

吉川ゼミナール

アベノミクスの抱える問題点

目次

はじめに

第1章 物価上昇率 2%の目標達成はできるのか？

- 第1節 物価上昇率 2%目標とは
- 第2節 過去の事例（消費税増税）
- 第3節 過去の事例（松方デフレ）
- 第4節 国外の事例（イギリス）
- 第5節 消費税増税後の予測

第2章 スタグフレーションの脅威

- 第1節 スタグフレーション発生、それによる影響
- 第2節 スタグフレーションに陥る要素
- 第3節 過去の事例（スタグフレーション・インフレ）
- 第4節 スタグフレーションの対策
- 第5節

第3章 日銀が国債を大量に買うことの問題点

- 第1節 アベノミクスによる国際買い入れ
- 第2節 2015年以降の問題
- 第3節 量的緩和解除

終わりに

参考文献

- 第1章 荒木勇太、石澤翔暉、小原有沙、中村壽希、惠耀倩
- 第2章 安部奨平、永井貴大、長谷川千尋、堀勇太、安起賢
- 第3章 佐川勇紀、武田雄貴、塚田翔大、浜野浩次、光富一眞

はじめに

アベノミクスとは 2012 年に安倍内閣において掲げられた政策であり、経済の活性化に向けて「3本の矢」があげられた過去にない政策と呼ばれ注目を浴びている。アベノミクスは目標を達成すると雇用が生まれ、給料が入り、物価は上昇すると想定しているが、この政策の裏にはハイパーインフレやスタグフレーションといった最悪の状況を引き起こす可能性が高く、非常に危険な政策であるとも考えられる。本稿ではアベノミクスが抱える問題点について述べるものとする。

第 1 章 物価上昇率 2%の目標達成はできるのか？

第 1 節 過去の事例（消費税増税）

初めに、物価上昇率 2%目標とは、物価安定の目標を 2 年程度の期間を念頭にできるだけ早期に実現しようというものである。この場合、2%を大幅に超える場合と 2%まで届かない場合の 2 つの懸念がうまれる。第 1 章では 2%まで届かない場合について述べていく。

以下の図（図 1）は 1989 年から 2009 年の物価上昇率のグラフである。1997 年から 1998 年にかけて大幅に物価が上がっている。その後、1999 年に大幅に下落しているのがわかる。この時、物価上昇率が 2%に到達した主な要因としては、消費税が 3%から 5%に増税したことによる駆け込み需要とその反動の影響、そのほかに財政的な要因があげられる。そして 1999 年に物価が大幅に下落した要因としては、三洋証券、山一証券、北海道拓殖銀行などの国内金融機関が破綻したことやそれによって中小企業と大企業の設備投資が減少したこと、また、アジア通貨危機による輸出の減少などの要因があげられる。

図表 1 1989 年から 2009 年までの物価上昇率のグラフ （出所）総務省統計局



※コアコア CPI とは生鮮食品と原油などのエネルギーを除いた CPI 指数

第3節 過去の事例（松方デフレ）

1876年に条約の改正によって国立銀行が商人や地主、華族、士族などの出資で作られ、国立銀行が不換銀行券を大量に作ったことから1876年以降に日本では激しいインフレが起きた。それによって貿易の取引などで使う銀貨に対する紙幣の価値が下がり、政府の収入は減少。さらに明治元年から輸入超過が続き、政府が持っていた金と銀は0に近い状態に陥った。これらの状況をかえるために1880年に大蔵卿の大隈重信を中心に財政や紙幣を整理した。整理のために酒造税や税金の税率を引き上げた。その後1881年、大蔵卿に松方正義が就任しデフレ対策として、酒造税の他にも地租や消費税の増税を行った。また、軍事費以外の支出を徹底的に減らし、政府の収入を増加させた。このような政策の結果、お米や繭などの物価は大幅に下落し、物価の下落による不況が全国に広がった。（1882年から1886年の5年間で日本国内の物価は28.4パーセント下落）さらに増税をしても地租は一定額を金で納めるという状況はかわらなかったため、農民は生活難に陥り、自作農から小作農になる人が増えた。このような農民は貧民となり、生活はさらに苦しくなっていた。こうして日本はインフレから一転、激しいデフレへと激変していった。

第4節 国外の事例（イギリス）

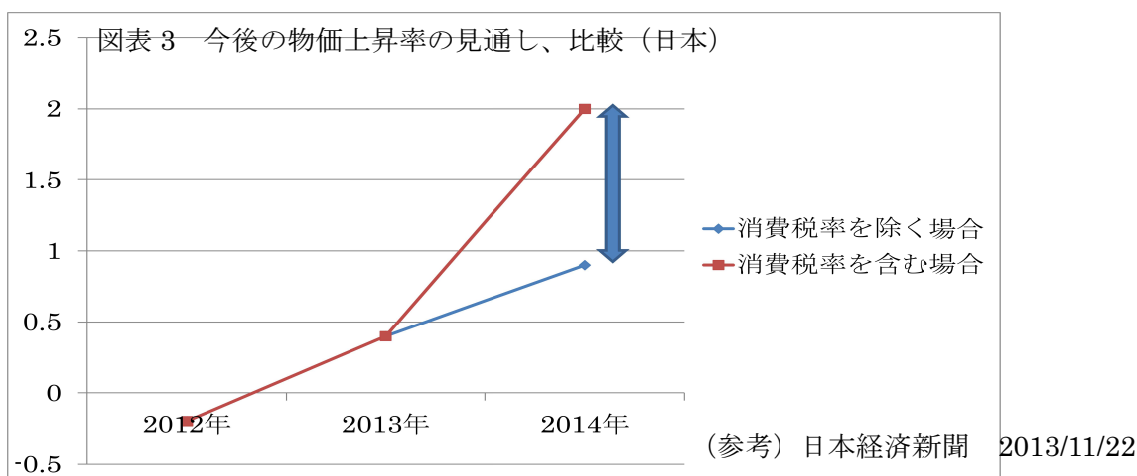
イギリスは1870年代前半から1890年代半ばまで約20年間、物価全般の下落が続いた。原因は国外から安い農産物が流入したことにある。その結果、イギリスの農業は大打撃を受け、農民の所得が減少し、景気は悪化の一方となった。現在の日本も食料品から工業製品に至るまで、新興国から安い品が大量に入り中小企業の経営が脅かされている状態である。この状況に加えて、さらに今後日本ではTPPを導入する可能性がある。そうすると中小企業のほかにも農家も打撃を受けるため、日本も過去のイギリスのように景気悪化が考えられる。

図表2 1871年から1899年までの物価上昇率のグラフ(英国)



第5節 消費税増税後の予測

今後の日本の物価上昇率は2%に届くと予想される。しかし、その主な要因は消費税増税の影響である。また、この物価上昇は一時的なものであると過去の事例から考えられる。下のグラフは消費税増税後の物価上昇率と消費税増税分を除いた場合のグラフである。消費税増税がなければ、物価上昇率は上がっても1%に満たない。もしくは過去の事例で述べたとおり、消費税増税が原因となってさらなる物価の下落も有り得る。結果、物価上昇率が2%に達するのは2014年の消費増税時のみであり、物価上昇率が2%に留まることは難しい。



第2章 スタグフレーションの脅威

第1節 スタグフレーション発生、それによる影響

アベノミクスの政策による株高で日本経済は楽観ムードに包まれているが、一方でインフレ(スタグフレーション)になる可能性も十分に秘めている。アベノミクスにより、国や銀行や大企業、一部の中小企業が儲けることができたとしても、その儲けを労働者の賃金に反映するのではなく、その会社の貯蓄として貯め込んでしまう(内部留保)ことが予想され、物価は上がるが、給料は上がらない。電力や食糧といった生活必需品の値上げばかりが先行すれば、家庭を圧迫するのは明白であり、個人の消費を縮小させてしまう。結果として、企業収益が改善されず、賃金が据え置かれ、ますます消費が減退するという悪循環につながるのだ。さらに2014年の4月に消費税が5%→8%になるため、今よりも支出の方が大きくなり、生活が苦しくなってしまうと考えられる。また消費税増税により、一部の中小企業は原材料が高騰し、経営が厳しくなり、倒産する企業も出てきてしまうだろう。

第2節 スタグフレーションに陥る要素

スタグフレーションに陥る要素として5つ挙げられる。1つ目に原油、一次産品価格の高騰。賃金や原材料費の高騰が原因となり、生産費(賃金、原材料、燃料費)が上昇することによって発生するインフレで、コスト・プッシュ・インフレーションともいわれる。発生原因は供給サイドにある。一次産品とは、加工されていない産出品、米、麦、綿花、石油などのことをいう。2つ目は世界的な「過剰流動性」。この過剰流動性とは、金融緩和によって資金需要を大幅に上回って供給された紙幣のことをいう。これが発生してしまうとインフレが過剰に進んでしまい、ハイパーインフレになりかねない。3つ目は BRICS 諸国の急成長。BRICS 諸国の急成長が、なぜスタグフレーションに陥りやすいかという点、国々の生産活動の急成長や国民所得水準の向上によって、食糧やエネルギーその他の各種資源に対する需要の急増が発生し、それらの国際商品の価格高騰を招いているからである。4つ目は発展途上国の供給限界は意外に早い。発展途上国は人口が増加しており、需要が多いため、供給を追いつかすために、賃金が増え、ディマインド・プル・インフレーションになってしまう。5つ目は消費増税をすることで、駆け込み需要が起こるので、ディマインド・プル・インフレーションになる可能性がある。このディマインド・プル・インフレーションがスタグフレーションを招く要因の1つである。

第3節 過去の事例(スタグフレーション、インフレ)

過去の事例でいうと、1973年、74年に第一次オイルショック、79年に第二次オイルショックが起こり、原油価格が高騰し、コスト・プッシュ・インフレーションが発生し、多くの先進国でスタグフレーションが発生した事例がある。また2008年にサブプライムローン問題が発生し、世界的不景気から原油や穀物の価格が高騰、その結果各種コスト高から物価が上昇した。その影響で日本がスタグフレーションに陥るおそれがあったが、2008年の後半から原油や穀物の価格が下落し、スタグフレーションを免れたという例もある。また過去にジンバブエという国でロバート・ムガベ大統領が、白人の資産を没収したり、株式を接収したことから、この国は世界から一瞬にして信頼を失った。その結果、大量の資金がこの国から逃げていき、2001年から想像を絶するインフレが襲いかかり、2009年1月にはインフレ率が2億3000万%に達した。現在アベノミクスで掲げられている金融政策のなかで物価上昇率2%(インフレ率)というのがあるが、インフレとは1回始まると、抑えることが難しい。

第4節 スタグフレーションの対策

スタグフレーションの対策として3つの対策がある。1つ目に、物を自分で作るということ。例を挙げると農業や漁業、備蓄関係に投資するという。自分で物を作ることによって野菜や魚などの価格が高騰した時に多少は、まかなうことができる。2つ目に、日本政府側としては、減税や補助金制度の充実をさせるということ。政府が減税や補助金を出すことによって、消費者は購買意欲が増加するため、経済にいい影響をもたらす。特に大きな買い物は控えるようになるため、住宅購入に対する補助金や、今でもあるが、エコカー減税などをさらに充実させることによって、購買意欲を増加し、景気改善につなげる必要がある。3つ目に、日本の得意分野の医療技術や環境分野での革新的な成功を起こすことで景気改善につながる。技術関連で大規模な成功を起こせると、世界が技術を欲しがるので日本政府にお金が入り、またその分野の企業業績も大幅にあがり、賃金アップにもつながる。国自体にも収入があるため、減税や補助金制度などに積極的になり、市場にお金が循環することになり、これにより景気回復が見込まれる可能性が高くなる。

第5節 スタグフレーションが発生する可能性

現在、テレビや報道などで景気回復が伝えられており、確実にいい方向に向かっているのは間違いない。一時期70円台まで下落した為替も、今では100円台をキープしている。一部の大手企業では給料アップもされているが、ほとんどの企業は給料アップにまで到達できずにいる。恐らく今後も給料アップは厳しいだろう。また、これから消費増税もあり、増税前に駆け込み需要が発生し、増税前は物価上昇が確実に起こる。以前にも消費税を3%から5%に増税した際に、2%の物価上昇した例があり、今回の増税でも相応の物価上昇が予想される。だが、賃金は上がらず、スタグフレーションが発生する可能性が高くなる。このようにアベノミクスの金融政策とは、現段階で良いところがピックアップされており、成功しているようにも見えるが、増税後の日本経済は冷え込みが予想される。今後の日本で物価上昇させるというのは非常にリスクの高い金融政策だ。

第3章 日銀が国債を大量に買うことの問題点

第1節 アベノミクスによる国債買い入れ

アベノミクスの目標である物価上昇率2%を達成するために、2013年4月4日の金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和の導入について」という政策方針を公表し、マネタリーベース（日銀が供給する通貨のこと）を2013年末に200兆円、2014

年末に270兆円（うち長期国債190兆円）にすることを決定した。これにより、日銀が毎月7兆円強の長期国債を買い入れることになる。そもそも、日銀はなぜ、国債を買い入れているのか。主な例を挙げていけば、日銀が金融機関から国債を買い、代金を支払います。そのお金を企業向けの融資や個人の住宅ローンに充ててもらい、景気を良くしたい。日銀が国債を買うことで、返済まで1年以上ある期間の長い資金を貸し借りするときの金利を低下させたいと考えました。

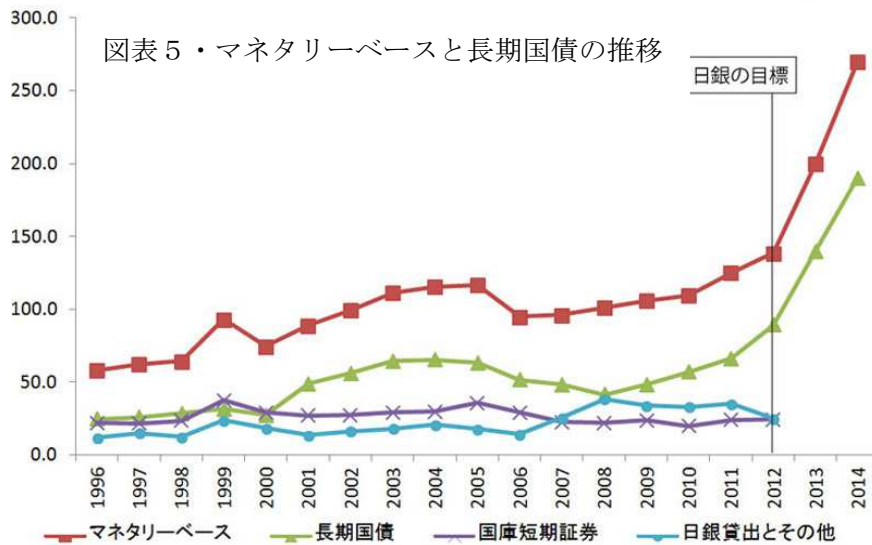
第2節 2015年以降の問題

この「マネタリーベースを2014年末に270兆円(そのうち長期国債190兆円)」とし、「買入れの平均残存期間を7年程度に延長する」という方針は、まさに異次元の緩和であり、この点は物価上昇率2%を達成するために十分な政策であると思う。しかし、この政策の問題は出口戦略(マネタリーベースの縮小)をきわめて困難にする点にあると思われる。その点について以下述べていこうと思う。

まず、日銀は2014年末にマネタリーベースを270兆円に拡大するために、大量の国債を買い入れる方針である。2012年末に日銀が抱える長期国債は89兆円。これを毎年50兆円ずつ拡大し、2013年末に140兆円。2014年末に190兆円とする。その際に日銀は毎年80兆円の国債を買い入れる必要がある。なぜかという、日銀が抱える現在の長期国債89兆円の平均残存期間は3年で、毎年約30兆円(89兆円÷3年)が償還される。このため、長期国債を50兆円拡大するためには、約80兆円(50兆円+30兆円)を買い入れる必要があるのである。この日銀の約80兆円の買入れが国債市場に及ぼす影響は大きいと思われる。

しかし、本当の問題はこの部分ではないと思う。実際に2014年末に日銀が抱える長期国債の残高190兆円、平均残存期間が約7年になったときに、長期国債の拡大スピードや、それに必要な買入れボリュームをどのように変化させていくか、このことが真の問題であると思う。

想定できる方向は、2015年以降、日銀が抱える長期国債のボリューム190兆円や、平均残存期間7年を維持するということだ。この場合、毎年約27兆円(190兆円÷7年)の長期国債が償還されるので、長期国債のボリューム190兆円を維持するためには、日銀は市場から27兆円の買入れを行えば十分である。しかし、2013年～2014年に、日銀が約80兆円もの長期国債を市場から買い入れていた状況を一転させ、突然買入れ額を27兆円に縮小させると、長期金利の上昇を含め、国債市場に大きな影響を及ぼす可能性がある。この点で参考になるのが、2006年の量的緩和の解除である。



(出所)日本銀行

第3節 量的緩和解除

量的緩和政策とは、中央銀行が、市場に供給する資金量を目標として金融緩和を行うこと。非伝統的金融緩和の一つ。中央銀行は通常、短期金利を誘導目標として金融市場調節を行うが、すでに超低金利政策を実施し、政策金利を引き下げる余地がない状況の中での市場への資金供給を増やす必要がある場合に導入される。

日本銀行はデフレ克服を目的として、2001年3月から量的金融緩和を実施した。民間金融機関の日銀当座預金残高目標を引き上げ、長期国債や資産担保証券、銀行保有株式の買い入れを行った。市場に潤沢な資金が供給されたことから、短期金利は0.001パーセントまで低下し、実質的なゼロ金利政策となった。また、量的緩和の導入に際して、日銀が、消費者物価指数（生鮮食品を除く）の前年比上昇率が安定的に0パーセント以上になるまで緩和策を継続すると約束したことから、時間軸効果が一定の効果を上げたとされる。そして5年の間導入し2006年の3月に量的緩和は解除された。

日銀は量的緩和を2006年3月に解除し、長期国債の買い入れボリュームを減少させた。量的緩和政策が解除される条件として、日銀が『消費者物価指数の前年比上昇率が安定的に0%以上となるまで継続する』ことと定めていた。それが満たされたため量的緩和が解除された。長期金利の居所をみると、1999年2月以降は2%以下の推移が続いていたことで、長期金利が量的緩和以前に戻るといっても上値余地は限られていた。その際に長期金利が1.9%台に上昇した。



(出所) 日本相互証券

この上昇分すべてが、量的緩和解除の影響とは断定できないが、長期金利に一定の影響を与えた可能性は否定できない。日銀は量的緩和解除後長期国債の買い入れを減少させている。日銀が量的緩和解除前 2006 年 2 月に抱えていた長期国債が約 65 兆円。解除後、リーマンショック前の 2008 年 8 月が約 45 兆円。この 2 年半における長期国債の減少額は約 20 兆円である。すなわち、1 年間当たりで見た長期国債の減少額は約 8 兆円となる。

2003～2005 年の 3 年間で、日銀が抱えていた長期国債は約 65 兆円で概ね一定であったため、解除前の買い入れは毎年約 22 兆円であったはずである。これは量的緩和の解除で日銀は長期国債の買い入れを約 8 兆円減少させていく方針をとったことを意味する。このため、2014 年末に 190 兆円の長期国債を抱えた日銀が取り得る現実的な方向性として想定されるのは、日銀が買い入れる長期国債のボリュームを例えば毎年、10 兆円ずつ減少させていくというものである。この場合、日銀の買入額は 2015 年に約 74 兆円、2016 年に約 64 兆円といった具合に減少していく。このとき、2015 年において日銀が抱える平均残存期間が 7 年であると、償還分は 27 兆円に過ぎないから、日銀が抱える長期国債はネットで 47 兆円増加し、237 兆円になる。このような膨張は、2016 年以降も続き、日銀が抱える長期国債の平均残存期間が 7 年で変わらない場合、そのイメージを試算すると、ピーク時の 2018 年に保有する長期国債は 286 兆円にも達成する可能性がある。また日銀が買い入れを行う長期国債のボリュームを、毎年 5 兆円ずつ減少させていく場合のイメージである。この場合、日銀のバランスシートは急速に膨張していき、ピーク時の 2020 年に保有する長期国債は 347 兆円に達する可能性がある。このような状況で日銀はインフレ圧力を制御できない状況に追い込まれる可能性が高くなる。

これまで、日銀が大量に国債を買い入れることの問題点を述べてきたが、実際にアベノミクスの目標である、物価上昇率 2% を達成するまで買い入れを続けると、インフレの圧力を抑止できなくなり、ハイパーインフレを起こしてしまうことが考えられる。さらには、

買い入れの額を急に減少させると、量的緩和解除の際のように、長期金利の上昇を含め、国債市場に大きな影響を及ぼすであろう。

以上のことから、私たちは、長い年月をかけししまうかもしれないが、買い入れの額を徐々に減らし、少しでも国債市場に及ぼす影響を少なくしていくことが大事なことであると思う。

おわりに

本稿では、アベノミクスの危険性について語ってきた。このまま政策を続けていくと、第1にハイパーインフレを抑止できなくなり、第2にスタグフレーション、そして第3に国債市場の金利が大幅に上昇してしまうだろう。そして日本経済は悪い方向に向かっていくと思う。そうならないためにも、今一度このアベノミクスの金融政策を見直し、改善していく必要がある。

参考文献

全国銀行協会（2013年10月ヒアリング）

トウキョウフォレックス上田ハーロー株式会社（2013年10月ヒアリング）

日本経済新聞電子版

「特集 再び世界を襲う スタグフレーションの時代」『エコノミスト』2005.6.14号

岡本直樹（2001）「デフレに直面する我が国経済—デフレの定義の再整理を含めて」『景気判断・政策分析ディスカッション・ペーパー』01-1

「歴史にヒントあり？未曾有の長期デフレ脱出法」

<http://business.nikkeibp.co.jp/article/opinion/20120322/230146/?P=2>

（2013/12/20 アクセス）

「松方正義財政について」

<http://koumin-study.seesaa.net/article/246660264.html>>（2013/12/20 アクセス）

「スタグフレーションとは何か」

<http://atlantic.gssc.nihon-u.ac.jp/~komatsu/stagflation.htm>

（2013年12月19日アクセス）

「2015年以降も、日銀は国債買取を急にはやめられない」

<http://business.nikkeibp.co.jp/?rt=nocnt>>（2013年12月19日アクセス）

「日本銀行 国債の買入れ」

< http://www.boj.or.jp/mopo/measures/mkt_ope/ope_f/index.htm/>

（2014年1月14日アクセス）

「当面の長期国債買い入れの運営について」

<http://business.nikkeibp.co.jp/?rt=nocnt>（2013年1月14日アクセス）

