2ステージとして「新3本の矢」を打ち出し、人口減少や高齢化問題を正面から取り上げ、

また2016年夏の参議院選以降は消費増税延期などで財政政策重視へと転換し、第3ステージへと踏み出した。

しかし日本経済は、一段の加速には決め手を欠く状態が続いている。日経センターの最新予測では17年度の実質成長率は1.0%、18年度は0.7%と、依然として目標の2%成長を見通せていない（図表2）。政府は産業界に対し賃金アップを働きかけてきたが、消費への点火は遅れている。少子高齢化で現役世代の社会保障負担が、徐々に増しているためと考えられる。物価動向は昨年10月の生鮮食品を除く消費者物価（コアCPI）上昇率がマイナス0.4%にとどまり、デフレに後戻りするリスクがぬぐえない。目標の物価2%上昇を達成するには、恐らく失業率が2.5%程度まで低下しなければならないだろう。

金融政策は16年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策へと転換した。限界がみえていた量的・質的金融緩和からマイナス金利を含む金利重視へ舵を切ったもので、政策の持続性を高めた点で一定の評価ができる。他方で様々な問題も抱えている。例えば長短の政策金利を操作するイールドカーブ・コントロールは国債市場を官製市場化しており、マーケット本来の価格発見機能などが失われるリスクをはらむ。量的拡大政策と金利政策重視との整合性もとれていない。

図表2 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』
日経センター改訂短期経済予測 (2016年10-12月期~2019年1-3月期)、2016年12月8日発表

本来はマイナス金利を深掘りして、市場実質金利を景気に中立的な「自然利子率」以下に引き下げない限り、デフレ克服には力不足だ。日経センターでは現在の自然利子率をマイナス0.7%程度と推計している。これに対し、日銀エコノミストはマイナス0.3%程度としている。いずれにしても日本経済を望ましい方向へ持っていくために必要な金利水準は、プラスの領域にはないといえる。

3. 財政評価委員会設置し改革へ踏み出せ

同時に自然利子率をプラスに引き上げる努力が欠かせない。財政の持続的拡大のほか、長期停滞克服を目指し、労働生産性の向上や人口減少に歯止めをかける成長戦略の実行を急ぐべきだ。

日経センターは16年3月にまとめた中期予測で低成長から抜け出すため、人口維持政策、第4次産業革命の推進、徹底した国際化、柔軟な労働市場の構築が必要であるとした。このうち優先すべきは人口維持政策だろう。具体的な政策対応として3つ挙げておきたい。

1つ目は子育て支援のため十分な予算を確保することだ。日経センター「2050年予測」(2013年公表)では出生率を1.8に引き上げるため、出生率回復に成功したフランス並みを想定し、子育て支援に8兆円(消費税率3%に相当)を投ぜよと

提言した。政府も問題意識を共有しているが、実際の子算投入は明らかに不十分だ。また現役世代の負担を減らし、生活に余裕のある高齢者は市場メカニズムを活用する形で医療・介護サービスを受けることが望ましい。

こうした税・社会保障改革推進のため、2つ目に政府から独立した「財政評価委員会」の設置を提案する。50年単位の長期展望の下で予算や税制のあるべき姿を審議するもので、政府は審議結果を尊重して財政赤字の見通しや改革案を示すべきだ。最後に移民受け入れの工程表作成を提案したい。日経センターは2050年予測で毎年20万人程度の移民受け入れが必要と提言した。懸念も含めてオープンに議論し、政府は受け入れ可能な分野、人材の条件を示して、具体的な数値目標、実現への工程表を掲げるべきである。

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。