

## アベノミクス発進から1年。変わったか 発表日：2013年11月14日（木） ～期待から実績。金融から実体。緩和から増税～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

筆者の理解では、アベノミクスは2012年11月14日の野田首相の解散発言から始まったとみる。当初は期待先行による円安・株高の影響に依存していた。2013年10月1日以降、アベノミクスの中核は、消費増税のハードルを乗り越えるための政策動員に移っている。もはやアベノミクス＝三本の矢ではない。消費増税を乗り越えれば、財政リスクを低下させ、日本経済の新展開が見えてくるだろう。

### 野田首相との党首討論から始まった

11月14日と聞くと、思い出すのが昨年11月の党首討論である。野田首相が、衆議院の解散総選挙を決めたことで、経済政策は当時野党だった安倍総裁（現首相）のアベノミクスへと大きく舵を切っていた。誕生から1年を経過したアベノミクスを語る前に、1年前の転換の場面を振り返っておきたい。

（安倍総裁）野田総理は確かに約束した。法律（消費税法）が成立した暁には、近いうちに信を問うと。法律は成立した。約束の期限は大幅に過ぎている。

中略 まずは0増5減。皆さんが賛成すれば明日にも成立する。

（野田首相）定数は正はやらなければならない。消費税を引き上げる前に、この国会で結論を出そう。どうしても定数削減で賛同してもらえない場合は、ここで国民の皆さんに約束してほしい。定数削減は、来年の通常国会で必ずやり遂げる。それまでの間は議員歳費を削減すると。このご決断をいただければ、私は今週末の16日に解散をしてもよいと思っている。

かくして衆議院は解散された。定数削減は、小選挙区の区割り法案は6月の国会で改正公職選挙法が通った。比例区は是正は未だ話し合いの途中である。消費税率の引き上げは、2013年10月1日になって安倍首相自身が最終判断することになった。消費税は、安倍首相が前の野田首相から贈られた宿題になっていた。

ところで、当初のアベノミクスの構想はどうだったのだろうか。安倍首相が初めて経済政策に言及した11月17日の熊本市内での講演では、「やるべき公共投資をやって建設国債を日銀に買ってもらうことで強制的にマネーが市場に出ていく」、「（次期日銀総裁人事は）インフレターゲットに賛成してくれる人を選んでいきたい」と語っていた。ここでは2～3%のインフレ目標に協調できることが新総裁の条件との見方を示し、法改正を視野に入れて「日銀は物価の安定しか使命を帯びていない。世界の中央銀行は雇用を増やす金融政策の使命を持つ」と語り、日銀もFRBのように雇用にも責任を持つべきだと主張していた。これらの意見が、三本の矢の源流になっていった。

### もはや3本の矢ではない？

巷間、「アベノミクスは三本の矢である」という説明が流布しているが、正確にはすでに次の局面に移行しているというのが筆者の理解だ。10月1日に消費税率を引き上げることを正式決定し、その準備として新しい経済対策を発表した。おそらく、この10月1日からアベノミクスは、ポスト三本の矢、すなわち消費増税を乗り越えるフォーメーションに組み直されていると考える。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

具体的には、①設備投資促進・賃上げ促進税制を含めた6兆円の経済対策を発表し、同時に②賃上げを加速させるべく政労使会議を行って、政治的に勤労者の所得増を実現するための活動に取り組んでいる。ミクロの分野では、③10月1日に消費税価格転嫁対策特別措置法を施行している。これは、消費税の価格転嫁を阻害し、値引き要請につながる行為を禁じる法律である。価格転嫁カルテルを認めて、独占禁止法の適用除外にすることも念頭に置いている。

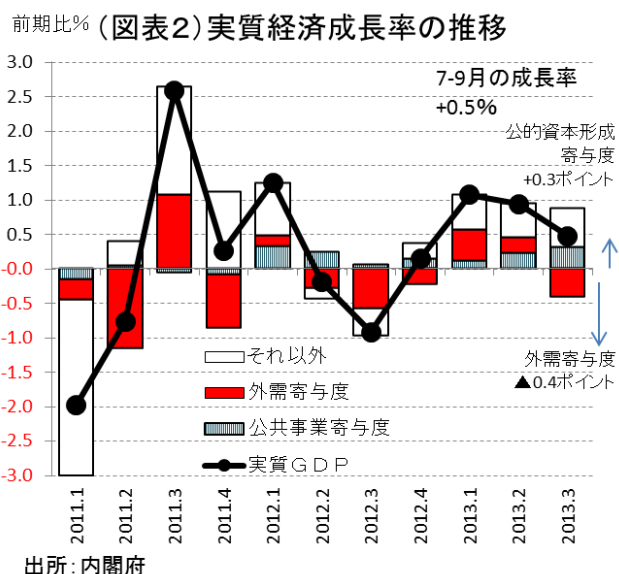
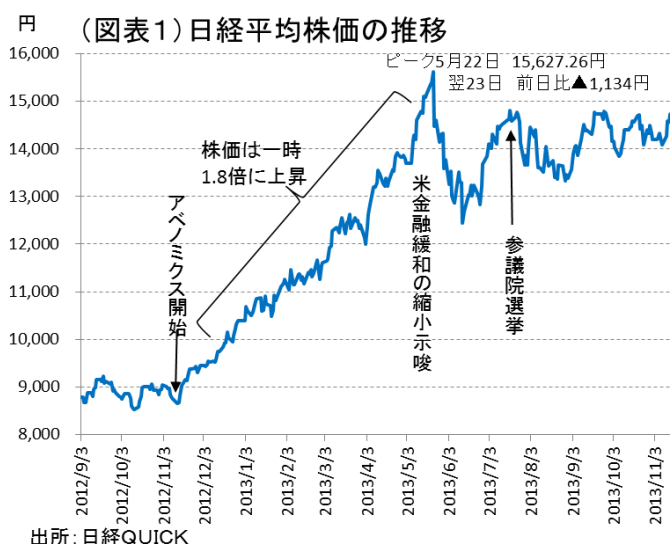
現在のアベノミクスは、1~3の矢だけで消費税のショックを乗り切るのに十分だという内容ではなく、テーマを絞り込んで追加的な消費税対策を打って、万全を期そうとしている。アベノミクスは当初の理念的な政策パッケージから、具体的に消費税のデフレ作用を封じる個別作戦に移行しているのだ。

一方、このアベノミクスの方針を抽象的に言えば、財政再建の切り札である消費税の増税を成功させて、経済成長と財政再建の両方を同時達成するということになる。10月1日の転換は、アベノミクスが財政再建という目標にウイングを広げた点で、アベノミクスの新展開とも言える。

筆者の推測に過ぎないが、もしかすると、安倍政権が誕生した頃は、安倍首相自身は前政権から送られてきた消費増税に消極的だったのかもしれない。しかし、7月から10月まで様子を見て、やはり消費増税は避けられないと腹を括ったのだろう。これは歴史が証明する話であるが、消費増税を決断したのは菅首相や野田首相だったとしても、実行段階で経済成長を維持しながら消費増税を成功させれば、「消費税を上げて財政危機を乗り切ったのは安倍首相だ」という風に後世の人々に言われて、歴史に名が残る。そうした高い見地に立って、消費税を前向きに迎え撃とうという姿勢になったと解釈できる。

## 景気情勢の理解

「アベノミクスは結局、金融緩和と財政出動だった」と批判する人もいる。確かに、2013年7-9月のGDPをみる限りは、否定し切れない部分もある。株高・円安環境は、2013年5月に峠を越えた(図表1)。7-9月の経済成長率は、外需寄与度がマイナス寄与に転じていて、財政刺激によるプラス寄与などによって、成長率がプラスの流れを維持している図式が見える(図表2)。アベノミクスが、はっきりと民需を中心とした自律的拡大へと歩を進めているとは7-9月時点では判断できない。



今後、駆け込み需要や、公共事業への依存なしで、十分な経済成長ペースが得られるかどうかは、10-12月あるいは2014年1-3月をみなければわからない。筆者の予想では、遅ればせながら2013年度後半

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

には自律的成長の道筋が確認できてくると考える。企業収益の水準は、製造業・非製造業ともにリーマンショック前に手が届くくらいまで上がってきた。これが、ゆっくりと設備投資拡大、雇用・賃金上昇へとバトンタッチしていく様子が見えてくるだろう。

「まだ、これから三本目の矢が効いてくる」という見方の人もいるだろうが、三本目の矢、規制緩和については、もともと即効性が期待できず、消費税の増税に対する抵抗力としてはあまり貢献しないだろう。むしろ、三本目の矢は、もっと中長期の経済成長に寄与することを期待すべきだろう。

10月15日からの臨時国会では派手さはないが、いくつもの法案が提出されている。規制緩和の効果については、成功するものと不発に終わるものが混在するだろう。そうした政策効果は、試行錯誤の積み重ねでしか表現できない。経済政策とは、需要刺激が目に見えるものだけが有効なのではなく、たとえ経済効果の試算が成り立たなくても重要なものは沢山ある。そうした地味な積み上げの成功によって、現実の潜在成長率は上向いていくのだろう。

### 政策運営の焦点

最後に、今後のアベノミクスをみる上での焦点を考えてみたい。金融市場からの視点でみると、2012年11月のアベノミクスが華々しく円安・株高を演出したことの再現は、もう起こらない。マジックのような急激な円安・株高は、2012年9月にFRBがQE3を開始して、ECBがOMT(国債購入プログラム)を決めた後のタイミングで、アベノミクスの発表がちょうどよいテーマとなって、日本市場が資金流入の受け皿になったという背景がある。そのようなラッキーな出来事の再現はできない。特に、株価上昇の前提になっていたQE3は、軌道修正を決めていて、どこかの時点でテーパリングは実行され、過剰流動性が徐々に是正されていくことになる。

一方、「マーケットにはアベノミクスはアピール力が不足していて、もう賞味期限が過ぎた」という批判もあろう。筆者は、“アベノミクスの効果はない”と断じる見方は妥当ではないと考える。なぜならば、アピールだけで政策を評価する段階は終わっていて、今後は実体経済の変化に応じて、マーケットが動いていくと予想されるからだ。2012年11月から2013年5月までのような株価上昇が再現できない、という尺度だけで、アベノミクスを評価するのは、経済政策の捉え方が間違っている。

マーケットへの影響として評価すべきは、財政再建と経済成長の両立が得られそうだという前向きな展望である。仮に、消費税率の引上げを越えて、わが国の経済成長が巡航速度に戻ったとしよう。海外から見て日本は、財政再建を大きく進捗させて、経済成長との両立に成功したとみられる。消費増税は、企業の価格転嫁力を試すハードルであるが、その次に経済成長が進めば、日本経済は強靱な価格転嫁力を身に着けて、先行きの財政再建を乗り越えられるという前向きな展望が描ける。

財政再建と対日株式投資が密接であることは、7月に安倍首相が消費増税を慎重に検討すると姿勢を変化させたとき、対日株式投資が一気に停滞したことを思い出せばよい。海外からみれば、日本経済は成長のポテンシャルはあるが、財政問題というアキレス腱を持っているリスクのある投資先にみえるだろう。消費税率を引き上げることに成功すれば、財政リスクが低下する分、投資対象としての魅力は相対的に高まる。

2012年11月からの株価上昇のような派手な展開の再現ばかりを望まなくとも、持続的な経済成長が消費増税後に見えてくる。そのときには、日本経済に対する現在よりも積極的なシナリオを描くことができるようになり、着実なペースで対日株式投資の再拡大を望むことが可能になるだろう。

---

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。