

いま必要な経済政策は、 アベノミクスの完遂

岩田規久男

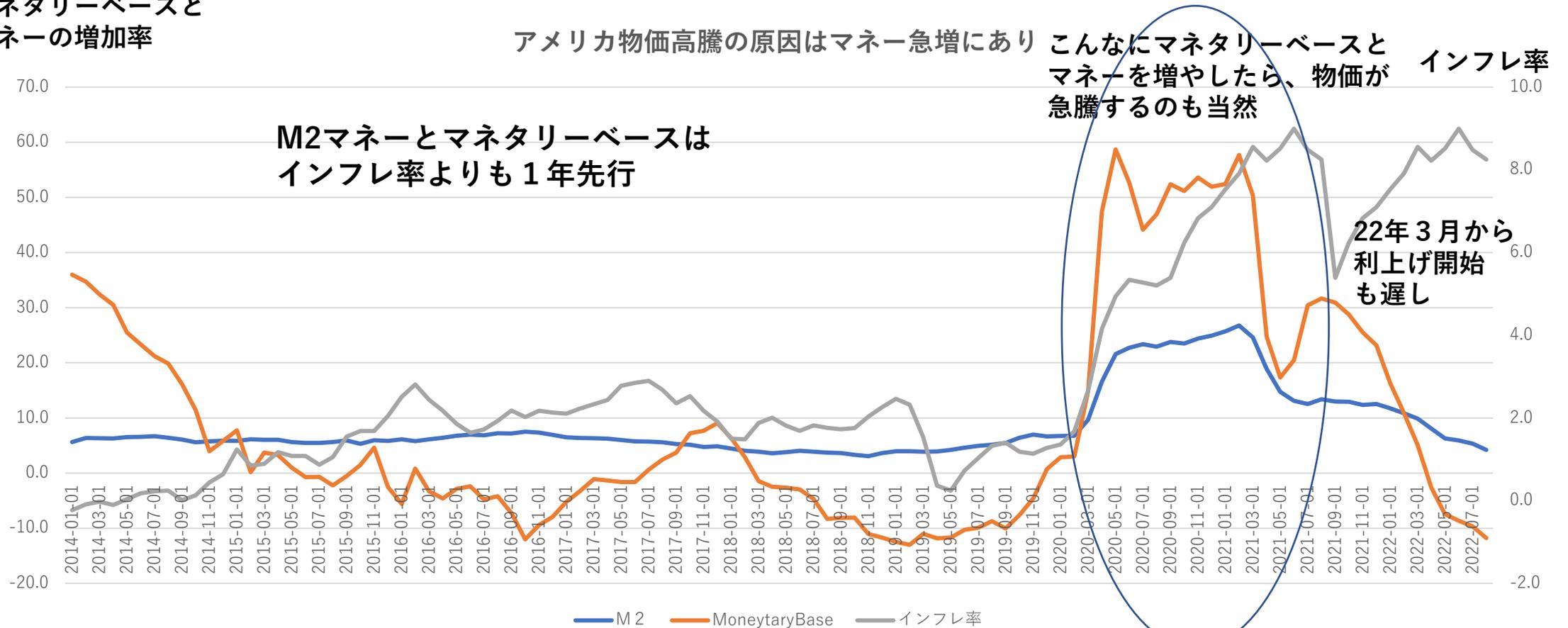
2022年10月19日

図表1 アベノミクスの完遂の条件

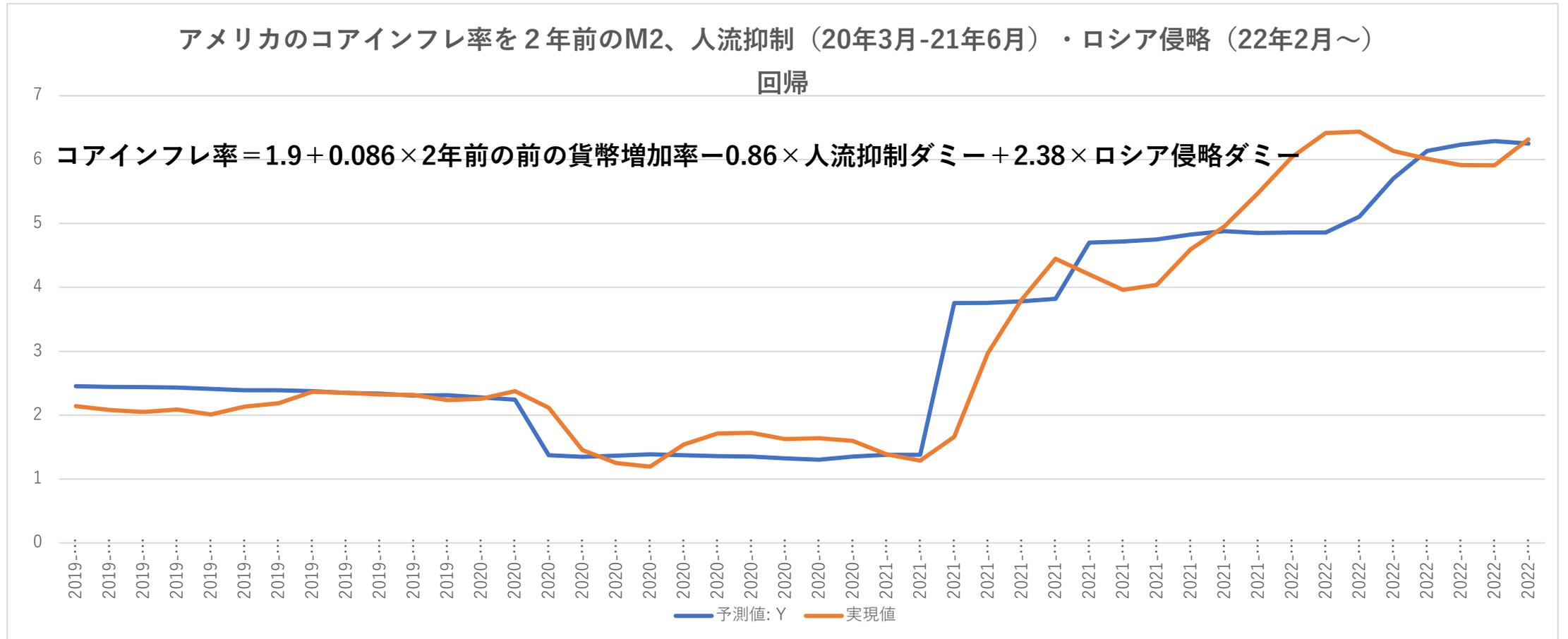
- 第1の矢 QQEを、2%の物価安定が持続的になるまで続ける。
- 第2の矢 2%の物価安定が持続的になるまで、緊縮財政を避ける。基礎的財政収支の黒字化を達成時期を決めて、急がない。その達成は、経済条件（アウトカムベース）を見て判断する。
- 第3の矢 今度こそ、岩盤規制を改革する。規制改革による、企業間競争の維持こそが、成長戦略の1丁目1番地（例：正社員の金銭的解雇制度の導入による労働市場の流動化）
- 以上の3本の矢がそろわなければ、実質賃金は上がらない。
- 第4の矢としてのセーフティ・ネット 「集団的再分配方式（産業保護、正社員保護・・・）から「個人単位再分配方式」（積極的労働市場政策により転職を容易に。ベーシック・インカムなど）

図表2 FRBの金融政策の失敗：こんなにマネタリーベースを急増させれば、マネーも急増し、遅れて高インフレが起きるのは当然（コアインフレが高い理由）

マネタリーベースと
マネーの増加率



図表3 アメリカのコアインフレ（除く食料・エネルギー）はマネーとロシア侵略ショックで説明できる



図表4 利上げしても、止まらない海外のインフレ

地政学リスクが低く、資源国の米ドルの独歩高 利上げしても、英・ユーロは通貨安を止められない。円安でも日本のインフレ最も低い。円安のどこが悪いのか？

| | 日本 | 英国 | ユーロ | アメリカ |
|----------------------------|---------|-------------|-------------|-------------------------|
| 対ドル減価率10月14日対2月23日 (%) | -21.9 | | -16.5 | -13.5 |
| 政策金利 | 不変 | 1.75%ポイント上げ | 0.75%ポイント上げ | 3%ポイント上げ |
| インフレ率22年8月(米ユーロは9月) | 3 | | 9.9 | 10 |
| 除く生鮮 | 2.8 | | | |
| 除く生鮮エネルギー | 1.6 | | | |
| 除く食料エネルギー | 0.7 | (注2) | 5.6 | ドイツ4.6 |
| 電気代 | 21.5 | | 54.8 | ドイツ：ヒーティングオイル108.4、電気21 |
| ガソリン | 0.9 | | 30.2 | ドイツ 燃料30.5 |
| 食料 | 4.7 | | 13.5 | ドイツ18 |
| サケ | 28 (注1) | | | |
| (注1) ノルウェー産 ロシア上空を飛行できないため | | | | |
| (注2) 除く食料・エネルギー・タバコ | | | | |

図表5 各国が利上げしなければならない理由

- ロシアのウクライナ侵略に対する、西側の経済制裁と資源国ロシアの報復措置→エネルギーと穀物に値上がり
- ドイツ：ロシアの天然ガスに大きく依存→冬に向かって、エネルギー価格の高騰が最大の懸念材料。22年の夏は晴天続きで、太陽光発電でしのげたが、欧州の冬は太陽光発電に期待できない。
- イギリス 再生可能可能エネルギーの割合が低い。燃料備蓄も少ない。天然ガス依存度高い。イギリスの冬は太陽光発電に期待できない。
- エネルギー・穀物高によるインフレ抑制に加えて、ドルに対する通貨安を防衛しなければ、インフレを抑制できない。世界は、アメリカの新型コロナ禍の超金融緩和の付けを払わされている。

図表6 欧州は、22年～23年にかけて、厳しいスタグフレーションの中、どこまでウクライナ支援できるか？ もともと低成長の日本は大きく変わらない（IMF予測では）

| | 世界 | | 新興国アジア | | 新興国欧州 | |
|------|-------------------------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | 実質成長率 | インフレ率 | 実質成長率 | インフレ率 | 実質成長率 | インフレ率 |
| 2021 | 5.8 | 4.7 | 7.2 | 2.2 | 6.8 | 9.5 |
| 2022 | 2.9 | 8.8 | 4.4 | 4.1 | 0.0 | 27.8 |
| 2023 | 2.1 | 6.5 | 4.9 | 3.6 | 0.6 | 19.4 |
| | 日本 | | フランス | | ドイツ | |
| | 実質成長率 | インフレ率 | 実質成長率 | インフレ率 | 実質成長率 | インフレ率 |
| 2021 | 1.7 | -0.2 | 6.8 | 2.1 | 2.6 | 3.2 |
| 2022 | 1.7 | 2.0 | 2.5 | 5.8 | 1.5 | 8.5 |
| 2023 | 1.6 | 1.4 | 0.7 | 4.6 | -0.3 | 7.2 |
| | イギリス | | アメリカ | | ユーロ | |
| | 実質成長率 | インフレ率 | 実質成長率 | インフレ率 | 実質成長率 | インフレ率 |
| 2021 | 7.4 | 2.6 | 5.7 | 4.7 | 5.2 | 2.6 |
| 2022 | 3.6 | 9.1 | 1.6 | 8.1 | 3.1 | 8.3 |
| 2023 | 0.3 | 9.0 | 1.0 | 3.5 | 0.5 | 5.7 |
| | (資料) IMF WEO Database, October 2022 | | | | | |

図表7 日本が利上げしない（すべきでない）理由 (1)

- 日本はインフレではなく、エネルギーと一部の食料の値上がり（図表5、7参照）。これに対しては、これらの価格高騰で生活に困る人に現金給付して助けるのが、妥当な政策。
- 利上げしても、イギリスにみられるように、通貨安を止める程度は小さい。現在の為替は、地政学リスクと資源（エネルギーと食料）リスクを反映している。これらのリスクが小さいアメリカが有利であるため、ドルが安全資産となり、ドルへの逃避が生じている。
- 地政学リスクと資源リスクをはねのけるほどの円安防止をするためには、イギリス以上の利上げが必要→需要不足の大きい日本経済は窒息する。

図表8 日本が利上げしない（すべきでない）理由（2）

- なぜ、物価安定目標2%にこだわるか？
- デフレは経済停滞をもたらす業病
- 利上げして、多少の円安を止めて、エネルギーと一部食料品価格を多少引き下げることと、企業倒産・雇用の悪化を招くこととの費用対便益を考慮すると、利上げしない方が便益大。
- **そもそも、日本は主要国で最大の通貨安だが、インフレは最低。エネルギーと食料の価格上昇率も最低。**
- 日本経済は、需要不足経済になり、デフレへ再転落
- 内閣府推計の需要不足

| | |
|----------|------|
| 22年第Ⅰ四半期 | 18兆円 |
| 22年第Ⅱ四半期 | 15兆円 |

図表9 日本が利上げしない（すべきでない）理由（3）日本は今後も需要不足

| GDPギャップ率（需要不足率）の国際比較 | | | | | |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| カナダ | -3.356 | -1.437 | 0.633 | -0.058 | -0.49 |
| フランス | -4.727 | -1.935 | -0.842 | -1.206 | -1.033 |
| ドイツ | -3.03 | -1.263 | -0.528 | -1.294 | -0.793 |
| 日本 | -2.613 | -2.539 | -2.037 | -1.146 | -0.488 |
| イギリス | -3.505 | -0.06 | 0.371 | -1.047 | -1.65 |
| アメリカ | -3.163 | 0.521 | 0.028 | -0.824 | -1.359 |
| 2021年以降、IMF推計 | | | | | |

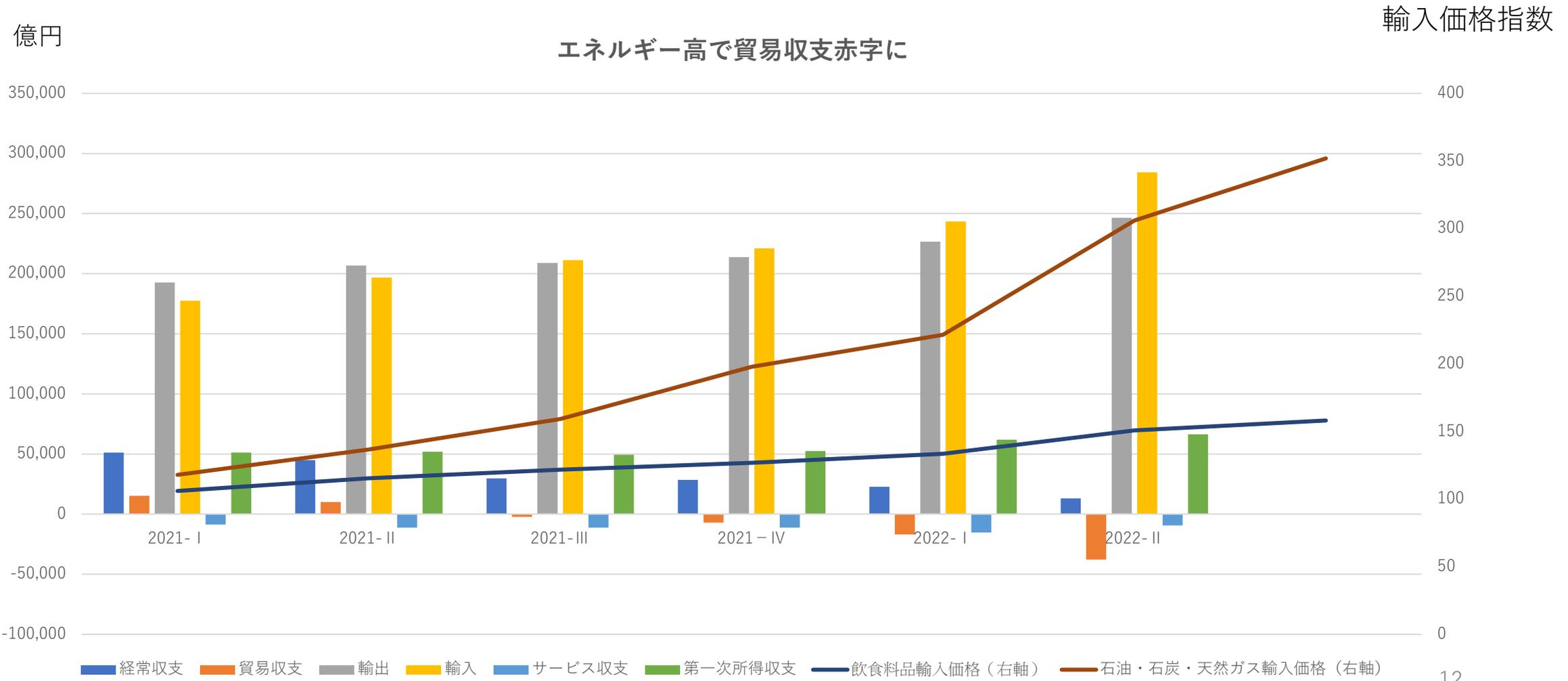
図表10 日本が利上げしない（すべきでない）理由（4）

- 他の主要先進国が2%をインフレ目標にしている時に、日本が2%未満を目指すと、長期的に、円高を目指すことになる。
- 90年代半ば以降、日本は内需が弱く、輸出主導型成長
- 良い円安・悪い円高の傾向

| 1995年から2021年の支出別成長寄与度の平均 | | | | | | | | |
|--------------------------|------|-------|------|------|-------|------|------|-------|
| 国内総生産 | 民間消費 | 民間住宅 | 企業設備 | 政府消費 | 公共投資 | 純輸出 | 輸出 | 輸入 |
| 0.68 | 0.30 | -0.09 | 0.14 | 0.31 | -0.12 | 0.15 | 0.46 | -0.31 |

図表11 エネルギー高で貿易赤字は日本の宿命：円安で輸出増加傾向

今後、旅行収支大幅改善で、サービス収支は大幅改善が期待される。製造業の国内回帰も。



図表12 日本が利上げしない（すべきでない）理由（5）

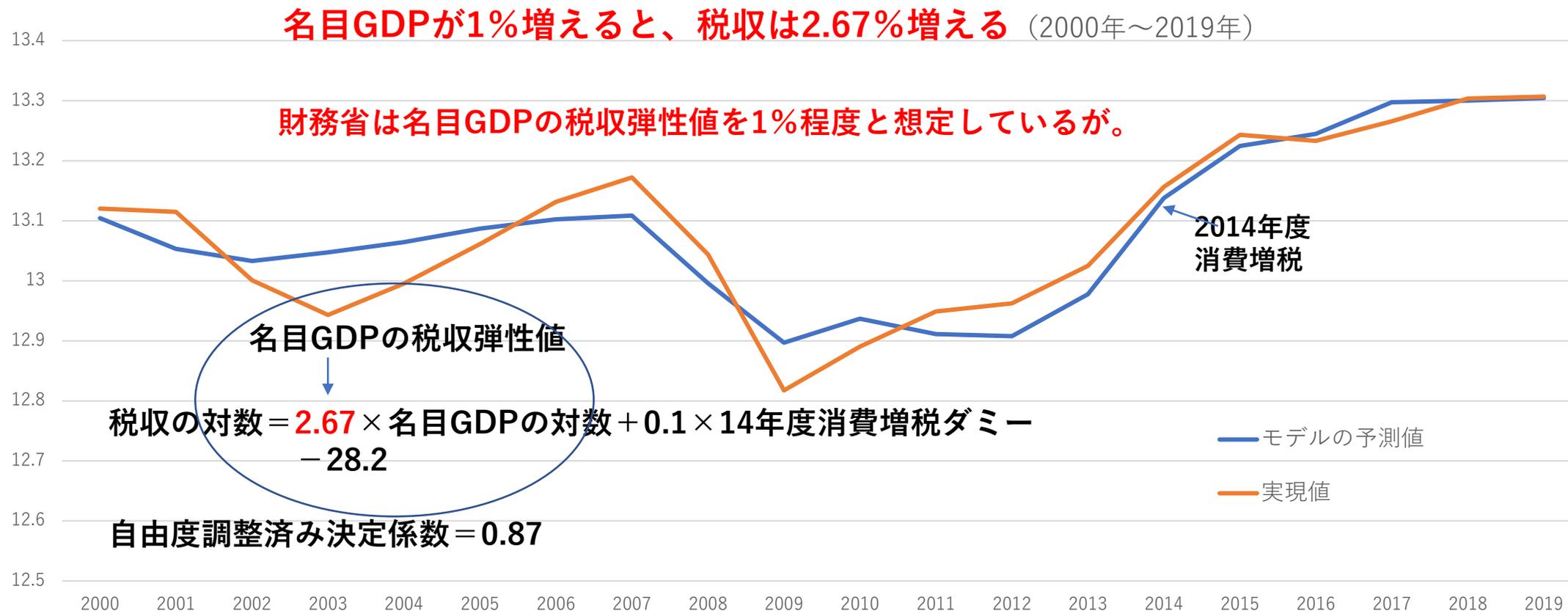
誤謬説1 政府の利払い急増説！

- 誤謬説1（日曜朝のモーニング・ショーの常連評論家）「日銀が利上げできないのは、国の借金の利払い費が急増し、財政が破たんするからだ」。
- ドンデモ誤解：「国の借金は1千兆円を超えており、金利が1%上昇すると途端に利払費が10兆円増える」
- 国債の平均満期は9年程度：利払い費は満期借り換えごとに、徐々にふえていくだけ。

図表14 国債の負担。これまでのところ、将来世代の負担になっていない。国債は、「税を国債発行に代えた時に、消費を減らさなければならない世代が負担」

- お金の流れだけを見ていると、誰が国債の負担を負うのか分からない。
- 将来の国債償還のため課税、税金＝貨幣が政府へ。しかし、国債償還により、税金に等しい額の貨幣は、民間に戻ってくる。したがって、将来世代全体では、保有する資産額は変化せず、国債の将来世代負担は起きない。
- 国債が将来世代の負担になるケース。財政支出を一定として、
- ①税を国債発行に代えた時に、民間投資が減少する（国債の民間投資締め出し効果）か
- ②経常収支黒字（赤字）が縮小（拡大）して、対外純債権が減少する（国債の輸出締め出し効果）。
- ①と②が起きるのは、完全雇用状態に近づき、2%の物価安定目標が安定的に達成され、①金利が上昇して、民間投資が減少するか、②金利が上昇して円高になり、経常収支黒字が減少するか、あるいは、経常収支赤字が増加するか、いずれかが起きる場合。22年4月以降の経常収支源はロシア・ショックのため。

図表15 財政再建はQQEと成長政策で。アベノミクスの3本の矢で、名目GDPを増やせば、税金は大きく増え、「ワニの口」は閉じます



図表16 まとめ「デフレ完全脱却と規制改革無くして成長なし。成長なくして、分配なく、財政再建も社会保障制度も機能不全に陥る」＝北欧モデルに学べ

- **デフレ完全脱却。2%の物価の安定。人手不足経済＝高圧経済＝需要超過型経済の維持。** 23年3月末から4月初めの、日銀正副総裁人事が安倍政権前と同じたすき掛け人事や反リフレ派人事になれば、日本経済の前途は暗い。
- 「量的・質的金融緩和」の効果を阻害しないためには、**基礎的財政収支の黒字化を2%物価安定まで待つ。**
- **ドーマー条件が満たされている間は、基礎的財政収支を黒字化しなくても財政は持続可能。** 国債残高のGDP比がとめどもなく上昇する「発散」を心配することは不要。
- **完全雇用に近づいて、金利が上昇するまでは、国債の将来世代負担は起きない。**
- 「量的・質的緩和」で、金利が抑制されているので、これまで、国債の将来世代負担は起きていない。
- 少子高齢化社会では、労働生産性を飛躍的に引き上げる、**競争政策、労働市場流動化政策（金銭的解決型解雇制度）**や女性が働きやすく、かつ、男性の有償労働時間をOECD並みに減少させる政策が不可欠。高圧経済＝人手不足経済では、**低賃金・長時間労働・残業代払わない・育休が取れないなどの企業は、雇用できなくなる。**
- **最低賃金引き上げでは、解決にならない。姑息な政策から、正当な経済政策へ**

図表17 国会議員に望むことーこれだけは理解してほしいこと

- 世界標準の経済学の基礎を勉強してから、経済政策を考えてください。デフレの日本では、リフレ派経済学が世界標準です。
- 反リフレ派の経済論には騙されないうでください。黒田日銀前に日銀を退職し戦犯た日銀エコノミストには、日本など経済をデフレ長期停滞に陥れた戦犯では、自分も犯した責任を取らなくして、アベノミクスを批判しているエコノミストは黒田日銀前に日銀を退職したか、経済学の修士号も取っていない、経済素人集団です。
- リフレ派とMMTの呉越同舟：デフレ脱却までは、積極財政で、MMTと一致しますが、2%の物価安定が安定的に達成されると、リフレ派とMMTの呉越同舟は終了します。