

## (19) 露わになるアベノミクスの自己矛盾

アベノミクスの特色は、マクロ経済政策の中で、金融緩和政策を優先させ、財政政策を副次的手段に位置付けていることである(Monetary Policy is effective for bringing the economy on the full employment path. Fiscal Expenditures may help. Koich Hamada, Advising Abenomics, Peterson Institute, Feb.15, 2013)。このような金融政策重視は、アベノミクスの支持者たちが、日本経済が1990年代末以降、長期デフレ状態にあり、その最大の原因が、日銀の誤ったあるいは手ぬるい金融政策に帰せられると信じていることから発している。さらに、これらの人々は、日本経済がデフレから脱却しない限り、予定されている消費税引き上げは、デフレを深刻化し、不況をさらに長引かせると主張している。したがって、順序はまずデフレ脱却であり、財政健全化はその後の課題となる。

このような診断にもとづいて、この人々は、デフレ脱却のための的を射た処方箋として、従来の短期証券を対象とする買いオペだけではなく、長期国債や海外資産を含む多様な資産買い上げを通じるベースマネーの思い切った供給を提案する。かれらは、あらゆる手段を利用してベースマネーを増やせば、やがて円安、資産価格上昇、さらに物価上昇を引き起こし、念願のデフレ脱却が可能になると説く。しかし、すでに過去10年以上にわたって日本銀行が考えられるあらゆる金融緩和政策を実施し、長期のゼロ金利と膨大なベースマネーの積み上げを行ってきたにも関わらず経済が一向に上向かず、財政悪化と国際収支の悪化がますます深刻化している状況が、なぜ「異次元の金融緩和」によって改善に向かうと予想されるのか、一向に納得のゆく説明はない。

さらに、強引な金融緩和による円安を利用して輸出増大を図るやり方は、当然のことながら「近隣窮乏化政策(為替戦争)」として、近年では国際的に禁じ手と見なされている。事実、韓国、中国など近隣の競争相手国からは、この点を指摘する声が上がっており、すでに韓国とオーストラリアの中央銀行は対抗的な政策を実施している。しかし、アベノミクスの信奉者たちは、変動相場制のもとではどの国も金融政策によって為替レートを自国が望む方向に変更できるのであるから、為替レートを利用した近隣窮乏化政策は成り立たないと主張して、海外からの批判を退けている。

安倍政権の発足を契機に大々的に打ち出されたアベノミクスは、ここ数カ月の間に、ある意味で劇的な変化を引き起こすのに成功した。円レートは1ドル90円前後から100円以上に下落し、株価指数は40%以上も上昇し15000円台に乗せた。円レートの下落は、トヨタを始めとする輸出企業の採算を改善し、証券会社は手数料収入の増収で大きく息を吹き返した。テレビの報道では、大手証券会社が主催する投資家向け説明会に、これまでにない参加者が足を運び、バブル利益を手にした幸運な投資家が高級車や高級ブランド品を買う動きも高まっていると報じられている。ここに来て安倍政権の支持率は大きく上昇し、新聞などもアベノミクスの甚大な効果に恐れをなし、その問題点や危険性をきちんと指摘する姿勢を失っている。欧米の論評を見ても、アベノミクスに対しては、その

異例の大胆さ、画期的な手法を評価する意見が少なくない。

しかし、経済システムは、これまでに例のない「異次元の金融緩和」によって突然デフレから安定的な回復に転じるほど単純ではない。どのような経済政策も、その効果と影響は功罪半ばである。巨大な複雑系としての経済システムの運航を、急激かつ強引な政策を梃子に時の政権や財界が望む方向に転換しようとするのは、安易なプラグマティズムであり、政財界の権力エリートの短見でなければ思い上がりであり、きわめて危険である。とりわけ、グローバル化、情報化、金融化、証券化が極度に進展した金融市場に依存する現代の経済システムは、筆者の理解では、乱暴でプラグマティックなやり方ではなく、腫れ物に触るような慎重さで、時間をかけ、政策の効果を確認しながら徐々に方向転換を図らなければ、大きな混乱とその果ての惨事を避けることが難しい。加えてアベノミクスには、近く予定されている参議院選挙で政権党を有利にする場当たりの狙いも込められており、その意味でも危険極まりない政策というほかはない。

国内の多くの経済学者はこれまでのところ口をつぐんでいるが、アベノミクスには、実際には見識のある経済学者を納得させる理論的一貫性や説得力は見られない。それどころか、アベノミクスの狙いとして挙げられている政策目標を全体として考量すると、それは相互に救いようのない深刻な矛盾を含んだ、いわば支離滅裂な政策パッケージなのである。

周知のように、アベノミクスは、主要な政策目標として、以下の目標を掲げている。

1. 2年以内にデフレ状態を克服し、物価上昇率2%を達成する
2. 株価と国債価格の持続的上昇（制御可能なバブル）による資産効果を実現する
3. 従来とは「次元の異なる」大胆かつ大規模な金融緩和によって、相当の円安を実現し、輸出の増進を図る。
4. 資産バブルによる資産効果と円安効果による輸出増によって、消費税引き上げに必要なデフレ脱却、さらには景気浮揚を実現する
5. 物価上昇と景気浮揚を梃子として、税収を確保し、国債の発行環境を整え、財政健全化を実現する。

これらの目標は、現在の日本経済の状況に照らせば、まさしく夢のような目標であるが、冷静に考えればすぐわかるように、それらは同時に達成することが不可能な、相互に矛盾した政策パッケージである。その理由は、以下のように整理することができるであろう。

1. 2%物価上昇の実現は、長期経済政策の目安となる国債利回り（名目）を2%以上に上昇させることを意味する（実質金利は名目成長率マイナス物価上昇率）。これは、他の条件を同じとすれば、国債価格の大幅な下落を意味する。国債価格の大幅下落（利回り上昇）は、財政逼迫と銀行危機を同時に招来する。すでに長期間、ゼロ金利で大量発行された国債は、金融政策の死重（トラップ）になっており、経済学の教科書にはこのトラップから脱出するレシピはどこにも書かれていない。

「ほとんどすべての先進国は、ゼロ金利での流動性のワナに陥っており、私の見るとこ

る、そこから脱出できる方途が存在しないという不安に取りつかれている。もし日本が幸運にもそこから脱出する方途を見つけることができるなら、それは大いに喜ばしいことだ」(WSJ, Greg Ip)

2. 投機化と機関化が進んだ現代の証券市場で、株価と国債価格の双方が持続的に上昇することは長期的には困難である。ヘッジファンドを始めとする機関投資家は常に株式市場と国債市場を比較して、不断かつ大量に資金を移転する。日銀の国債大量買い上げで国債市場は薄くなっており、比較的小さな資金シフトが大幅な価格変動を引き起こす状態にある。言いかえれば、アベノミクスがもたらす国債の利回りの乱高下は、国債を安全資産からリスクな投機資産に変えている。これは、国債利回りの安定をもたらさず、逆に乱高下を増幅させる。
3. 強引な金融緩和による円安誘導は、日本国債を購入する外資系投資家のリスクを高め、それに照応して彼らの利回り要求を押し上げる。この結果、上昇気味の国債の利回りに為替レートの変動が加わることで、国債市場をさらに不安定にする。このような先行き不透明な状況のもとでは、機関投資家は利益確定のための取引を頻繁に行う。これは、国債管理政策の運営を困難にし、ソフトランディングによる財政健全化を困難にする。
4. 2014年4月に予定されている消費税引き上げまでに、日本経済が安定成長軌道に乗る可能性は、実物投資や雇用など国内の経済指標に基づいて判断すれば、今のところ限りなくゼロに近い。むしろ、すでに高まっている金融市場の不安定性は投資・消費を不安定にし、景気回復をさらに遅らせる。したがって、アベノミクスの政策パッケージによって財政健全化を実現することは他に特段の幸運が加わらない限り不可能である。
5. 今後景気が浮揚しないまま、予定通りの消費税を引き上げが困難になり、国債利回りの予想を超える上昇や、国債管理政策の必要などから成長戦略の継続が困難になり、やむを得ず財政引き締め政策に転換すれば、日本経済は深刻な不況に陥り、労働者・市民は大きな惨事に見舞われる。さらに、日本経済の混乱は、不安定な欧州経済、アジア経済にも甚大な影響を及ぼし、世界経済と国際金融市場の不透明性をさらに深刻化する。
6. 共産党などが要求している雇用増、雇用安定、賃金引き上げ、要するに内需拡大による景気回復のシナリオは、それ自体望ましい政策であるが、現代資本主義の構造を政治的に転換しない限り実現しない。先進工業国の企業は、生産性の上昇や収益増加があっても、雇用増や賃上げは行わないし、国内での大規模投資も行わない。リストラと為替益で得た利益の大半は、国内外でのM&A、株価押し上げのための自社株買い、株主を喜ばせる配当増加、財務的な投機活動などに振り向けられる。

以上、アベノミクスは経済学の理論と経済政策の経験に裏付けられた土台のしっかりし

た政策ではなく、政治的動機に裏付けられた、支離滅裂で矛盾した政策パッケージである。最近の国債市場と株式市場で発生している異常現象は、この政策パッケージの避けられない破綻の前兆に過ぎない。

(参考資料) 米国を代表する経済学者によるアベノミクス批判としては、Martin Feldstein, The Wrong Growth Strategy for Japan, Project Syndicate, January 17, 2013. を見られたい。合わせて、ここ数カ月の「成果」にも関わらず、アベノミクスの危うさと内外経済への影響を論じた論考として、Tobias Harris, Don't Declare Victory for Abenomics Yet, East Asian Forum, May 24, 2013. がある。

アベノミクスが長期的には破綻のレシピであると断じながら、それゆえに短期的には、破綻に至るまでの混乱がヘッジファンドにとって格好の儲けの機会になるという論説としては、John Mauldin, Is Abenomics Going to Put Japan Back on the Map? Outside the Box, May 8, 2013. がある。