

日本大学経済学部経済科学研究所研究会

【第191回】

2014年11月5日

「アベノミクスを斬る」
—経済学者の視点から—

中央大学経済学部教授

浅田 統一郎

ただいまご紹介にあずかりました中央大学の浅田と申します。

きょうは「アベノミクスを斬る」というタイトルですが、まさに現在日本で起こっているホットなテーマについて、私の考えを話させていただきます。

現在進行形のホットな、経済的なテーマでもありますし、政治的なテーマでもありますけれども、こういう問題は100年前の歴史だとか美術の講演と違って、さまざまな立場の意見があるわけで、ある意味で生々しいいろいろな側面があります。したがって、いわゆるアベノミクスというものに対して私がどういう立場をとっているのか、まず、最初にはっきりさせておいたほうがいいと思いますので、まずそのことからお話いたします。

2年前、2012年12月に自民党が選挙で勝って、公明党との連立で安倍政権が誕生したんですけれども、その安倍政権が行なっている経済政策を、いつのころからか「アベノミクス」というカタカナ言葉で呼ばれるようになったわけです。このアベノミクスという言葉は、マスコミでしょうか、ジャーナリズムがつくったと言われてます。最初に出てきたのは朝日新聞だという説もありますが、あまりはっきりしません。

朝日新聞は自民党の安倍総裁に対しては批判的なスタンスの新聞ですが、選挙前、まだ政権を取る前、野党の自民党の経済政策を批判する意味合いで「アベノミクス」という言葉を使ったらいいんですが、皮肉なことにそれが現在では違うニュアンスで受け取られるようになった。アメリカのウォール・ストリート・ジャーナルとかイギリスのフィナンシャル・タイムズとか、ノーベル経済学賞受賞者のクルーグマンとかスティグリッツという人たちの英語で書いた記事にも、Abenomicsという言葉は普通に出てくるようになりまして、世界共通語になったわけです。

アベノミクスという政策は、「3本の矢」と安倍政権自身が言っているように、三つの柱から成り立っているとされています。第一の矢が「大胆な金融政策」で、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のため、政府・日本銀行の政策連携について、2%の物価安定目標、年率2%のインフレ目標を設定して、日本銀行にその達成を強く要請す

る。第二の矢が「機動的な財政政策」。第三の矢が、やや構造改革的な意味合いのある「成長戦略」というものです。

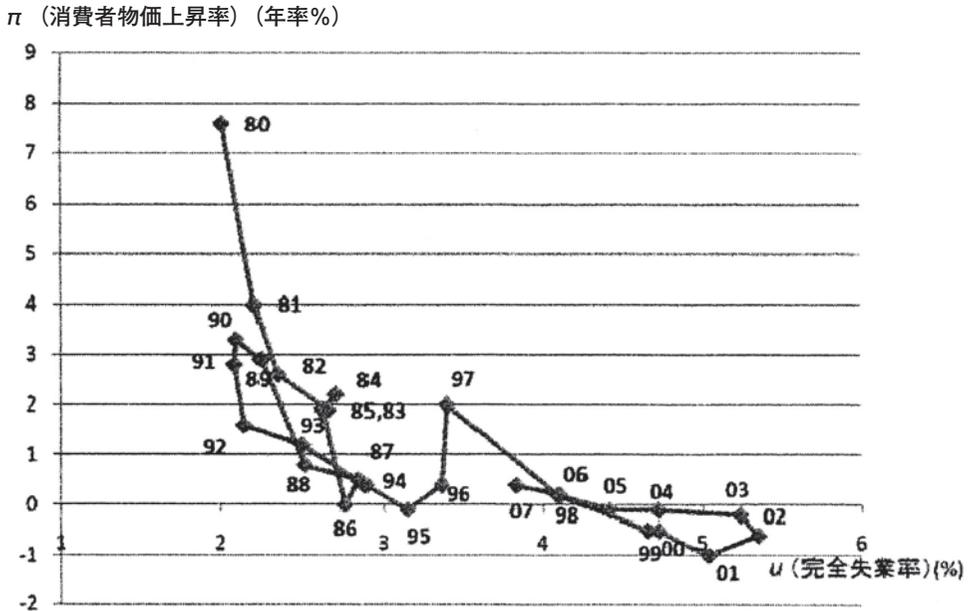
私の考えでは、第一、第二、第三というのは優先順位を示すもので、アベノミクスの基本は第一の矢で、日本銀行による大胆な金融緩和だと思っております。この第一の矢の大胆な金融緩和というのは、日本の20年間にわたるデフレ不況から脱却させるに当たって最も重要であり、なおかつ有効な政策として、肯定的な評価をしております。それに対して第二の矢の財政政策はやや疑問な点があって、特に消費税増税は日本経済に対してマイナスの影響を及ぼすというわけで批判的であります。第三の矢の成長戦略は実はあまり実態がないので、はっきり言って無視してもいいだろうと私は思っています。

というわけで、私のアベノミクスに対する評価は基本的には肯定的で、特に第一の金融政策を私は積極的に評価しております。消費税の増税に対しては批判的であるというのが私の基本的な立場です。そういうことを念頭に置いたうえで、以下の話を聞いていただきたいと思います。

なぜ大胆な金融緩和が必要かということを理解するためには、過去30年間ぐらいにわたる日本経済のデータを見る必要があると思います。マスコミ、ジャーナリズムは時間的な視野が短いものですから、安倍政権が始まってからの1年間のデータ、あるいは最近1カ月か2カ月のデータしか見ない議論が多いんですけれども、少なくとも最近30年間ぐらいのデータを見ないと、日本経済がこの30年間の間にどういう問題が発生して、それがどんな原因であるかということを理解することが困難です。そこで30年間ぐらいの長期データを見てみたいと思います。

お配りした資料の図1は日本のフィリップス曲線と言われるものです。フィリップス曲線というのはマクロ経済学で基本的な曲線でありまして、横軸に失業率、縦軸に物価上昇率、インフレ率をとります。その失業率とインフレ率との間に、大ざっぱに言えば右下がりの関係があるというのがもともとのオリジナルなフィリップス曲線です。日本経済の具体的なフィリップス曲線がこの図でありますけれども、横軸は失業率の一つの指標で、完全失業率と言われる指標がとられておりま

図1 日本のフィリップス曲線（1980-2007年）



出所：内閣府のホームページのデータより筆者が作成。数字は年を示す。

す。縦軸はインフレ率、物価上昇率の一つの指標ですが、消費者物価上昇率、消費財の物価上昇率がとられています。これを見ますと、1980年から2007年ですから、28年、約30年間ですが、日本経済は過去30年間、マクロ経済学の教科書に出てくるような典型的な右下がりフィリップス曲線が実際に成り立っているのが分かります。

フィリップス曲線のもともとのかたちは、ニュージーランド生まれで、イギリスに渡ってロンドンスクール・オブ・エコノミクス教授になったフィリップスという経済学者が1950年代に、その時点における過去100年ぐらいの間の、つまり1861年から1957年までのイギリスのデータを統計的に調べて、失業率と物価上昇率の間に大ざっぱに言えば右下がりの関係があることを示したものです。

図を描かせていただきますと、横軸に失業率(u)、縦軸にインフレ率(π)として、イギリスのデータをもとにフィリップスが描いたグラフはこんな感じで、単に右下がりなだけではなくて、左のほうに行くと垂直に近い、右のほうに行くと水平に近い。しかも、インフレ率が0を切ると水平に近くになって、インフレ率が2%以上ぐらいになると、失業率が2%ぐらいよりも低くなって傾

きが急になるというわけです。日本のフィリップス曲線はまさにその通りになっていて、日本経済は典型的にスタンダードなマクロ経済学の法則に従って動いているということになります。

一時期、1970年代、80年代、フィリップス曲線は垂直に近くになって、右下がりというのは成り立たないという議論があったんですが、2000年代以降は、右下がりではあるけれども、垂直というよりむしろ水平に近くになって、フィリップス曲線は垂直だという一昔前の経済学の常識は2000年代以降の日本では成り立たないことが分かってきたわけです。

もう一つの特徴は、2000年代以降、インフレ率がマイナス1%前後のところをうろろうろするようになった。マイナスですから物価が下がる。物価が上がるのはインフレーションですが、物価が下がる、ゼロよりも下に来る状況はデフレーション、略してデフレと言います。90年代にすでにその萌芽はあったんですが、2000年代の日本はデフレ不況に陥ったとよく言われました。

それは、失業率は高く、物価は緩やかに下がり続ける。毎年1%程度ですから、うっかりすると見逃してしまう程度です。去年100円だった商品が、ことし99円になる程度の下がり方ですの

で、あまり認識できない。しかも、全ての商品が比例して1%ずつ下がり続けるわけではありませんで、中には3%上がる商品もある、5%上がる商品もある。逆に10%下がってしまう商品があって、平均して1%ぐらいの率で物価が下がっていくということが起こったわけです。

1980年代は失業率も2%前後で、インフレ率も2%前後なんですけど、2000年代になりますと、失業率は5%前後で、インフレ率はマイナス1%前後です。

日本の場合、不景気でも失業率5%前後って、失業率がずいぶん低いじゃないかと考える方もいらっしゃるかもしれませんが、日本の「完全失業率」という指標は、ヨーロッパとかアメリカに比べて極端に失業率が小さく出てくる傾向があります。スーパーとかコンビニでアルバイトしていても失業者とはみなされませんし、失業していてもハローワークに登録して常時職探しをしている証拠がないと失業者とはみなされませんので、実態はおそらく2倍から3倍。完全失業者が5%ということは、ヨーロッパとかアメリカ並みの指標なら10%から15%ということではないかと思えます。あるいは年齢層によって失業率は変わってくるし、若年層が特に失業率が高い。したがって、この低い失業率は実態を表さないのではないかと思います。

ただ、このような軒並み低く出る指標を使っても役には立つわけで、年率2%前後のプラスの物価上昇を示した1980年代に比べて、年率マイナス1%前後のデフレになった2000年代は失業率が倍以上になった。そこが重要なところで、これをデフレ不況という言葉でわれわれは呼んでいたわけです。

1990年代に「失われた10年」という言い方がはまったんですが、2000年代になっても全く回復するどころか、むしろ悪化して、デフレ不況なるものが20年間も続いたものですから、「失われた20年」という言い方が2000年代になってから出てきた。それが安倍政権が誕生する直前、2012年まで続くわけですが、ここでまず分かることは、マイナス1%程度の緩やかなデフレでも経済にとっては非常にダメージになってくる。むしろプラス2%前後のインフレのほうが、マクロ経済にとっては好都合な面がある。

1960年代、70年代は、失業率は2%を切っていますが、インフレ率は年率6%とか7%とかそういう状況にあったわけですから、デフレなんて全くあり得ない時代で、インフレこそ悪である。物価が上がり続けることは経済にとってよくない。そういう認識が一般的だったのですが、いざ物価が下がり始めてデフレになったら、実はインフレ率ゼロが最適というわけでもなくて、もちろんマイナスだったら論外ですが、むしろプラス2%ぐらいのほうが失業率2%程度を維持できるというわけで、年率プラス2%前後の物価上昇がマクロ経済全体の健康にとっては最も望ましいというようなことが分かってきたわけです。

これは日本だけではなくて、アメリカとかヨーロッパなんかでもだんだんそういうことが分かってきて、日本銀行も含めて、現在世界の多くの中央銀行で「2%程度のインフレ目標」を掲げている。つまり、2%程度の年率で物価が上昇するように経済を誘導するというのが、アメリカ、イギリス、現在では日本などで中央銀行がやっていることですが、その認識はそういう歴史的な経験を踏まえて形成されてきたわけです。つまり、必ずしもゼロインフレが最適ではない。マイナスインフレは論外だということです。

ところで、図1を見ますと、1996年から97年にかけて、ちょっと特異なことが起こっていました。垂直に動いていますね。失業率は96年と97年であまり変わっていないんですが、インフレ率が2%近く、1年間だけ一時的に上がっています。

これは何かというと、96年から97年にかけて、消費税が3%から5%に上げられたわけです。橋本龍太郎内閣の時代に消費税を2%分上げたので、物の値段が当然何もしなくても自動的に約2%上がるわけです。もっとも消費税を全額物価に転嫁できるわけではありませんので、消費税を2%上げると物価は、完全に2%ではなく、2%弱上がっています。物の値段の中に税金が入っていますので、消費税率を1回限り上げると、当然その分だけ物価が上がるわけですが、これはたった1回限りのことです。毎年2%ずつ消費税を上げていけば、2%弱ずつ物価は上がり続けますが、1回限りですから1年間で終わったわけですが、こういうのはインフレとは言いません。

しかし、そのことによって、それ以後、失業率

は上がって行って、インフレ率は下がって行って、ついにインフレ率はマイナスの領域に入り、失業率は非常に高い領域に入っていきます。つまり、この年の消費税の2%分の引き上げは経済にとって非常に悪い影響を及ぼしたということがここから出てきます。

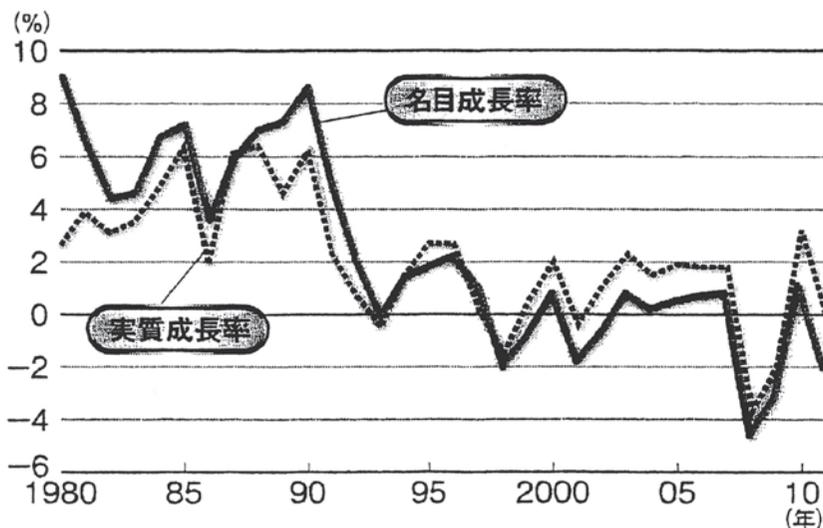
いま分かったことは、適度なインフレというのは大体2%前後とさせていただきたいんですが、適度なインフレを維持することは経済の健康にとってむしろいいことだ。1%程度のデフレでも経済にとってはダメージが大きいということが分かったわけです。では物価が上がったり下がったりする、つまりインフレ率が2%になったりマイナス1%になったりするのはどういう理由なんだろうかということが問題になってきます。

それから、インフレ時には失業率が比較的低くて、デフレ時には失業率が比較的高いことが分かりましたけれども、それは国民所得の成長率にも影響を及ぼすことが分かります。大ざっぱに言うと、あたりまえと言えあたりまえですが、失業率が高い時期は国民所得の成長率は低い。場合によってはマイナスにさえなる。失業率が低い時期は国民所得の成長率は高いということです。つまり、インフレ時には国民所得の成長率も高い、デフレ時には国民所得の成長率も低い、場合によってはマイナスになる。そのことをデータで表したのが図2です。

この図では、1980年から2010年まで31年間ですが、名目成長率と実質成長率がほぼ同じような動きを示しています。名目成長率というのは名目GDPと言われるものの成長率ですが、見かけ上の所得の成長率、金額で計った国民総所得の成長率。GDPは国内総生産といいますが、大ざっぱに言うと国民の1年間に稼いだもので、それを金額で計ったものが名目GDPで、その成長率が濃い折れ線です。それに対して実質GDPというのは国民の実質的な経済的豊かさを反映する指標です。つまり、見かけ上の所得が多くても、物価が高ければ少ししか商品を買えない。年収が1億円あっても、水1杯1000万円だったら、1年間の所得でこの水10杯分しか買えませんので、見かけ上の所得、つまり名目所得は大きくても、実質所得は極めて低いわけです。

ただ、この図を見ますと、名目所得の成長率と実質所得の成長率は極めて密接に連動して動きますので、日本経済の場合、見かけ上の金額で計った所得の成長率、名目所得の成長率を見ていれば、実質的な経済的豊かさの成長率もほぼそれに連動して動くことが経験的に分かります。ですから、単に金額で見てもほぼ間違いないわけですが、この図を見ますと、失業率が低かった1980年代、「バブル景気の時代」という名前でも後知恵で呼ばれていますけれども、名目所得の成長率は年率毎年6%前後で、実質所得の成長率が4%前

図2 日本の名目成長率と実質成長率の推移



出所：内閣府ホームページのデータより筆者作成。

後、物価上昇率は2%前後でしたが、名目所得の成長率が6%前後で、物価が2%ぐらい上がると、実質所得の成長率は、単純な算数で、6引く2で大體4%ぐらいになる、そういう計算です。名目所得の成長率と実質所得の成長率の差がある種の物価上昇率で、GDPデフレーター上昇率と言いますが、成長率が高い時期は名目成長率のほうが実質成長率よりも上に来ていますので、その差がインフレ率です。

ところが、途中から名目成長率と実質成長率は歩調を揃えてガクンと落ちて、ついにはマイナスの領域に入っています。そのきっかけになるのは1990年代の初期、1990年から92年ぐらいの2年間に名目成長率も実質成長率もガタッと急勾配で落ち込んで、それ以降ずっと低いところをうろうろして、しばしばゼロよりも下のところ、つまりマイナスのところをうろうろしている。それが「失われた20年」ですが、失われた20年の最近の20年間を見ると、実質成長率より名目成長率のほうが下に来ています。これはデフレということです。つまり、物価が下がるデフレのときには実質成長率より名目成長率が下に来まして、その差がデフレで、1%前後のデフレであります。

というわけで、フィリップス曲線とこの成長率のグラフとは密接に関係しているわけです。つまり、失業率が低くて、インフレ率が比較的高い2%前後であった80年代には、名目成長率も実質成長率も高い。失業率が高くて、インフレ率が比較的低いデフレの2000年代には、名目成長率も実質成長率も低いということになるわけです。

ところで、97年と2007年ぐらいにガタッと落ち込んでいますが、97年のときは、さっき言った消費税を2%上げたときです。97年、消費税を上げたら、名目成長率も実質成長率もガタッと落ち込んで、マイナスになってしまった。2007年のときガタッと落ち込んでいるのは外部から来たショックで、アメリカ発のサブプライムショックによる世界金融危機が全世界に広まったわけですが、日本も影響を受けてガタッと落ちた。消費税増税は外部から来たものとは言い難い、政策によって行なわれたものですが、サブプライムショックは日本の外から来たショックです。2010年から11年にかけてガタッと落ち込んだのは東日本大震災によるもので、これは自然災害なので、外から来た

ショックと言ってもいいのかもしれませんが、幾つかガタッと落ち込んでいるのはそういう理由がありますが、そういうものをなくしても2000年代の成長率は極めて低いことが分かります。

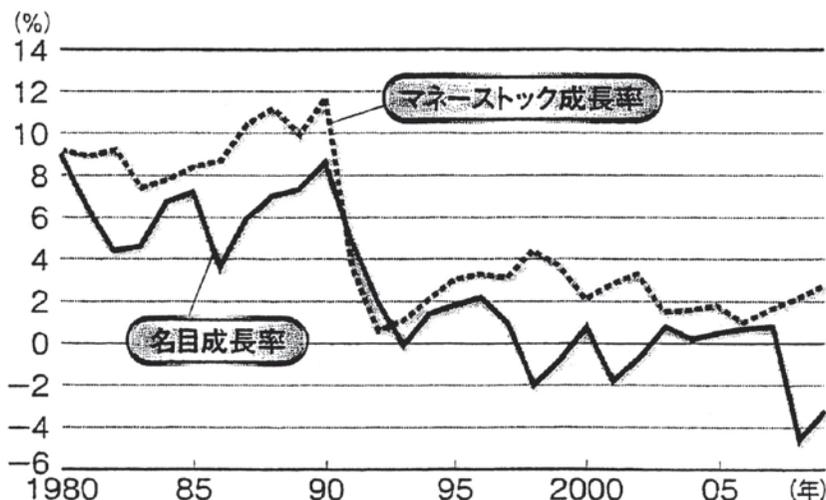
名目成長率と実質成長率が密接に連動して、成長率が高いときは名目より実質のほうが下にあって、差がインフレーション。成長率が低いときは、名目より実質のほうが上に行って、その差がデフレだということは分かりましたが、ではどういう理由で成長率が動くかという、一番重要なファクターはマネーの成長率、マネーストックの成長率です。図3における点線がマネーストックの成長率で、実線が上に出てきた名目成長率です。名目成長率と実質成長率は密接に連動するわけですから、もしマネーの成長率と名目成長率が密接に連動すれば、マネーの成長率と実質成長率も密接に連動することになります。図1、図2と図3から過去30年間にわたって、日本ではマネー（貨幣）の成長率が物価上昇率や名目成長率だけではなく、失業率や実質成長率のような経済の実体にも大きな影響を及ぼすことを示しています。これがケインズ経済学の基本命題である「貨幣の非中立性」です。

ではマネーというものはどこから出てくるんだということ、マネーは自然現象ではありません。ある国にあるマネーの成長率を決めることができる能力と権限と両方を持っている組織は中央銀行です。日本では日銀ですから、日本銀行の金融政策がマネーの成長率を決めるファクターになっております。

これを見ますと、比較的名目成長率も実質成長率も高く、名目成長率は6%、実質成長率は4%で、インフレ率は2%という1980年代のいわゆるバブル景気と言われるものを支えたのは、年率10%前後のマネーの成長です。日本銀行が年率10%前後でマネーをずっと出し続けたことが、こういう状況が80年代に10年間ぐらい持続した大きなファクターです。

ところが、マネーの成長率が90年から92年にかけて、年率12%から0%ぐらいに、一気にガタッと落ちています。これは自然現象ではありません。わざとやったわけでありまして、当時、景気がよくなり過ぎてバブルになった。物の価格、つまり消費財の価格は2%前後で上がり続けたわけ

図3 日本のマネーストック成長率と名目成長率の推移



注：マネーストックはM₂（現金+国内銀行等に預けられた預金）。

出所：内閣府ホームページのデータより筆者作成。

で、大した上昇ではないんですけども、この時期、地価と株価の資産価格がものすごく上がった。あまりにも地価と株価が上がり過ぎたので、それを是正しようという意識が働いたわけです。

物の価格は2%程度でそんなに大して上がってはいないけれども、地価と株価はものすごく上がって資産インフレになった。このバブルを潰さなければいけないと当時日銀は考えて、ものすごい金融引き締めをしたわけです。見事に成功してバブルは崩壊しましたが、やり過ぎた。

マネーの成長率が急に下がると、そこから1年か2年の時間のズレ、タイムラグを置いて所得の名目成長率と実質成長率も急激に下がるわけです。政策を打ち出してから効果が出るまでに1年か2年かかりますが、人工的なバブル潰しには成功したわけです。ところが、成功し過ぎて、今度はデフレ不況に向かって進んでいったわけです。

その後、日銀はさすがにまずいと思ったのか多少マネーの成長率を増やし始めたんですが、それから20年ぐらいにわたってマネーの成長率を年率2%ぐらいに保った。いわゆるバブル期には10%前後ですから、5分の1にずっと抑えてきた。それに伴って所得の成長率は非常に低迷しています。

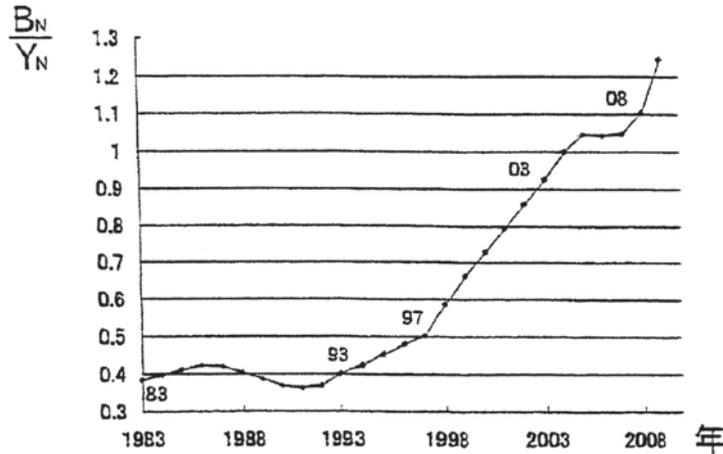
マネーの動きと所得の成長率の動きが反対に動く時期が幾つかあります。たとえば1997年は消費税の増税です。2007年はアメリカ発のサブプライ

ムショックです。消費税の増税にしる、サブプライムショックにしる、日銀の金融政策とは別の理由で景気が落ち込んでいるわけですから、そういうときはマネーと所得の成長率は必ずしも連動しません。

そういう理由がはっきり分かっている落ち込みを除きますと、マネーの成長率が動くとき、2年ぐら이의タイムラグ、2年ぐら이의時間の遅れを置いて所得の成長率が反応する。つまり、金融政策というのはその効果が本格的に出るまでに1年から2年ぐらいかかることが分かります。厳密な計量分析によっても同じような結果が出てくるんですけども、グラフを見れば大体そういうことが分かります。統計的には、ある年のマネーの成長率と2年後の所得の成長率の間に密接な相関関係があるという結果が出てくるわけです。

次に見たいのは負債、国の借金と言われるものです。図4は、横軸は年、縦軸は比率 (B_N/Y_N) です。 Y_N は名目GDP、日本の名目所得です。 B_N は名目国債発行残高、国の借金で、そのGDPに対する比率です。いわゆるバブル景気のころは0.4ぐらいで非常に安定した比較的低水準で動いていましたが、バブルがはじけて徐々に所得の成長率は下がり、インフレ率は下がってくると、この比率が上がり始めまして、97年以降、急速に上がって、二段ロケットみたいなかたちでさらに2007年ぐら

図4 日本の名目GDP (Y_N) に対する名目国債発行残高 (B_N) の比率



出所：三橋・内田・池田（2010）第5章のデータをもとに筆者が作成。

いに急速に上がっていますが、このあたりはサブプライムショックです。

皮肉なのは、97年というのは消費税を3%から5%に増税した年です。財務省の言い分によれば、消費税を増税するのは国の借金を減らすのが目的だ。税金を増やせば、その分だけ国の赤字が減るんですということですが、税率を上げたらなんで急激にGDPに対する国債残高の比率が増えるんでしょうかね。こういう皮肉なことが起こっているわけですが、今回、消費税増税をもしやったら、またこういうことが起こるのではないかという、そのための過去の教訓にもなるわけです。

1997年は消費税を上げた年であるとともに、日銀法が改正されて、日銀が念願の政府からの大幅な独立権を獲得した年です。つまり、日銀はあんまり政府の言うことを聞かなくてもよくなったと同時に、消費税は上げられた。そうなるからデフレ不況が深刻化したわけで、国の債務の所得に対する比率も急激に上がったわけです。

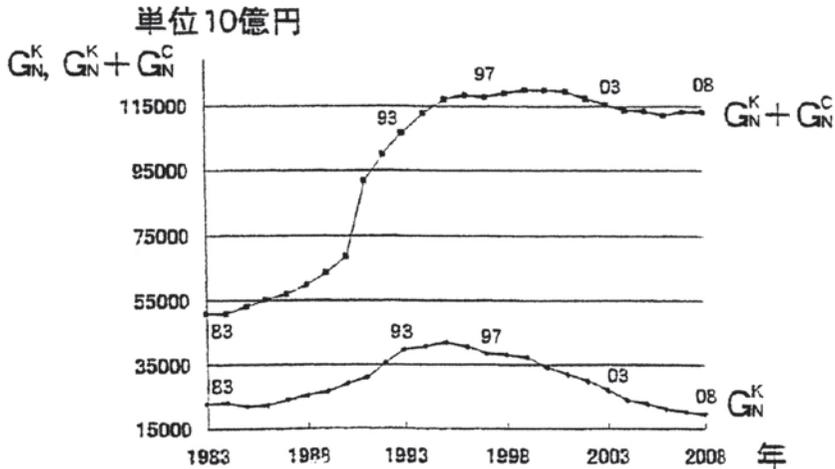
一方、図5は政府の支出です。よくマネーじゃぶじゃぶということが当時言われてまして、国の債務がどんどん増えるのは、不況対策に日銀はマネーをじゃぶじゃぶ出して、政府は公共事業をどんどん増やした。だから借金がどんどんたまったんだけど、全く効果がなくて意味がなかった、というようなことがよくマスコミでは言われますが、本当にそうでしょうかという、データを見るとちょっと怪しい。

図5の G_N^K というのは日本の名目政府固定資本形成。以前の民主党政権下の鳩山首相が嫌いだった、ダムだとか堤防だとか、コンクリートにおカネを使う、いわゆる名目公共投資です。それは1997年以降、増えるどころか、どんどん減っています。最盛期の1995年に比べて2008年は金額で半額以下です。2008年の公共投資は、ずいぶん昔の1983年よりも金額的には低い額です。

G_N^C は政府の最終消費ですが、固定資本ではなくて消費的な支出です。政府も投資して、コンクリートを使って、ダムとか道路とか堤防とか、後世に残るものをつくるだけではなくて、食べればなくなってしまうようなものも消費しますが、この中には医療費の支払いとか公務員の給与なども入っています。この政府消費はデフレ不況になってからそれなりに拡大しています。しかし、あまりにも公共投資支出が急激に下がったがために、 G_N^K と G_N^C を足した合計は横ばいどころかやや下がり気味で、実は全然増えておりません。というわけで、マネーじゃぶじゃぶの結果こうなったのではないということは、この図を見れば分かります。

もう一度元へ戻りますが、政府は公共支出を減らすと同時に、日銀はマネーを絞っていく。しかも消費税の税率を上げる。そういうことをやると、不思議なことに政府債務の国民所得に対する比率はどんどん増えていく。その理由は、国民所得が全然増えなくなって、むしろ下がるように

図5 日本の名目政府固定資産形成 (G_N^K) と名目政府最終消費支出 (G_N^C)



出所：三橋・内田・池田（2010）第5章および三和・原（2010）第I部のデータをもとに筆者が作成。

なってくるということに関係があります。

グラフには出ていませんが、名目国民所得の動きは政府支出の合計の動きと非常にパラレルです。すなわち、政府支出が国民所得にプラスの影響を及ぼすというケインズの「乗数理論」がそれなりに機能しているのです。名目所得が過去日本で最大だった年が1997年です。いま2014年ですから、20年近く前が名目GDPが最大の年で、大体520兆円です。もちろん大震災でガタッと落ちましたが、大震災の影響を受けていない大震災直前の2010年が470兆円か480兆円ぐらいですから、14～15年の間に名目GDPが40兆円から50兆円下がった。

税金はその間、15兆円ぐらい下げている。消費税を上げる直前の1997年が税金総額最大の年で、それから十何年か後には消費税を上げる直前の年に比べて15兆円も税金が減っている。これは所得が40～50兆も減ったからです。税金というのは国民所得のうちの政府の取り分ですから、国民所得と税金は当然連動するわけで、確かに消費税を上げると消費税総額は一時的に上がりますが、その後、デフレ不況になって所得が減ってくると、所得税はどんどん減る、企業が払う法人税はどんどん減る。赤字企業は税金を1円も払わずに済みますから、デフレ不況の間、1円も税金を払っていない企業がたくさんあるわけです。つまり、所得税や法人税の落ち込みのほうが消費税の上昇額よ

りうんと大きくて、結局15兆円税金が減ってしまう。

消費税を上げるということは、税率を上げることですが、それは税金総額を上げることと必ずしも同じではないということが分かります。これは、元財務省の官僚であった経済学者の高橋洋一氏が指摘されていることです。税金総額は直接にはコントロールできない。財務省はなぜか単純な算数しかできないらしくて、消費税を2%上げると税金総額も2%上がる、消費税を3%上げれば税金総額は3%上がると思込んでいるらしいですが、実際にはそうではない。もっと複雑な数学が必要なわけです。

どうしてそういうことが起こったかという、分母の所得が全然増えない。ただし、毎年毎年、政府の赤字はそれなりにかさんでいきますから、分子の債務は増えていくわけです。そうするとこの比率 (B_N/Y_N) がどんどん増えていく。

もっとも日本の場合、国債は94～95%は日本の国内で持たれています。個人はあまり持っていませんから、日本の民間銀行と証券会社がほとんどです。国債というのは政府の債務であると同時に、国債を持っている民間の銀行や証券会社の資産ですから、会計学的にはそれでキャンセルされるわけで、国債が増えるということは国の借金が増えることだから由々しきことだと財務省は言いますが、それは一方面的な話でありまして、

一方では民間銀行や証券会社が資産として持っている。日銀は金融政策の最もメジャーな手段として国債を売ったり買ったりするわけですから、日銀が持っている、民間銀行が持っている、証券会社が持っている。国債がなくなったらそれができませんので、これが増えることは必ずしも即悪ではないんですけども、しかし、どんどん増えて際限なくなると問題が起こるということです。

国債がどんどん際限なく増えることを防ぐにはどうすることが必要かという、ちょっと複雑な数学で、ここでは詳しい計算はしませんけれども、統合政府の予算制約式というのがあります。中央銀行・日銀は形式的には株式会社ですので政府部門の一員とはみなされていませんけれども、実際には日銀の株式の過半数は政府が保有しているわけで、政府の持ち株会社、政府の子会社です。ですから、中央銀行・日銀も政府の一部門と考えて統合した場合の統合政府勘定という考え方がありまして、日銀が持っている国債は、日銀が債権者で、政府は債務者ですけども、同じ部門の中で債権・債務が相殺されて消えてしまいます。日銀が幾ら国債を買ったって、民間に対する借金にはならないわけです。

(1)式の左辺が政府の支出です。最初が公共支出、さっきの投資と消費の合計です。2番目が民間への国債の金利支払いです。それが支出ですけども、その財源には三つあって、まず税金です。それから民間に国債を買ってもらう。それから日銀が国債を買う。日銀が国債を買うとハイパワードマネーが増えます。

これが統合政府の予算制約式ですが、 B は日銀が持っている国債などは省いた民間が持っている国債です。計算していきますと、(4)の式ができる。 d は国民所得に対する国債の比率です。ただし、さっきの図4に出てきたのは日銀が持っている国債も入っていますが、これは民間が持っている国債だけです。さっきのより小さく出ますが、その変化がプラスならば増える、マイナスならば減る。 Δ は、変化を示す記号です。たとえば、 Δd は d の変化で、 $\Delta d > 0$ ならば d が増え、 $\Delta d < 0$ ならば d が減ることを意味します。 $\Delta d = 0$ ならば、 d は一定です。(4)式の「第1項－第2項」はいわゆるプライマリーバランスの対GDP比というやつです。利子支払いを除いた政府の支出を税金から引

いた残りをGDPで割ったもの、プライマリーバランスをGDPで割ったものです。第3項は日銀が発行するベースマネーの変化をGDPで割ったものにマイナスを付けたもの。第4の項目は長期国債の金利(r)から名目GDP成長率($\pi + g$)を引いたものに、 d をかけたもの。

計算の結果、こういう結果になりますけれども、これが重要な式で、プライマリーバランスのところがもし赤字になれば、当然国債残高比率が増える要因になります。しかし、日銀がマネーを発行して国債を買うとすれば、国債残高は減る要因になります。このプライマリーバランスの部分がどうであろうと、こちらが重要で、もしカッコの中($r - \pi - g$)がプラスだと、国債残高比率(d)が増えると、 d はさらにどんどん増える。つまり不安定になる。カッコの中がマイナスだと、国債残高比率(d)が増えると d は今度は減る方向、つまり元へ戻っていく安定化効果です。

このカッコの中がマイナスになるための条件をドーマー条件と言いますが、これが国債の安定条件です。もしここがマイナスなら、無限に国債残高比率がどんどん大きくなっていくことはない。どこかに行き着く。その安定条件というのはこれですから、長期国債の名目利率が名目GDPの成長率よりも低い。あるいは、名目利率からインフレ率を引いたものを長期国債の実質利率と言いますが、長期国債の実質利率が実質GDPの成長率よりも低い。名目で考えても実質で考えても同じで、要するに長期国債の利率が経済の成長率よりも低ければいい。逆に言うと、経済の成長率が長期国債の利率よりも高ければ安定的になる。

ところが、デフレ不況はこれが逆になってしまう。長期国債の利率よりも成長率のほうが低くなってしまいます。というのは、長期国債の利率というのはデフレ不況下では低くなっています。いま0.4～0.5%で史上最低です。デフレ不況の20年間はまだ1%か2%ぐらいを動いていましたが、1%とか2%というのはその時点では史上最低です。ところが、名目GDPの成長率がマイナスですから、1%、2%よりもマイナスのほうが低いので、これが逆になっちゃった。

特にマイナスというのは、デフレで物価が下がりますので、物価が下がるだけでも名目GDPの成

国債累積の数学法則について

統合政府(中央銀行を含む)の予算制約式

$$pG + rB = pT + \Delta B + \Delta H \quad (1)$$

G = 実質政府支出

p = 物価水準

r = 長期国債の名目利子率

T = 租税の実質値

B = 名目純国債残高 (財務省が増税キャンペーンに使用する「総国債残高」とは異なり、政府機関や中央銀行が保有する資産を差し引いた、統合政府の民間に対する「純債務」を示す)

H = 中央銀行が発行する名目ハーバワードマネー

Y = 実質 GDP

pY = 名目 GDP

$$d = \frac{B}{pY} = \text{国債残高比率 (名目 GDP に対する名目純国債残高の比率)} \quad (2)$$

(2)式の変化率を求めれば、

$$\frac{\Delta d}{d} \approx \frac{\Delta B}{B} - \frac{\Delta p}{p} - \frac{\Delta Y}{Y} = \frac{\Delta B}{B} - \pi - g \quad (3)$$

$\pi = \frac{\Delta p}{p}$ = 物価上昇率 (インフレ率)

$g = \frac{\Delta Y}{Y}$ = 実質 GDP の成長率

$\pi + g$ = 名目 GDP の成長率

(1)式を(3)式に代入すれば、

$$\Delta d \approx \frac{pG}{pY} - \frac{pT}{pY} - \frac{\Delta H}{pY} + (r - \pi - g)d \quad (4)$$

国債の安定条件 (ドーマー条件 Domar condition)

$$\text{長期国債の名目利子率} = r < \pi + g = \text{名目 GDP の成長率} \quad (5)$$

$$\text{長期国債の実質利子率} = r - \pi < g = \text{実質 GDP の成長率} \quad (5a)$$

長率は低く出ますので、実質がプラスでも、物価が下がると名目はマイナスに出てくる可能性があります。つまり、デフレ不況が続いたことによって、国債残高比率は急激に増えた。

消費税の増税と、日銀の消極的な金融政策と、政府支出の抑制がデフレ不況を悪化させてしまって、国債の残高比率をどんどん引き上げることになってしまったということになります。

図6はその証拠の資料です。2011年、当時の日銀総裁だった白川方明氏が日本金融学会で講演したとき、参加者に配られた講演資料にこの図が入っていました。いまでも日銀のホームページからダウンロードできます。当時の白川総裁は消極的な金融政策で有名だったわけで、デフレ不況のある意味では責任ある最も重要な当事者ですけれども、しかし、この講演資料のデータは非常に意味があるわけです。当時の白川総裁にとっては不利なデータだと思うんですが、図らずも講演資料の中に紛れ込んでしまったのでしょう。

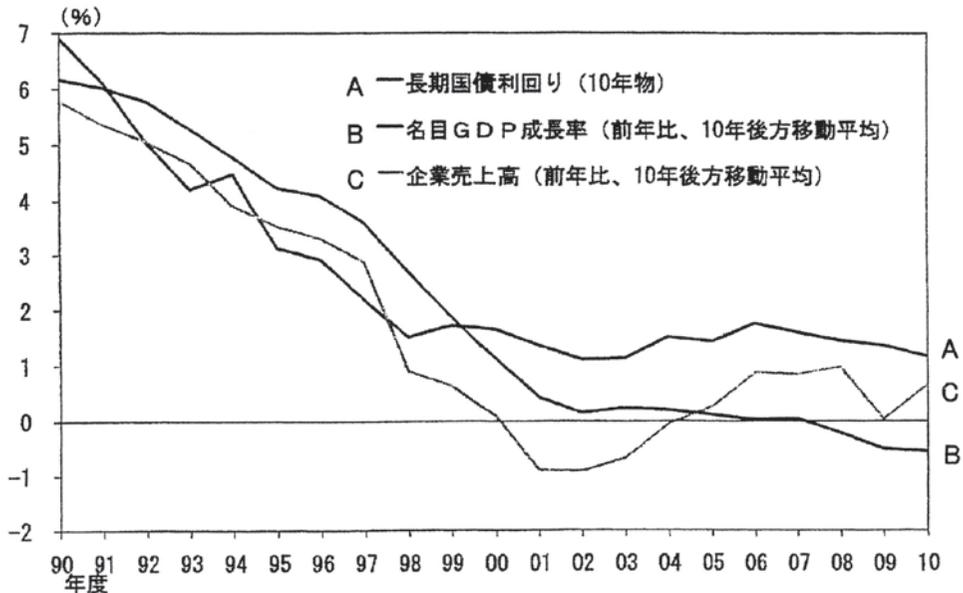
そのデータをそのまま使ったのですが、A、B、Cと三つある。もともとはカラーだったんですが、白黒にしたら分かりにくくなったので、A、B、

Cと私がつけた記号ですが、Aが長期国債利回り（長期国債の利率）、Bが名目GDPの成長率（名目成長率）。ただし、前年比、10年後方移動平均ですから、過去後ろにさかのぼった10年の平均です。Cが企業の売上高。

デフレ不況になって、並行してA、B、C、全部下がってきたけれども、特徴がありまして、長期国債の利率がマイナスになることはあり得ない。下限がゼロですから、下がってきても一応下限があるわけで、実際この期間、1%から2%の低水準でうろろしています。企業の売上高も下がってきていますが、名目GDPの成長率が長期国債の利率よりも急激に下がってきて、ついにマイナスになり、ここを境にドーマー条件の反対になったわけです。

長期国債の利率のほうが名目GDP成長率より高い、国債残高比率がどんどん累積する条件ができたわけですが、成長率は前年比10年後方移動平均ですから、過去の成長率が高いと平均は高めに出ます。後方移動平均ではなくてその年の成長率でやりますと、この年よりもっと前、1999年から2000年ぐらいよりもっと前にすでに逆転減少が

図6 名目成長率、企業売上高と長期金利（日本）



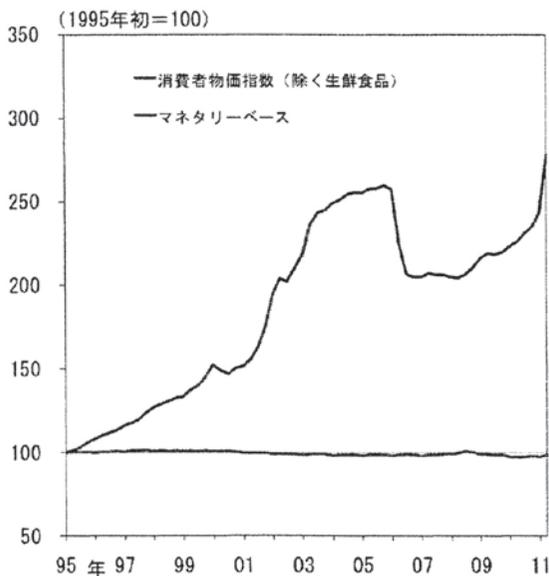
注：企業売上高は法人企業統計の全産業・全規模合計。10年後の前年比は4-12月の前年同期比。
資料：内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計年報」「法人企業統計季報」、日本銀行
出所：白川（2011）

起きている。1997年ぐらいを境に国債残高比率
 がどんどん増えていったというのは、このこと
 によって裏付けられます。

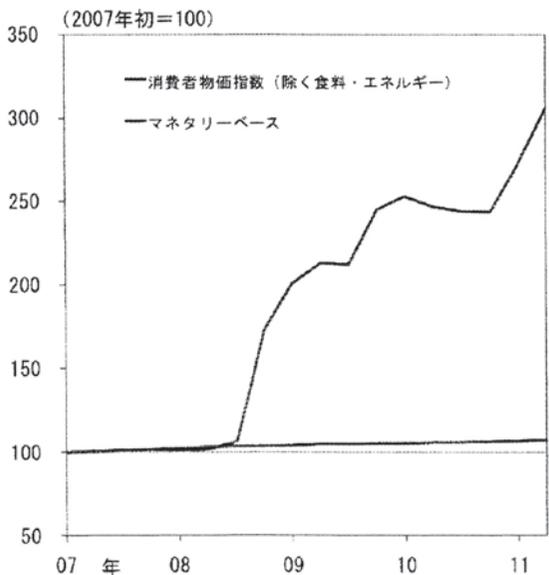
白川総裁の講演内容は私はほとんど評価しませ
 んけれども、この図が出てきたことだけは評価し
 ます。ただ、先程私が述べたような説明は一切あ

図7 マネタリーベースと物価

<日 本>



<米 国>



注：日本の消費者物価指数は、消費税調整済み。

資料：総務省「消費者物価指数」、日本銀行、BLS、FRB

出所：白川（2011）

りませんでした。

図7は同じ講演で配られた当時の日銀総裁の資料で、これも日銀のホームページからダウンロードできますので、公開データとして使ってもいいと思いますが、マネタリーベース、日銀がコントロールできるマネーがどういうふうに動いていったかというのをアメリカと比較している図です。

一見ぼやっと見ますと、日銀もアメリカも同じようなことやっているじゃないか。不景気になったからマネーをどんどん増やしていった、アメリカのFRBと同じように日銀も頑張ってきたよということをアピールするような見せ方になっていますが、これにもある意味では稚拙なトリックがあります。

縦軸は同じです。ある年を100として、何倍になったか。たとえば350ということは、この年の3.5倍になったということです。ところが横軸は、同じ長さになっていますが、日銀の場合、1995年から2011年ですから16年間です。アメリカの場合は2007年から2011年ですから4年間。つまり、16年間と4年間です。

しかも、日銀の場合、途中でマネタリーベースがガッと落ちて、また増えます。このときに量的緩和をやめてマネーが落ちてきましたが、2007年にサブプライムショックが起きて、あわててまた少し増やした。11年にぐっと増えているのは、東日本大震災に対応するために増やしたということです。

このように日銀の場合、途中で凹みがありますが、結果的には16年間でマネタリーベースが2.8倍ぐらいになっています。アメリカの場合は、サブプライムショックが2007年ですが、その直後にアメリカのFRB議長バーナンキが非常に積極的な金融緩和策をやって、わずか2年ぐらいの間にマネタリーベースを3倍以上にした。アメリカの場合はわずか2年ぐらいの間に3倍以上、日本銀行は16年間の間に2.7倍ぐらいですから、ほんやり眺めていると日銀もアメリカと同じようなことをやっているように見えますが、明らかに積極さが違う。

図8と図9は、各国の中央銀行のバランスシートと各国の為替レートのデータです。いま内閣官房参与で、消費税増税反対の意見を昨日（2014年11月4日）政府主催の点検会合で述べられました浜

田宏一先生の論文に出てくる資料です。これは浜田先生の専門の分野である国際金融論のマネタリーアプローチの重要な命題でありまして、中央銀行が発行するマネーと為替レート、たとえば円とドルの交換比率の間には密接な関係がある。結果的に言いますと、マネーをほかの国に比べて多く発行すればその国の為替は安くなる、マネーが相対的にほかの国に比べて発行が少なければ為替は高くなる。ただ、これは相対的なものですから、たとえば円を1.5倍にしても、ドルを3倍にしたら、大幅な円高・ドル安になります。

さっき、日銀とFRBあるいはイングランド銀行などに比べても金融政策の積極さの程度に大きな差があったわけですが、それを反映しております。図8がサブプライムショック後のデータですが、サブプライムショックの直前を100としたときに、4年間でどうなったか。点線がBOJ（Bank of Japan）、日銀ですが、サブプライムショック後もショック前とほとんどベースマネーの金額は変わっておりません。何もやっていないということです。それよりはちょっとましなのがECB（ヨーロッパ中央銀行）で、ECBはアメリカのFRBやイングランド銀行に比べるとかなり消極的だということになっていますが、それでも日銀よりは相当積極的です。次がFRB（アメリカ連邦準備制度理事会）、次がBOE（Bank of England）です。

バランスシートというのは中央銀行が持っている資産ですけれども、マネーをどんどん発行すると資産を買えるわけですから、マネーを発行すればバランスシートはふくらむ。中央銀行が持っている資産がふくらむということはマネーの発行をどんどん増やしていることを意味しますから、バランスシートの推移というのはどれぐらいベースマネーを増やしたかということを反映するわけです。その積極的な順に言うと、イングランド銀行、FRB、ECB、日銀、こういう順番で上にいけば行くほど積極的です。

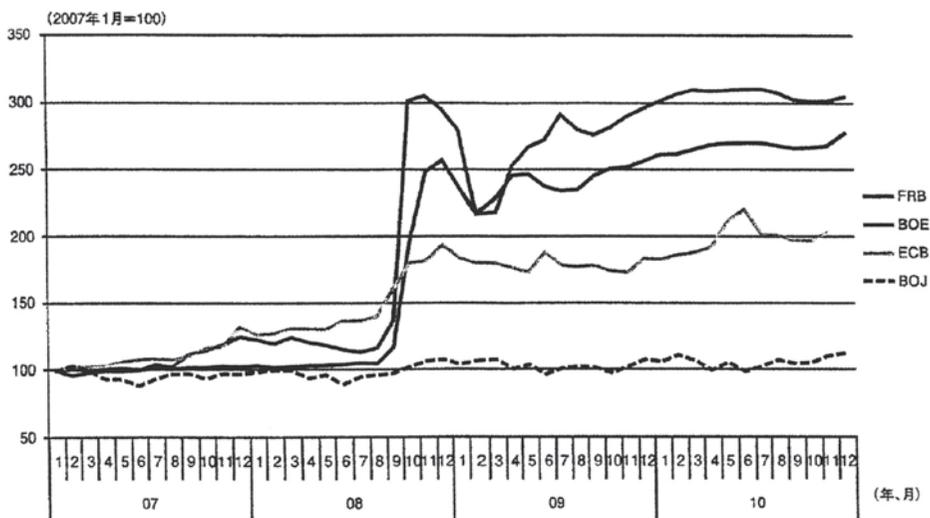
図9を見ると、為替レートもちょうどその順に動いています。上に行けば行くほど為替高、下に行けば行くほど為替安。一番為替が高くなった、つまり通貨高になったのは日本円で、その次がユーロ、次が米ドル、次が英ポンドです。マネーが積極的なほうが為替が安くなり、消極的なほうが為替が高くなるという、国際金融論のマネタ

リーアプローチの命題が見事に成り立っております。

安倍政権が発足して、ちょうど白川総裁の任期が切れたこともあって、昨年（2013年）に安倍政権の方針に賛同する新しい日銀総裁、副総裁を任

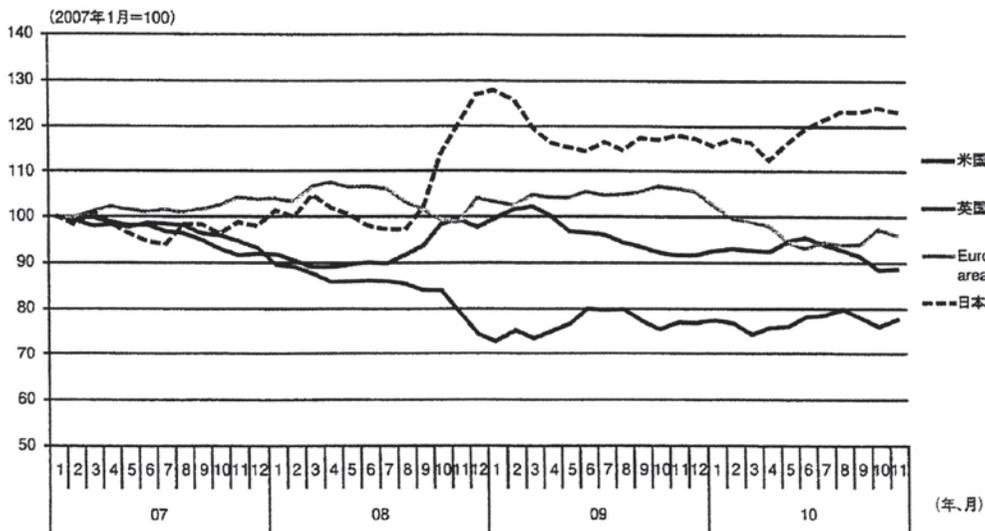
命したわけです。従来から積極的な金融政策の提唱者であった黒田東彦総裁、岩田規久男副総裁、中曾宏副総裁は日銀生え抜きの人ですけれども、従来の日銀の方針とは違いますが、現在の黒田総裁、岩田副総裁と歩調を揃えて行動されています。

図8 各国中央銀行バランスシートの推移



出所：各国中央銀行統計
出所：浜田（2011）

図9 実質実効為替レートの国際比較



出所：BIS統計
出所：浜田（2011）

日本銀行ホームページより (2013年4月4日)

マネタリーベースの目標とバランスシートの見通し

(単位：兆円)

	12年末 (実績)	13年末 (見通し)	14年末 (見通し)
マネタリーベース	138	200	270

(バランスシート項目の内訳)

長期国債	89	140	190
CP等	2.1	2.2	2.2
社債等	2.9	3.2	3.2
ETF	1.5	2.5	3.5
J-REIT	0.11	0.14	0.17
貸出支援基金	3.3	13	18
その他とも資産計	158	220	290
銀行券	87	88	90
当座預金	47	107	175
その他とも負債・純資産計	158	220	290

「マネタリーベースの目標とバランスシートの見直し」は、黒田・岩田・中曾体制が去年（2013年）の4月に発足して、第1回目の金融政策決定会合の記者会見の場で日銀が配った資料で、現在でも日銀のホームページからダウンロードできますが、いわゆる異次元緩和というものの内容を発表して、従来の日銀とは180度正反対のことを始めました。

マネタリーベース、すなわちベースマネー（ハイパワードマネーともいう）を、白川時代の末期、2012年4月、138兆円であったのを、今年度末、来年の3月までに2年間で倍の270兆円にする。1年間で200兆円になる。この200兆円というのは、すでに今年の3月、ほぼこの通りに実行しています。その内訳は長期国債を主に買うということで達成する。これを異次元緩和と言っていますけれども、これは人々のインフレ予想に働きかけてデフレ・マインドを一掃する意図があります。この「人々の予想（期待）に働きかける」ということが、日本銀行が担う「第1の矢」の基本思想です。日本銀行自体が「従来とは次元の異なる金融政策」とわざわざホームページで書いて、黒田総裁の記者会見でも「従来とは次元の異なる」と言っていますので、「異次元緩和」というのはマスコミがつけたニックネームであると同時に、日銀自身が言ったことでもあるわけで、確かに従来とは変わった。さらに、日銀は先日（2014年10月31日）、約10～20兆円の追加金融緩和を発表しました。

新体制になるまではインフレ目標をはっきり言うことを日銀は拒否していて、何%のインフレを目指すということは一切言わなかったのですが、新体制になった2013年に初めて「2%インフレを2年間で達成することを目標にする」とはっきり宣言したわけです。これが政策の急激な転換、いわゆる政策のレジームチェンジです。

すぐに株価の上昇、為替レートの円安というあたりで反応が出ました。株価とか為替レートというのは先行指標です。金融政策を変更したときに真っ先に反応するのは資産価格で、株式とか為替レートは即座に効果があったわけですが、もちろん究極の目標は失業率を減らして、国民所得の成長率を増やすことです。しかし、失業率とか所得の成長率は遅行指標で、金融政策を行ってから

効果が出るまでに1年から2年かかるわけですが、中間目標の株価の上昇はすぐに効果があったわけです。

経済学にトービンのq理論というのがあります。トービンというのはノーベル経済学賞を受賞したアメリカの経済学者で、もう亡くなりましたが、浜田先生の指導教授でした。このトービンのq理論というのは、株価が上がると、トービンが言うところのqというものが増える、そうすると投資が増える。そのことによって景気がよくなって、所得が増える。そういうルートを想定していますけれども、株価を上げることはトービンのqルートを利用するというところでもあるわけです。

これは現在のところ順調に行っていたわけですが、消費税の増税というのはそれに対する阻害要因になるわけです。金融政策その他のものを変更しないで他の条件を一定とすると、消費税の増税は景気に対してマイナスの影響を及ぼす。消費税の増税と日銀の金融緩和を同時にやるということは、アクセルとブレーキを同時にふかしていることです。日本経済は30年間低空飛行だったんですけれども、離陸して成層圏に出ようとしているときに、加速しなければいけないのに逆噴射すると飛行機は墜落します、それに等しいわけです。

ですから、こういう時期に消費税の増税をするというのは非常にまずいというのが私の意見で、それは1年前から言っていました。現に今年（2014年）4月に、5%から8%へ消費税を増税してみたらそういう効果が出てきた。異次元緩和にもかかわらず、マイナスの効果があちこちに出てきて、経済が非常に悪い状況になっているということが実際起こっているわけです。

この消費税増税というのはアベノミクスにとってはもともとの政策の外にあるものでありまして、消費税増税はアベノミクスの基本ではないわけです。民主党政権下の野田政権のときに、現在の政府与党の自民党と公明党も賛成して三党合意で消費税増税を決めてしまった。その責任はありますけれども、安倍政権はそれに手足を縛られている。合意というよりも、野田政権下で法律も通ってしまいましたから、それを実行しているということになったわけです。

ただ、そのとき歯止めとして「景気条項」というのが法律に盛り込まれた。その景気条項では

「その時点の政権がもし景気にとってマイナスと判断すれば消費税増税は停止することができる」ということですから、本来ならばそれを利用することができた。去年、ほんとは利用すべきだったと思いますが、去年は利用しなかった。財務省が非常に増税にこだわっていて、財務省の影響下にある議員が自民党にも民主党にも多い。安倍首相もおそらく本心では増税したくないんでしょうけれども、手足を縛られているような状況で増税してしまったんですが、それは明らかに失敗だったことは、今年4月以降の経験でわれわれは目の前で見て分かっているわけです。

野田政権下の三党合意の増税は、最初8%に今年の4月に上げる。それから、今年判断して、来年（2015年）の10月に10%に上げるという2段階にわたっています。両方とも景気条項がありますが、果たして8%から10%に上げるかどうかというのは、今年の12月に、その時点の政権ということは安倍政権ですが、判断できるということで、有識者による意見を聞くと称して政府主催の点検会合が昨日（2014年11月4日）から始まったわけです。

実は1年前にもそういうことをやったんですが、これはまあ儀式で、財務省がお膳立てしていますので、有識者と言われる人たちの8割ぐらいは増税賛成派で選んで、反対派は1割、残りの1割が中間派というような人選をしていますので、有識者の点検会合では賛成が多いのはあたりまえなんです。

ことしは合計42人がその点検会合に選ばれて、昨日から始まりまして、昨日はとりあえず8人が証言したわけです。財務省は増税賛成派を多数派に選んでいるはずなんですが、8人のうち5人が賛成で、3人が反対で、比率としては反対が比較的多かった。いままでだったら6対2とか7対1ぐらいなんですが、5対3だった。

その中でも内閣官房参与の浜田宏一先生は、少なくとも1年半増税は延期すべきだという提言をされました。いまの時期に増税すると景気に対して非常にマイナスになる。それはひいては安倍政権の支持率も影響する。いま支持率が落ちているのは直接には閣僚の辞任その他の影響が大きいでしょうが、消費税の増税と重なったらさらに支持率は落ちる。世間では、前回は増税反対派は半分

程度だったんですが、今回は70%以上が増税反対という世論調査の結果が出ていますので、こういふときに増税すると、アベノミクスが挫折することもあるし、安倍政権自体の存続が危うくなることもあるので、少なくとも1年半見送ったほうがいいのです。

私も浜田先生の意見に基本的に賛成です。私はほんとは、1年半どころか、永久に見送ったほうがいいと思うんですけども、浜田先生は少なくとも現時点では導入すべきではないと言ってくれました。どうなるかは分かりません。自民党内でも増税反対派がだんだん増えてきたようです。おそらく増税すると自分たちの政権基盤が危うくなることに気がついてきたのではないかと思います。

最後に、表1と表2について説明します。表1は従来の日本のデータですけれども、よくインフレは人々にとっては不利で、デフレの方がいいなんていうことを言う人がいますが、実際には違います。これはマネーの成長率が一番左で、2番目がインフレ率です。3番目が名目GDPの成長率、4番目が名目雇用者報酬（労働者賃金）の成長率、5番目と6番目が実質のGDP成長率と実質雇用者報酬の成長率ですが、インフレ率が高いときには名目所得も実質所得も成長率は高い。労働者の賃金の上昇率も名目でも実質でも高い。デフレになると、国民所得も労働者の所得も名目でも実質でも成長率が低くなるという結果が出てきていますので、インフレはわれわれ労働者を貧しくするというのは歴史的には言えない。むしろデフレのほうが人々を貧しくすることが分かります。

表2は、同じデータを10年間で何倍になったか示すもので、1960年代には名目GDPは4倍近く、労働者の名目所得も4倍近く、実質でも2.5倍増えています。失業率も低い。ところがデフレになりますと、どれも増えなくなる。むしろ減るようになって、失業率は高くなるということを表しています。

というわけで、時間を延長してしまいました。私はアベノミクスのうちの特に日銀の金融緩和というものは評価しておりますが、消費税増税は、前回はやるべきではなかったし、今回は見送るべきだという立場だということをお申し立てし、ひとまずお話を終わらせていただきます。

表1 (日本のデータ)

平均年率 (%) 期間	m	p	g_1	g_2	$g_1 - p$	$g_2 - p$
1960-69年	16.5*	6.4	16.7	16.9	10.3	10.5
1970-79年	16.3	8.3	13.3	16.3	5.0	8.0
1980-89年	9.1	1.9	6.2	5.8	4.3	3.9
1990-99年	3.7	0.4	1.9	2.4	1.5	2.0
2000-09年	2.0	-1.2	-0.7	-1.0	0.5	0.2

m = マネーストック (M_2) の平均成長率,

p = GDPデフレーターの前平均増加率 (平均インフレ率),

g_1 = 名目GDPの平均成長率,

g_2 = 名目雇用者報酬の平均成長率,

$g_1 - p$ = 実質GDPの平均成長率,

$g_2 - p$ = 実質雇用者報酬の平均成長率

*は、1968年と1969年の平均

出所：内閣府ホームページのデータより筆者作成。

表2 (日本のデータ)

期間	名目 GDP	名目雇用 者報酬	実質 GDP	実質雇用 者報酬	完全失業 率の平均
1960-69年	3.9 倍	3.9 倍	2.6 倍	2.6 倍	1.2%*
1970-79年	3.0 倍	3.7 倍	1.6 倍	2.2 倍	1.7%
1980-89年	1.7 倍	1.6 倍	1.52 倍	1.47 倍	2.5%
1990-99年	1.1 倍	1.2 倍	1.16 倍	1.22 倍	3.1%
2000-09年	0.93 倍	0.90 倍	1.05 倍	1.02 倍	4.7%

*は、1968年と1969年の平均

出所：内閣府ホームページのデータより筆者作成。

[2014年12月28日の付記]

本講演は2014年11月5日に行われましたが、その後約1か月半の間に、「アベノミクス」をめぐる政治情勢は、急展開を遂げました。11月4日に第一回目の消費税増税をめぐる「有識者」による「点検会合」が開催されたことは講演で述べましたが、その後、「点検会合」は断続的に行われ、合計42人の「有識者」が意見を述べました。その結果は、私が予想したとおり、消費税増税に反対した人は浜田宏一先生のほかは、若田部昌澄氏（経済学者）、片岡剛士氏（エコノミスト）、荻上チキ氏（評論家）など、ごく少数で、約8割の「有識者」は、財務省の振り付けどおり、消費税の増税に賛成しました。その間、大手のマスコミも、「消費税増税を見送れば、国債の信認が低下して国債の価格が暴落し、その結果国債の金利が急騰する」などという、財務省によるキャンペーンに沿った評論家やエコノミストの記事を掲載していました。ところが、一連の「点検会合」が終了した直後の11月18日に、安倍晋三首相は、「点検会合」における多数派の意見は無視して、「消費税増税を1年半延期する」ことを表明し、「そのことについて国民の信を問うために衆議院を解散して総選挙を行う」ことを発表しました。衆議院総選挙は12月14日に実施され、総選挙前と同様に、自民党が単独過半数、自民党と公明党によって構成される連立与党は3分の2以上の議席を衆議院で獲得し、第3次安倍政権が発足しました。このことにより、2012年に民主党の野田政権下で民主、自民、公明の「3党合意」のもとで成立した「消費税増税法」によって2015年10月に税率を8パーセントから10パーセントに引き上げることが決まっていた「消費税増税」が、1年半後の2017年4月（現在からみれば、約2年半後）まで延期されることが確実になりました。また、今回の衆議院総選挙の結果により、少なくとも今後4年間は、安倍政権が存続する可能性が高まりました。

安倍首相による消費税増税延期の決断は、2012年に野田政権下の国会で可決された既に存在する法律に基づいて、今年4月に「予定どおり」消費税率を5パーセントから8パーセントに引き上げた結果、「増税が景気に及ぼす影響は軽微」という財務省およびその影響下にある経済学者やエ

コノミストが流布した予想とは正反対に、国民の消費および実質所得が急降下した、という苦い経験から学んだものだと思います。なお、消費税増税を決めた当事者である民主党は「アベノミクスによって実質賃金が下落した」という宣伝を選挙用に行いましたが、2014年12月25日の日本経済新聞朝刊に掲載された岩田規久男氏（日銀副総裁）の記事「量的・質的金融政策の論点」で指摘されているように、消費税増税の影響を除いて計算すると、今年の6月から8月にかけて、実質賃金は既上昇していたことがわかります。すなわち、今年4月以降の実質賃金の下落は、今年4月に実施された消費税増税によるものなのです。もし財務省の思惑どおりに消費税の増税を実施していたら、「アベノミクス」は崩壊し、その結果安倍政権も終了したかもしれないと思います。消費税増税の延期により、「アベノミクス」が成功する確率は高まったと思います。

既に法律で決まっている消費税増税を停止ないしは延期するためには、たとえ「景気条項」があっても、増税停止法案ないしは延期法案を政府与党が国会に提出し、衆参両院で可決しなければなりません。ところが、「増税法案」を作った当事者である民主党のみならず、与党議員の過半数は、実は増税派です。このような状況下で本気で「増税延期法案」を国会で可決させるためには、安倍首相は、「消費税増税延期の信を国民に問うための衆議院解散・総選挙」という手段を選ぶ必要があったのです。現に、総選挙に突入すると増税派の与党議員も民主党も、選挙対策として「消費税増税延期容認」を表明せざるを得なくなったのです。これが、今回なぜ「衆議院解散総選挙」という手段を安倍首相が選ばざるを得なかったか、ということの説明する有力な仮説です。この「仮説」は、総選挙前から、高橋洋一氏（経済学者）、田村秀男氏（ジャーナリスト）、長谷川幸洋氏（ジャーナリスト）等によって提唱されていましたが、私もこの「仮説」には信憑性があると思います。なお、安倍首相は、おそらく財務省への政治的配慮により、2017年4月の消費税増税法案では「景気条項」を削除することを表明していますが、実は「景気条項」があっても増税を停止するためには新たな法律を国会で可決しなければならないのと同様に、「景気条項」がな

くても、国会で新たな法律を可決すれば、増税は停止できるのです。2年半後のことは、まだ流動的だと思います。

政府と日銀によるマクロ経済政策としての「アベノミクス」の副産物は、経済学における様々な「仮説」のうち、どの仮説が現在の日本経済にあてはまり、どの仮説があてはまらないかを、事実に基づいて検証することを可能にしたことです。たとえば、以下の諸仮説は、現在の日本経済にあてはまらず、それらの反対があてはまるものが、明らかになりました。

- (1) 「物価は、中央銀行の金融政策とは無関係に、人口やグローバル競争や中国から入ってくる輸入品によって決まる。」
- (2) 「為替レートと中央銀行の金融政策は無関係である。」
- (3) 「株価と中央銀行の金融政策は無関係である。」
- (4) 「日銀による金融緩和は、雇用や実質GDPのような経済の実体に影響を及ぼさない。」
- (5) 「日銀が金融緩和をすればハイパー・インフレになる。」
- (6) 「日銀による金融緩和は、国債の信認を損ない、その結果国債が暴落し、国債の金利は急騰する。」
- (7) 「人々の予想(期待)はマクロ経済のパフォーマンスに大きな影響を及ぼさない。」
- (8) 「人々の予想(期待)を政府や中央銀行によるマクロ経済政策によって変えることはできない。」
- (9) 「増税しなければ、日本はギリシャのように破綻する。」
- (10) 「消費税増税の延期を政府が表明すれば、国債の信認がなくなり、国債価格が暴落し、国債の金利は急騰する。」
- (11) 「消費税を増税しても、景気に及ぼす悪影響は軽微である。」
- (12) 「消費税を増税すれば、政府の財政破綻の危機が遠のき、国民が安心して支出をするようになるので、かえって景気が良くなる(この命題は、「非ケインズ効果」と呼ばれて

います)。」

以上の諸仮説(1) - (12)と正反対の諸仮説は、総じて、「ケインズ経済学」と呼ばれる経済学の諸命題です。したがって、安倍政権と黒田・岩田日銀による「アベノミクス」の実践により、図らずも、ケインズ経済学の諸命題が現在の日本で妥当することが明らかになったと、私は考えています。

図表出所一覧

図1：浅田統一郎「安倍新政権の金融政策の経済学的根拠について」(Chuo Online, 2012年12月20日, <http://www.yomiuri.co.jp/adv/chuo/research/20121220.html>)

図2, 図3：浅田統一郎「デフレは『貨幣的現象』にすぎない」(『エコノミスト』[毎日新聞社] 2013年1月15日号, pp.46-47)

図4, 図5：浅田統一郎「国際累積と金融政策のマクロ動学：不適切なポリシー・ミックスについて」(渡辺和則編『金融と所得分配』日本経済評論社, 2011年, pp.3-30)

三橋規宏・内田茂男・池田吉紀『ゼミナール日本経済入門』第24版, 日本経済新聞社, 2010年
三和良一・原朗『近現代日本経済誌要覧』補訂版 東京大学出版会, 2010年

国債累積の数学法則について：浅田統一郎等「日本の長期不況とマクロ経済政策—吉川洋・小野善康氏の見解を踏まえて」(『専修大学社会科学研究所月報』No.595, 2013年1月20日, pp.1-40)

図6, 図7：白川方明「通貨, 国債, 中央銀行—信認の相互依存性—」(日本金融学会2011年度春季大会 [2011年5月28日, 明治大学] における日本銀行総裁特別講演, http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2011/ko110530a.htm/)

図8, 図9：浜田宏一「デフレ下における金融政策の役割」(『季刊政策分析』第6巻1・2合併号, 2011年5月, pp.5-21)

マネタリーベースの目標とバランスシートの見通し：日本銀行ホームページ, 2013年4月4日

表1, 表2：内閣府ホームページのデータより筆者作成