

Contents *****

特集：私家版・アベノミクス批評	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”How will history see me?” 「歴史はオバマをどう評価する？」	8p
<From the Editor> 第2期オバマ就任演説を読む	9p

特集：私家版・アベノミクス批評

いろいろな業界で行われている新年会に出席していると、「今年は久々に明るい正月だ」という声をよく聞きます。円安・株高が進んだこと、安倍政権誕生で「プロ・ビジネス」政治が始まりそうなこと、などが理由です。安倍政権はいろいろな意味で、幸先の良いスタートを切ったと言えるでしょう。

ただし、いわゆる「アベノミクス」には疑念も少なくない。賛否両論が飛び交っている中で、それでも 2013 年上半期には、大胆な金融政策、機動的な財政政策、それに成長戦略という「三本の矢」が、次々に打ち出されることでしょう。本号ではアベノミクスを、「溜池通信」風に批評してみたいと思います。

● 「××ミクス」が誕生する条件

誰がいつ頃から言い出したのか、アベノミクスという言葉は今や説明抜きで定着している。狭義ではデフレ脱却を目指す大胆な金融政策、広義では安倍政権の経済政策全般（＝三本の矢）を意味しているようだ。

そこでまず言葉の問題から取り上げたい。「××ミクス」という形で歴史に名前が残るのは滅多にないことであり、政治家としても名誉なことであろう。たとえその結果が思わしくなかった場合でも、経済政策に一時代を画したことは確実になるからだ。

では、どういう政治家がそれに成功しているかといえば、小渕恵三首相やレーガン大統領の例が思い浮かぶ。これに安倍晋三首相を並べると、まことに失礼ながら3人とも経済に強いとは考えにくい顔ぶれである。なおかつ目指すところが大胆なので、「本当にあれで大丈夫なのか」と言われかねないところが共通している。

レーガンは俳優出身であったし、小渕首相は自虐的なジョークが似合う人であった。安倍首相もどちらかといえば経済より外交・安全保障政策の人である。逆に経済に強そうな人、例えば「ミヤザワミクス」や「タケナカミクス」といった言葉は成立しにくい。軽く揶揄するような気持ちがあるときに、「××ミクス」は成立するのであろう。

誤解を恐れずに言わせてもらおうと、「××ミクス」は最初にジョークとして誕生する。1980年の米大統領選挙予備選において、レーガノミクスが「ブードゥー経済学」（魔術師経済学）と酷評されたことは広く知られている。命名者は対抗馬の一人であったジョージ・ブッシュ（父）である。当人はその後、レーガン政権の副大統領に収まって、以後は批判を封印することになる。

しかるにレーガン政権には保守派の経済学者が集い、大規模減税や規制緩和が行われ、巨大な社会実験となった。今では「レーガノミクス」という言葉を抜きにして、1980年代を語ることはほとんど不可能になっている。それでも当初の時点において、「小さな政府、強いアメリカ、強いドル」といったシンプルなアイデアで、カーター政権末期の困難な状況を解決できることは、当時は誰もが信じられなかったことであろう。

アベノミクスにも、レーガノミクスと同様な「危うさ」と「可能性」が同居しているように思える。例えば、以下のような「アベノミクス・ジョーク」はいかがだろう。

大阪の繁華街と言えば、梅田（キタ）と難波（ミナミ）が有名だが、3番目に賑やかなのは阿倍野（アベノ）である。

その阿倍野のお好み焼き屋が、こんな宣伝を始めた。

「うちのミックス焼きはアベノ・ミックスや。食べれば景気が良くなるで！」

たちまち千客万来となって店は繁盛した。

評判を聞きつけて、テレビ局が取材にやってきた。インタビュアーが尋ねた。

「親父さん、これで大阪も景気回復ですか？」

店主は言った。

「無茶言いなさんな。ウチはお好み焼き屋やで。アベノミクスは所詮、コテ先や」

こんな風に「いじられてしまう」のは、アベノミクスがそれだけ胡散臭く見られているからであろう。しかし「悪名は無名に勝る」と言われる通り、それだけ世間の関心は高いといえる。普通の経済政策に止まらない効果が期待できるのではないだろうか。

●神学論争から床屋清談へ

金融政策をめぐる議論は、過去10年以上にわたって行われていたが、あくまでもエコノミストだけの狭い世界の「オタク論議」、もっといえば「神学論争」に止まっていた。だからこそ現実を変える力にはならなかった。

ところがそれが選挙戦のテーマとなったことで、一気にリフレ論への認知度が広がった。個人的に印象に残っているのは、ちょうど選挙期間中であった 12 月上旬、筆者が床屋で髪を切ってもらっている最中に、こんなことを話しかけられた¹。

「日本銀行はもっと積極的に金融緩和すべきじゃないですか」

ご近所の床屋さんは話好きの好人物であって、特に経済に詳しいわけではない。筆者のことは「ときどきテレビに出てる人」と思っているようだが、企業エコノミストをしていて、この問題については日銀寄りなのであることなどはもちろん知らない。思わずむきになって反論しかけたが、逆に、これはすごいことかもしれないと考え直した。

ごくごく単純化すると、リフレ政策に関する議論は 3 通りに分類することができる。

1. 中央銀行が人為的に物価を上げることは不可能である（日本銀行など）
 - 日本の物価下落は人口減少などの特殊事情があり、金融政策ができることは少ない。むしろ潜在成長力を上げる地道な政策が必要。
2. インフレ目標や大胆な資産買入などにより、物価を上げることはできるが、危険なのでやるべきではない（主流派エコノミスト、経済界、日経新聞など）
 - ハイパーインフレ、国債の暴落など收拾不能な事態を招く恐れがある。ただし日本経済がいよいよ危機を迎え、最後の手段として考えるのなら話は別。
3. 上げることができるのに、やらないでいるのは中央銀行の不作为の罪である（リフレ派、安倍首相など）
 - 経済学上の実験としての位置づけから、「試してみる価値はある」という見方、さらには陰謀論（日銀はデフレを望んでいる）まで、さまざまな意見がある。

細かな違いはたくさんあるけれども、基本的な認識はそれほど変わらない。特に「持続的に物価が下落するよりは、マイルドなインフレの方が望ましい」という点について異論を挟む向きは少ないだろう。

ただし 1 の立場に立つにしても、「日銀の姿勢は消極的過ぎる」「市場とのコミュニケーションを通じて、インフレ期待を上げようとするバーナンキ米連銀議長の積極性を見習うべき」などの批判は成立する。いわば「日銀は気合が足りない」論だが、物価を左右するのは単なる需給だけではなく、人々の「期待」という目に見えないものであるから、責任ある立場の人たちが「いつも現状追認」では確かにまずいのである。

ところが選挙期間中に、「2%のインフレ目標」や「大胆な金融緩和」が取り上げられたことで、普通の人がこの議論に関心を持つようになった。今まで政治の世界で語られる景気対策は、お金をばらまくことが中心で、デフレ脱却を優先せよとの議論は新鮮に響いたようだ。結果として「床屋清談」でも、金融政策が語られるようになったのである。

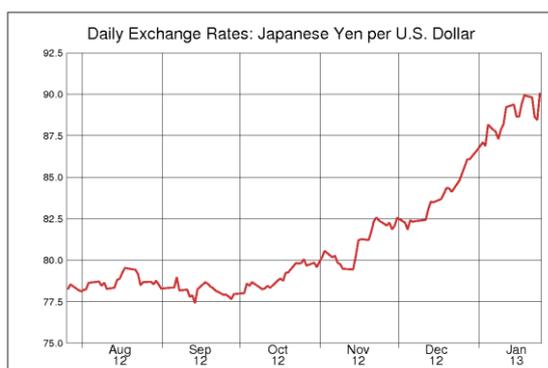
¹ この話は 1 月 10 日の産経新聞「正論」にてご紹介したが、編集者の手によって「床屋」は「理髪店」に変えられてしまった。ただし大手マスコミでも「床屋清談」は OK なようである。

「物価はいかにあるべきか」が、金融以外の世界で語られることはあまりないだろう。物価は安い方がいい、というのが世間一般の感覚である。ところがここへきて、「毎年1%のデフレよりも2%程度のインフレの方が好ましい」という常識が広がりつつある。だとしたら、これは勿怪の幸いというものであろう。

●ラッキーだった「アベノミクス」

アベノミクスに説得力を与えたのは、選挙戦の時期に急速に円安・株高が進んだことである。安倍首相としては、「ほら、言ったとおりだろ」というわけである。

○過去半年間のドル円レート



ただしドル円レートを振り返ってみると、円安はまだ解散の気配もなかった10月初旬から始まっている。もう少し長いレンジで考えると、2007年の1ドル120円から始まった円高ドル安のトレンドが、とうとう75円直前をピークに反転したと見ることができる。おそらくは、世界中の金融関係者がIMF・世銀総会で東京に集まった10月9日頃が市場の転換点だったのであろう²。

過去に何度も繰り返されてきたことだが、トレンドに逆らう「口先介入」は効果がないし、裏目に出ることもめずらしくない。ところがトレンドに沿った要人発言はよく効く。今回のケースがまさにそれに該当するのではないだろうか。

2012年10月前後に為替市場の流れが変わった理由としては、以下のような要素を挙げることができる。

- (1) 日本の貿易収支の赤字定着が確認されたこと。特に9月データは一時的とはいえ、経常収支(!)が季節調整値で赤字に転じている。
- (2) アメリカ経済の指標改善が確認され始めたこと。特に失業率は10月から7%台に回復し、オバマ大統領再選の追い風となった。

² 本誌11月30日号「日本経済と総選挙の行方」でも、「円安への転換点がある？」と予測している。

- (3) 消費税の2014年、15年増税が決まり、長期で見た場合の日本の物価上昇が折り込まれつつあったこと。
- (4) 欧州の債務問題を嫌気する投資家が、リスク回避のために短期の円債を購入する動きが強まったこと。結果として、日本国債の外国人保有比率は上昇している。

かかる情勢を考えれば、今の円安は政治要因だけでもたらされているのではなく、経済のファンダメンタルズを反映した動きと見るべきであろう。アベノミクス懐疑派からは、しきりに「今の円安・株高はバブルではないか」との声が寄せられるが、筆者はこのトレンドはしばらく続くと考えている。すなわちアベノミクスが効いたからというよりも、言い出したタイミングが非常に良かったのだ。

安倍首相にとってさらにラッキーだったのは、実体経済も既に底入れしていると思われることである。今週23日に発表された月例経済報告は8か月ぶりの上方修正となった。

12月：景気は世界景気の減速等を背景として、このところ弱い動きとなっている

↓

1月：景気は、弱い動きとなっているが、一部に下げ止まりの兆しもみられる

この辺の事情をもっとも明確に示しているのが、(例によって)景気ウォッチャー調査である。下図の通り、わずか2か月でこれだけDIが改善することもめずらしい。

○景気ウォッチャー調査

	<2012年10月>	<2012年12月>
現状判断DI	39.0	45.8
先行判断DI	41.7	51.0
代表的コメント	<ul style="list-style-type: none"> ×「気温が下がらず秋物の動きが活発化していない」(スーパー) ×「日中、日韓関係の悪化で海外旅行が落ち込んでいる」(旅行代理店) ×「9月にエコカー補助金が終了」(乗用車販売店) ×「中国への輸出にブレーキ」(繊維工業) ×「消費税増税や復興増税など家計負担増大の話題が多い」(スーパー) ×「特例公債法案の成立遅れによる、公共工事の発注遅れや延期の懸念」(金属製品製造業) 	<ul style="list-style-type: none"> ○「エコカー補助金から3年がたち、1回目の車検の時期を迎える」(自動車備品販売店) ○「株高による資産効果にも期待」(百貨店) ○「気温の低下とともに、防寒衣料、鍋商材の動きが活発化」(スーパー) ○「公共投資を中心とした大型補正が組まれる見込み」(金融業) ○「政権が変わり、国民の期待に応えてくれるような安堵感が漂っている。金曜日はバブル当時を思わせる忙しさ」(タクシー運転手)

円安・株高と政権交代以外にも、気温の変化やクルマの車検需要など、思いがけない環境変化が生じている。対照的に10月調査における好材料は、「消費税駆け込み需要が始まりそうだ」(住宅販売会社)くらいであった。「景気は気から」とはよく言われるところだが、その気分も昨年末で好転していたことにご注目願いたい。

●補正予算の政治経済学

このように考えてみると、今月閣議決定された 10 兆円超の補正予算は本当に必要なのか、という疑問も頭をもたげてくる。赤字国債増発を伴うだけに、費用対効果を慎重に見定めたいところであるが、以下の通り「突っ込みどころが満載」である。

○補正予算に関する 7 つの疑問

- ① 2 月の法案成立から 3 月の年度末まではわずかな期間しかなく、ほんとうに 10 兆円も消化しきれぬのか。
- ② 公共事業は民主党政権下で制約されてきており、再開しても入札などでタイムラグが生じるのではないか。
- ③ 高速道路やトンネルの補修など、緊急案件を多く積み上げたことに異論は少ないだろうが、公共投資の乗数効果はその分低下するのではないか。
- ④ 東北の被災地などでは既に人手不足や資材費高騰が生じており、投資効率が悪いのではないか。
- ⑤ 2013 年度については「15 か月予算」で手厚い財政出動が行われるが、このままだと **2014 年度に「日本版・財政の崖」が生じてしまう**。来年 4 月からの消費税増税とともに、次年度の景気が極端に悪化するのではないか。
- ⑥ 当初予算で国債発行額を制限していても、補正予算で財政規律が緩んでしまう。事業を積み上げて終わり、ではなく、補正予算も事後点検、事後評価が必要ではないか。
- ⑦ 今回の補正予算は赤字国債 5 兆円の発行を伴うが、物価上昇が本当に始まって長期金利が上がり、国債価格が下落するようだと、利払い費が激増してしまう。財政再建どころではなくなってしまうのではないか。

純粋な経済政策としては、今回の補正予算には上記のような問題点を指摘できる。ただし、安倍政権としては 7 月の参院選で勝利しなければならず、そのためには 31 県の「一人区」を確実に取らなければならない。効率が少しくらい悪くても、久々の公共投資拡大は地方経済を潤すことだろう。さらに財務省としては、9 月に消費税増税を最終決断することが至上命題になっている。そのためには、2013 年度上半期の景気を少しでも良くしなければならない。つまり政官の利害がぴったり一致しているのである。

これらの事情を考えれば、7 つの疑問もやむなしというのが正直なところだろう。つまるところ、補正予算は経済的リアリズムではなく、政治的リアリズムによって編成されている。さらに言えば、民主党政権時代に比べて永田町と霞が関の風通しが良くなり、政官が一丸となって景気浮揚に取り組んでいる点が前進といえるだろう。

●アベノミクスの深化と拡大を

下記の日程表の通り、アベノミクスは「財政政策（予算編成）→金融政策（次期日銀総裁人事）→成長戦略（産業競争力会議）」の順に展開していくことになる。そうやって「3本の矢」を揃えた上で、天下分け目の参院選を迎えることになるだろう。

さしあたっての関心事は、「日銀総裁人事」と「成長戦略の中身」である。前者については、2人の副総裁と併せて「3人セット」の人選となろう。任期は向こう5年間となるので、この間に日本国債に何か問題が生じないとは言えず、その意味で財務省出身者の人選がカギを握るのではないかと思う。後者については、現時点ではあまり目玉商品が見当たらない。強いて言えば、民主党政権下で休眠状態にあった規制改革に注目したい。

さらに言えば、参院選以降は通商政策（TPP交渉参加の是非）やエネルギー政策（原発再稼働）も論点となるだろう。これらのマイクロ面を充実させることにより、成長戦略にも現実味が加わってくるというものだ。

今年いっぱい、アベノミクスが深化と拡大を続けることを期待したいと思う。

○経済政策カレンダー

1月	通常国会召集（1/28） 補正予算編成 税制改正大綱とりまとめ	財政政策の季節
2月	補正予算成立 2013年度予算案提出	
3月	東日本大震災から2年（3/11） 山口、西村両日銀副総裁の任期切れ（3/19） 中小企業金融円滑化法期限切れ（3/31）	金融政策の季節
4月	白川日銀総裁の任期切れ（4/8） 統一補欠選挙（4/28）	
5月	2013年度予算成立（上旬）	成長戦略の季節
6月	経済財政諮問会議「骨太の方針」をとりまとめ 産業競争力会議が「成長戦略」をとりまとめ	
7月	参議院選挙（7/21?） 原子力規制委員会が新安全基準を策定（月内）	その他の政策 —原発論議再び？ —TPP参加は？
8月	内閣府が4-6月期GDP速報値を発表（中旬） 社会保障国民会議の結論提出期限（8/21）	
9月	消費税上げの最終判断 IOC総会で2020年夏季五輪が決定（9/7） →東京開催なら景気にも好影響	

<今週の”The Economist”誌から>

”How will history see me?”

「歴史はオバマをどう評価する？」

Cover story

January 19th, 2012

*今週、2回目の就任演説を行ったオバマ大統領。もしも歴史に名を残したいなら「財政」「中国」「中東」の3つの課題に取り組み、と”The Economist”誌が告げています。

<要約>

2期目を迎えた大統領は過去に16人だけだが、オバマは今週、その名誉を勝ち得る。しかるにホワイトハウスに戻れば、債務上限に銃規制、マリヤラシリアやらの問題が待ち受けている。歴史はオバマをどう評価するだろうか。

1期目だけの成果では心もとない。オバマが仕事を引き継いだ時点で、経済は最悪で2つの戦争が継続中だった。オバマはそこから重篤の経済を回復の端緒につけた。医療保険改革は完全実施まで遠いとはいえ、数百万の国民が助かるかもしれない。だからこそ11月には、多くの有権者がオバマを支持した。それでも偉大な大統領と呼ぶには不足である。

評価はときのイベント次第という面もある。あのブッシュ大統領でさえ、テロとの戦いがなければ評価は今とは違っただろう。ただしブッシュは、「ジョンソン以来、もともと政府を拡大した大統領」とも見なされており、これは避けられ得た評価である。

政治的資本は希少資源である。オバマが移民政策、米欧自由貿易圏などに取り組むことはまことに有益であろう。ただし本誌は、以下の3点が最重要課題であると考えている。

最も基本的な問題は**財政**だ。2010年にマレン統合幕僚本部長は「米国債務こそ最大の戦略的脅威」と喝破した。債務はその後さらに3兆ドル増加し、総額16兆ドルに及んでいる。赤字の直接の原因は不況だが、2020年にはベビーブーマー世代の引退でさらに膨らむ。任期の終わりに国が破綻しかけていたら、オバマは救世主とは呼び得ないだろう。

超党派委員会の提言を無視して以来、オバマはエンタイトルメント（年金や医療福祉制度）に手をつけようとしないう。高齢化で増加するのに、低所得者向けの医療保険を追加している。なおかつ共和党に富裕層増税を呑ませつつ、自らは支出削減を避けている。

財政問題で先送りを繰り返す米国は、いつかは破綻するだろうし、世界に対する指導力も低下してしまう。ワシントンに見習うべきところなど、どこにも見当たらない。オバマがこれを正せば改革者となれる。さもなければ「ブッシュ＝オバマ時代」と命名されよう。

米国が国内問題に集中するのは無理もないが、米国抜きの世界は不透明かつ不安定となる。1期目は口先ばかりで未完の仕事が多く、イランの核開発は進み、ロシアは敵対的で、欧州は無視され、中東は危うい。イラクとアフガンの戦争も、勝利や安定には程遠い。

多忙な2期目のオバマが、注力すべき2つの地域がある。一つが**中国**だ。任期の終わりまでには経済の米中逆転もあり得るだろう。最も重要な二国間関係といえる。1期目のオバマは惨事を回避したが、リスクは増大した。国粹的な中国は、1世紀前のプロシアのようだ。尖閣を巡る日中衝突もあり得る。しかしオバマは関係改善を目指すことができる。

習近平は総書記就任から2か月目だが、オバマはまだ会っていない。オバマ引退後も6年は権力の座にとどまるので、頻繁な会談が欠かせない。軍同士の交流も続けるべきだ。1990年代のクリントンと江沢民のような関係構築をお手本に、努力が必要であろう。

もう一つはアラブである。中東和平で二国共存案が失敗すれば、オバマの評価は地に落ちよう。困難な事態ではあるが、ブッシュ父が冷戦末期にやったような努力は可能だ。シリアは制御不能で、エジプトはイスラム支配にあるが、それでもせめて小型版トルコにできれば偉大な成果となる。1期目のような無関心と逃げ腰は、2期目には許されない。

歴史の審判は予測しがたい。だがオバマが財政、中国、中東の3つに取り組みなかったら、その評価は悲惨なものとなる。勇気と覚悟が必要だ。成功を祈りたい。

<From the Editor> 第2期オバマ就任演説を読む

4年前、NHK総合が放送したオバマ就任演説は、深夜にもかかわらず視聴率は5.8%もありました。それが今週1月21日の第2期演説ときたら、NHKのBSさえ中継してくれません。いやあ、情けない。NHKが、ではなくてオバマの人気のなさが、です。

翌朝になって、ホワイトハウスのHPで演説をチェックしてみました³。面白いことに、映像をクリックするといきなりユーチューブに飛ぶんですね。で、聞いてみましたが、拍手も少ないし、4年前の興奮を思い出すとやはり物足りない。

全文を読んでもみると、オバマらしいいろんな仕掛けが隠れている。Journeyという単語を多用して、「アメリカの旅は終わらない」"Our journey is not complete until..."というのは、1回目の就任演説と呼応しているのでありましょう。アメリカの歴史を縦軸に使った趣向が今回も生かされています。

2009年の第1回演説では、オバマは「アメリカの旅には苦しいときもあったけど、我々にはそれを続ける責任がある」というロジックで国民を鼓舞しました。そして2013年の第2回演説では、「この旅は未来にも続くものであって、それは男女平等や同性愛者の権利や移民受け入れを成し遂げるまで終わらない」というメッセージを発しています。過去から未来へと視点を変えつつ、でも保守派の心理をチクチクと刺激しているわけです。

さらに演説の中には、"Together, we determined that ---", "Together, we discovered that ----", "Together, we resolved that---"という印象的なリフレインが登場します。「共に〇〇しようではないか」と国民に向けて訴えかけているわけですが、その中身というのが①インフラ建設、②市場の規制、③弱者保護である。つまりはリベラルな理念なのです。「共に〇〇しようではないか」とはいうものの、〇〇の部分が左に向いているから、右の人たちはそっぽを向く。言葉は美しいけれども、巧みにケンカを売っているようなものです。

³ <http://www.whitehouse.gov/blog/2013/01/21/second-inauguration-barack-obama>

2009年のオバマは、彼自身がまだ「出来上がっていなかった」こともあって、目指している方向は必ずしも明らかではなかった。だからこそ、中道を目指す政治家という印象が強く、「オバマならば分裂したアメリカ再統合ができるのではないか」と期待した人が多かった。ところが4年間大統領をやってみたら、彼はごく普通の、そして演説だけは相変わらず上手な、リベラル派の大統領になっていた。

がっかりしたよ、というのは個人的な感想で済みますが、日本として心配なのはオバマ外交もリベラル先祖返りをしてしまうのではないかということ。社会保障費を守るために軍事費を削り、財政を使わないように対外関与を減らし、あるいは中国に対する姿勢も宥和的になっちゃうかもしれません。

日米首脳会談は2月の第3週になるとのことですが、安倍首相としてはうまくネジを巻かないといけません。経済は絶好調だけれども、外交・安全保障ではいまひとつ運に恵まれていない感のある安倍首相。これから先が勝負であります。

* 次号は、2013年2月8日（金）にお届けする予定です。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-socket.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com