

APIR Commentary No.18

アベノミクスの第2学期通知表

アベノミクス論争第2段階

安倍晋三総理大臣は、2013年6月15日～20日まで、ポーランド、アイルランド、英国を訪問した。訪問の主目的は6月17日～18日北アイルランドのロック・アーンで開かれたG8サミットに出席することだった。この一連の訪問を通して、ユーロ危機の余波に呻吟するヨーロッパで、アベノミクスへの評価と期待が高まったようだ¹。一つには、アベノミクスが成功し、GDP世界第3位の日本経済が持続的成長に復帰して、世界経済の安定性に寄与して欲しいという期待。もう一つは、アベノミクスという政策モデルがヨーロッパでも応用可能かもしれないという期待である。

しかし、国内ではアベノミクスの評価は依然として定まっていない。異次元の金融緩和によって株式市場は沸き立ったが、その後株価は乱高下を続けている。円安効果で、自動車産業を中心に輸出企業が空前の好決算を謳歌する中で、エネルギーを中心に輸入原材料価格は上昇し、消費者物価に下げ止まりから一部に上昇気配が生まれている。他方、名目賃金の上昇までには時間がかかるとされ、このまま事態が推移すれば、実質賃金のさらなる下落も懸念される。アメリカ連銀理事会議長が発言で世界の金融市場が揺れるように、いずれ日本でも日銀の出口戦略をめぐって神経戦が展開されることになる。

他方、アベノミクスの第2の矢は、震災復興を含む公共事業費の追加政策であるが、この政策がGDPに与える影響はそれほど大きくない。バブル崩壊以降20年にわたって、需給ギャップを解消すべく繰り返された財政出動が期待した効果を発揮しなかった事情に変化はないからだ。その事情とは、日本経済の開放度が上がっているという事実である。国内の拡大政策は輸入の増加を通じて国外に拡散し、日本の金融緩和は対外直接投資となって、いずれも中国・アジアを中心とする地域に拡大している。この動きは大きなうねりであり、市場心理の改善が国内の需要拡大をもたらすといった単純なものではない。

政府はかねてより、この秋の景気状況を勘案して消費税率引き上げを最終的に決断するとしている。これについても、消費税率引き上げで、順調に拡大しつつある消費需要にかげりが生じ、景気の腰折れを招くという見方と、消費税率引き上げを見送れば、残高が1000兆円もの国債を抱える日本経済そのものが国際的な信認を失い、株式市場から外国投資家が逃避し、対内直接投資も一層先細りを見せるとの見方もある。この点についての私見は、他所で示しておいたのでここでは触れない²。

アベノミクス第3の矢としての成長戦略は、大幅な規制緩和を中心として、新しい技術、市場、起業を促進する方向で進められるというが、具体的政策手段については早くてもこの秋の通常国会まで待たなければならない。では、実際のところ四半期GDPにどのような変化が起きているのだろうか。

カウンターファクチュアル分析の示すところ

¹ James Brady, "Abe and Japan Standing Tall: Economic Implications of the Prime Minister's European Trip, June 2013," APIR Discussion Paper Series No.36, August 2013.

² 林 敏彦「2013 参院選—政策の論点(中)人口減へのビジョン必要」日本経済新聞「経済教室」2013年7月8日

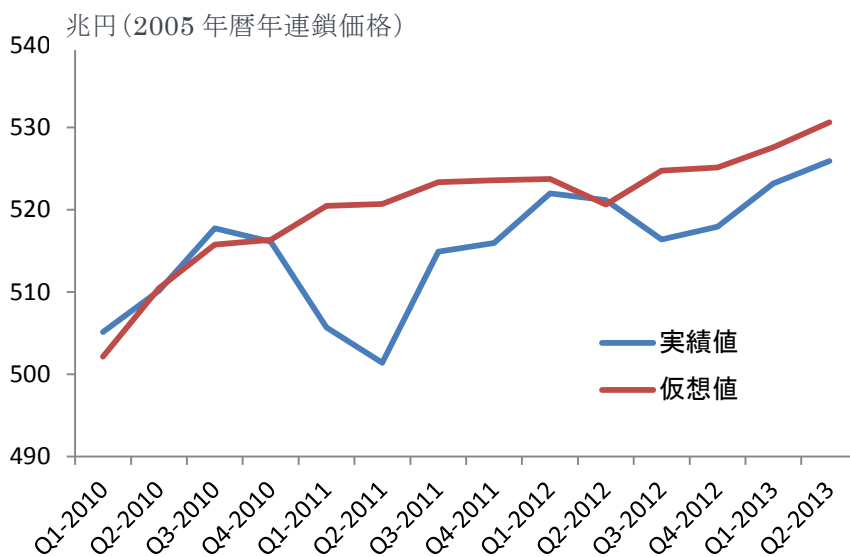
前回 4 月のコメントリーでは、限られた国々の四半期データを利用した計算によって、アベノミクスの第 1 学期成績表としては厳しい評価を与えた。すなわち、2013 年第 1 四半期(Q1)の成長率は、アベノミクスがなかった場合の成長率を年率で 0.67% ポイント下回っていたと評価した。

しかし、その後各国の四半期データが出そろい、日本についても内閣府が 13 年 Q1 の成長率の第 2 次速報値を発表した。そこで、まず前回と同様の手法を用いて、フランス、ドイツ、オランダ、ポルトガル、メキシコ、英国、ベルギーの四半期成長率で日本の四半期成長率を回帰し(自由度修正済み決定係数 $R^2 = 0.83$)、それを外挿して 13 年 Q1 の日本の成長率を予測すると、 -0.81% となった。この期の現実の成長率は 0.23% だったため、その限りではアベノミクスの成長率押し上げ効果はほぼ 1% のプラスであったことが判明した。ではアベノミクス通知表の成績は上がったのだろうか。

実は、四半期成長率データは各国とも変動が激しい。さらに、日本については 11 年 3 月 11 日の東日本大震災以後マクロ経済の動態も変化している。そのことが成長率に基づく R^2 の低さに表れている。そこで、OECD の四半期実質 GDP(各国通貨建ての実質値)のデータを用い、GDP の水準についてカウンターファクチュアル分析を行ってみた。その結果、ベルギー、イタリア、スペイン、英国の 00 年 Q1 から 12 年 Q4 までのデータで日本の四半期 GDP を回帰すると高いフィットが得られた($R^2 = 0.986$)。これらの国々については 13 年 Q2 までの四半期 GDP が公開されているため、それを用いて日本の 13 年 Q2(アベノミクス第 2 学期)の GDP を推定すると、実質 530 兆 6 千億円(仮想値)となった。

これに対して内閣府が 8 月 12 日に発表した第一次速報値では 13 年 Q2 の実質 GDP は 525 兆 9 千億円で、確かにこれは 3 四半期続けての拡大であり、政府としても政策運営に自信を深めている。しかし、第 2 学期においてなお、日本の四半期 GDP は、東日本大震災がなかったなら実現できていた水準に及んでいない。図は 10 年 Q1 から 13 年 Q2 までの、日本の GDP について、実績値と東日本大震災がなかったなら実現されていた仮想値との比較を描いている。13 年 Q1 の両者のギャップは年率換算で 4.4 兆円だったが、13 年 Q2 にそれは 4.7 兆円とわずかながら拡大している。これをアベノミクスの力不足と見るか、大災害からの復興今だしと見るのか。自然災害がアジア諸国に比べて圧倒的に少ないヨーロッパの指導者は、この事実をどう評価するだろう。

図 日本の四半期実質 GDP: 仮想値と実績値



<研究統括 林 敏彦 contact@apir.or.jp 06-6485-7690>

・本レポートは、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当研究所の見解を示すものではありません。
 ・本レポートは信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された内容は、今後予告なしに変更されることがあります。