

アベノミクスに残された課題

南 武志

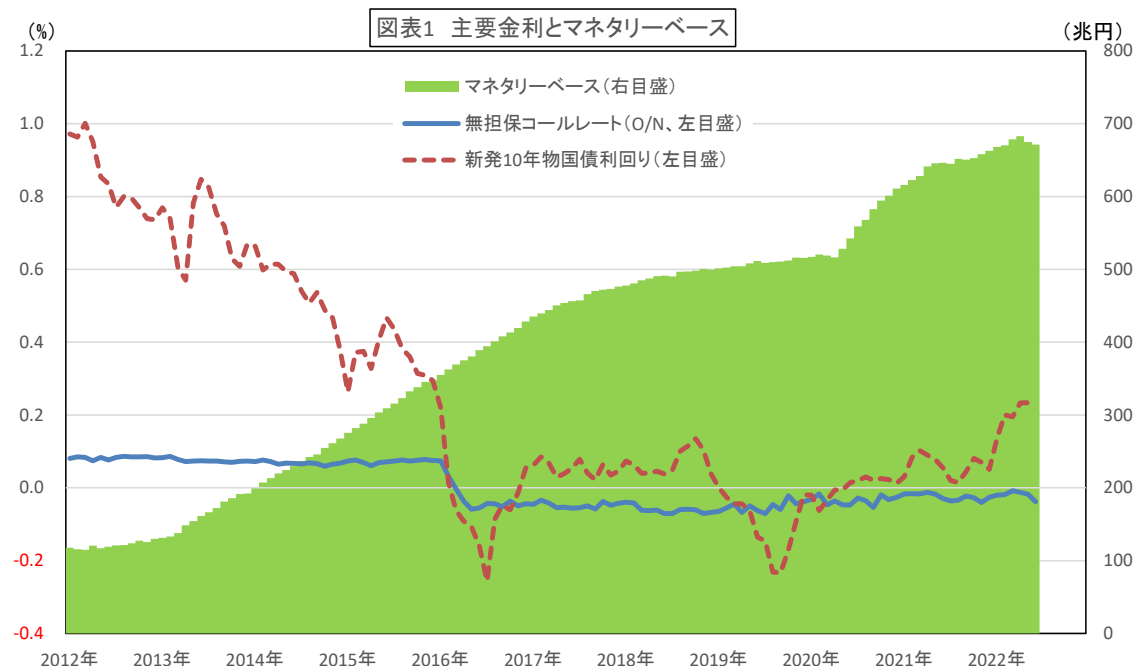
7月10日投開票の参議院議員選挙で連立与党が勝利したこと、から、「新しい資本主義」実現を掲げてきた岸田内閣は「黄金の3年」を迎えることとなった。その一方で、首相退任後も大きな存在感を示してきた安倍晋三・元内閣総理大臣が凶弾に倒れたこともあり、過去10年近くにわたって継続されているアベノミクスの行方にも注目が集まっている。

本稿では、簡単にアベノミクスとその下での経済状況について振り返り、残された課題について洗い出しを行いたい。

金融政策に大きく依存したアベノミクス

2012年12月の総選挙において、3年3ヶ月ぶりに政権復帰を実現した自由民主党は、直前に党総裁に返り咲いた安倍元首相の下、「日本を、取り戻す」といったキャッチフレーズで、「デフレ・円高から

の脱却を最優先に、名目3%以上の経済成長を達成する」という公約を打ち出した。第2次安倍内閣発足後は、「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」を日本経済再生に向けた「3本の矢」と位置づけ、積極的な財政金融政策の運営に着手した。日本銀行は1998年の日銀法改正によって政策運営の独立性を確保したはずであったが、アベノミクスの「第1の矢」に位置づけられることとなった。13年1月には、政府と日銀は政策連携を強化し、2%に設定した「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現することを旨とした共同声明を公表したほか、政府は次期総裁としてリフレ派の黒田東彦・元財務官（当時、アジア開発銀行総裁）を指名した。新体制となった13年4月の金融政策決定会合で、日銀は「量的・質的金融緩和」



(注) 日本銀行、日経NEED-FQ

の導入を決定、2%の物価安定目標を2年程度で実現することを公表した。

また、第2の矢（機動的な財政政策）については、第2次政権発足直後に、事業規模20.2兆円程度の「日本経済再生に向けた緊急経済対策」を策定、それらを盛り込んだ約13.1兆円規模の補正予算を編成したほか、第3の矢（成長戦略）についても規制緩和やTPP（環太平洋経済連携協定）への参加表明などを実施した。しかしながら、14年4月の消費税率の引上げは民間消費を大きく悪化させたほか、成長戦略もその効果が出るには一定の時間を要することが想定されるなど、アベノミクスは金融政策に大きく依存したことは確かであろう。

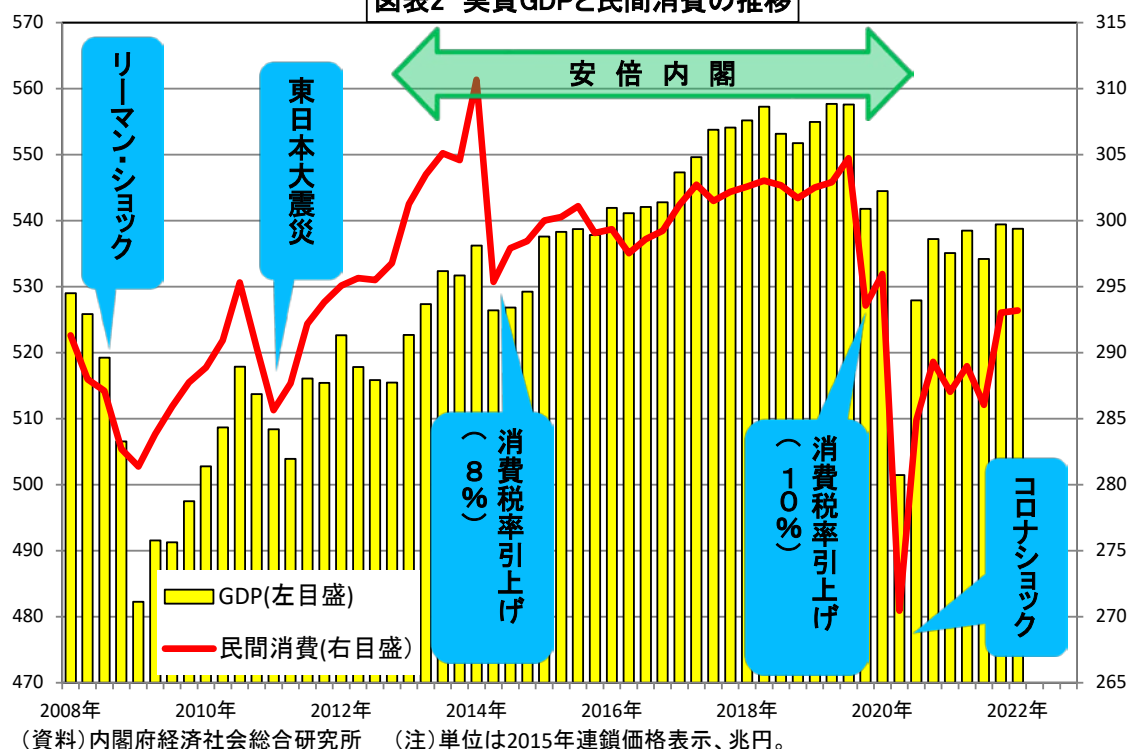
その後、15年9月に自民党総裁に再選された安倍首相（当時）は、「アベノミクスは第2ステージに入った」とし、新たに1億総活躍社会を目標に掲げて「希望を生み出す強い経済」、「夢を紡ぐ子育て

支援」、「安心につながる社会保障」からなる新「3本の矢」を打ち出した。具体的には、20年をめどに名目GDPを600兆円にする、希望出生率1.8の実現、介護離職ゼロ、などの具体的な目標が掲げられた。しかし、当初の「3本の矢」は新しい「第1の矢」にすべて含まれていると解釈されており、アベノミクスにおける金融政策の重要性は継続された。

アベノミクスの成果

当初のアベノミクスでは「デフレ脱却」とそれによる「成長促進」が重視されたが、成長面・物価面ともに所期の目標を十分達成したとは言い難いのが実情であろう。まず、実質GDPをみると、コロナ禍前までのアベノミクス下（13年1月～19年12月）の平均成長率は年率1.2%であり、民主党政権時代（09年10月～12年12月）の年率1.5%に見劣りする。ただし、アベノミクスも消費税率8%への

図表2 実質GDPと民間消費の推移



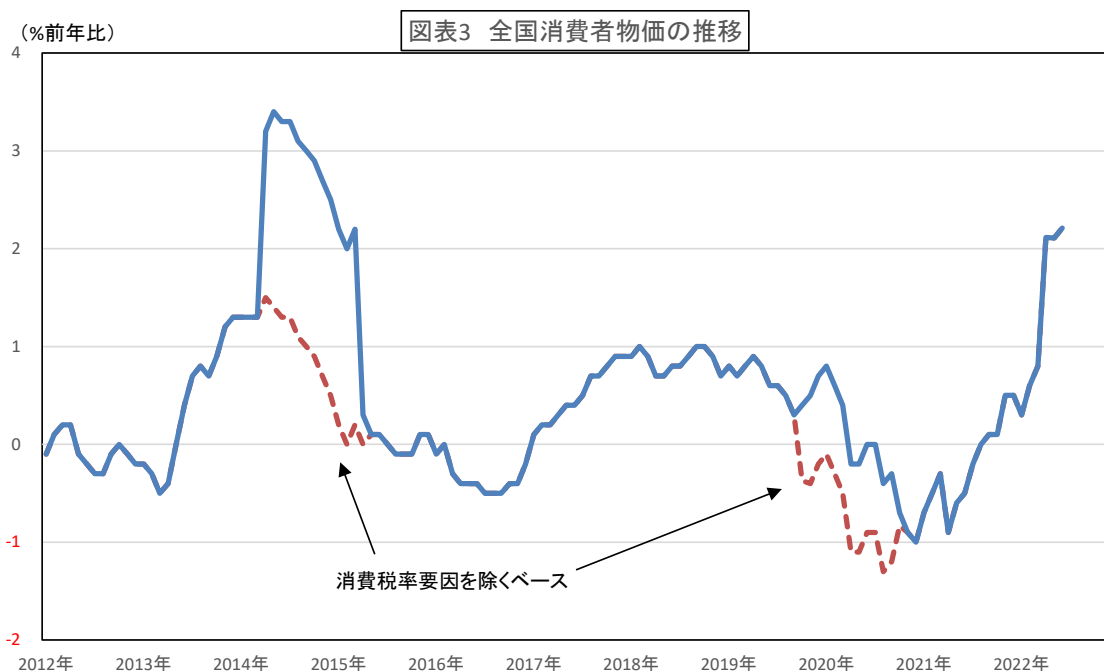
引上げ前（～14年3月）では年率3.2%と高成長を確保している。14年4月以降では年率0.7%と、潜在成長率並みであるほか、名目GDPも19年の558兆円までしか増加せず、600兆円には遠く及ばなかった。

設備投資については、13年6月に策定された「日本再興戦略」で、今後3年でリーマンショック前の水準（93SNAで70兆円）を回復する、との目標が掲げられた。SNA統計の基準改訂の影響から単純比較はできないが、08SNAでは90兆円弱に該当する数字であろう。しかし、その水準を回復したのは17年後半で、遅れたことは確かである。とはいえ、19年7～9月期には95兆円近くまで増加するなど、企業の設備投資行動が活性化したこともまた事実である。

次に物価面であるが、消費税率引上げと原油高が重なった14年度中こそ全国消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比2%台で推移したものの、両者の要

因が剥落した15年夏場には早くも下落に転じ、再度プラスに転じるまでに1年半もかかるなど、安定的な物価上昇が定着したとは言い難い状況であった。最近では内外で物価高への懸念が高まっているが、少なくとも国内においては一次産品価格の高騰と円安進行による輸入インフレが主因であり、財・サービスや労働面での需給環境の逼迫によって発生した上昇圧力は乏しいと評価できる。「デフレは貨幣的な現象」とするリフレ派の主張に基づき、日銀は大量のマネー供給を行ってきたが、日銀当座預金が増えただけで、現在のところディマンドプル型の物価上昇にはつながっていない。

一方、雇用に関しては、安倍元首相が成果を誇っていたように、改善した面も多い。労働人口の高齢化が進む中、女性や高齢者の労働参加が進み、労働力人口は7年で397万人増、雇用者数も同じく566万人増、失業者数は同じく123万人減であった。失業率は4.3%（12年12月）



（資料）総務省統計局資料より農林中金総合研究所作成 （注）生鮮食品を除く総合。

から2.2%（19年12月）へ低下、有効求人倍率は同じく0.83倍から1.57倍へ大きく改善した。しかし、期間成長率（前掲、年率1.2%）は雇用増加率（年率1.4%）を若干下回っており、働き方改革などによる労働時間減少（年率▲0.5%）を考慮しても、労働生産性上昇率の鈍さは否めない。また、時間当たり賃金（＝現金給与総額÷総労働時間）は名目ベースでは年率0.6%の増加だった半面、実質ベースでは同▲0.5%であった。労働需給が改善しても賃上げにつながらなかったのは否定できない。

残された課題

多くの識者が指摘する通り、アベノミクスが軌道に乗るためには、力強く賃金上昇が高まっていくことが必要不可欠であったことは言うまでもない。第2次安倍政権は政労使会議を開催、労使双方に賃上げの実現を求めるなど異例の手段を採用し、「官製春闘」とも揶揄されたが、そうした甲斐あって死語となっていた「ベースアップ」が復活した。

また、政府は消費税率8%への引上げを控えて復興特別法人税を1年前倒して廃止し、その後も法人税の実効税率の引き下げなどを通じて、「企業から家計へ」の所得還流が強まることを支援した。とはいえ、結果的に見れば、トリクルダウンは起きず、名目賃金の伸び率はなお低いままである。

多くの企業経営者は賃上げ抑制の理由として競争環境の厳しさを指摘するが、同様の環境にある海外の競争相手はしっかりと賃上げしている点は留意すべきである。また、生産性上昇と整合的でない賃上げは持続性がないとの主張も聞くが、

生産性を高められない経営こそ問題にすべきであろう。

また、財政健全化も懸案の1つとして指摘しておきたい。基礎的財政収支(PB)を黒字化させるという中期目標を最初に導入した小泉政権では当初「2010年代初頭」を目標時期としていたが、リーマンショックや東日本大震災などもあり、その後も赤字状態が続き、岸田政権では目標達成時期の提示をやめてしまった。「経済あつての財政」には同意するが、税収上振れや前年度剰余金を補正予算編成の財源にする姿勢は修正すべきであろう。将来的な財政硬直化を避けるうえでも、節度ある財政運営は重要である。

最後になるが、アベノミクスが大きく依存した金融政策の正常化も大きな「宿題」であろう。仮に、大規模緩和が功を奏し、予想物価上昇率を2%程度に安定化できたとしても、その後の「後始末」は非常に困難な作業であり、慎重に事を運ばざるを得ないのは言うまでもない。