

APIR Commentary No.14

アベノミクスの第1学期通知表

アベノミクス論争

アベノミクスとは、自民党総裁安倍晋三氏が率いる第2次安倍内閣の経済政策パッケージのことである。一般にそれは、1) 大胆な金融緩和、2) 積極的な財政政策、3) 成長戦略の3本の矢から構成されるという。そしてその目標は、日本経済を長期的なデフレ基調から脱却させて、名目成長率3%程度の持続可能な成長経路に乗せることだとされる。

このアベノミクスの効果については、日経平均株価は2012年12月19日の1万160円から13年4月19日には1万3316円へと31%上昇し、月次ドル円レートは昨年9月の78円から今年3月の94.8円まで21%下落し、市場に徐々に活気が戻ってきたとの肯定的評価が聞かれる。政府関係者も、繰り返し、次元の異なる大胆な金融緩和の効果はまず資産市場に現れ、資産価格の上昇に伴って、一方では経済全般の先行き期待感が高まり、他方では、個人や企業の保有資産価値の上昇からは資産効果で消費や投資が増加する。これに第2の矢として積極的な財政政策が加わり、さらに成長戦略が明らかにされることによって将来への不確実性が減少すれば、日本経済は好循環に突入り、長期的停滞から抜け出す日も近いとの予想を述べる。

他方、アベノミクスに懐疑的な論者からは、資産価格の上昇は再び「根拠なき熱狂」のバブルをもたらすだけで、実体経済の活性化にはつながらない。たとえ、資産価格の上昇が消費の増加につながったとしても、円安で輸入エネルギー、農産物、食料品、工業部品などが値上がりすることで、大部分の消費者は勤労所得が上昇する前に消費財価格の上昇によって実質賃金の低下を経験することになる、という。

こうした論争は、日本経済の様々な側面を明らかにすることには貢献するが、すべてこれから先の予想に基づく議論であるため、いずれが正しいかを定めることは難しい。やはり経済政策という「プリン」の評価は、分析や予想ではなく、「食べてみる」ことで決まる。つまり、実体経済に何が起こったかという実績で評価するしかない。

評価手法

アベノミクスが日本経済に与えた効果を評価しようとするならば、アベノミクスが行われなかったときに日本経済がたどったと推定される成長率と比較しなければならない。実は、近年、自由貿易協定の発効、香港の中国への返還、大災害の長期的影響などの分野で、南カリフォルニア大学の計量経済学者チェン・シャオ教授が提案した方法が専門家の中で支持を広げている。シャオの方法は、あるイベントが起こったとき、それが起こらなかったなら経済がたどったと予想される架空の歴史を簡便な計量経済学的手法によって推定し(これをカウンターファクチュアルと呼ぶ)、それとイベント後の実際の歴史(アクチュアル)を比較して、イベントの効果を推定しようというのである。

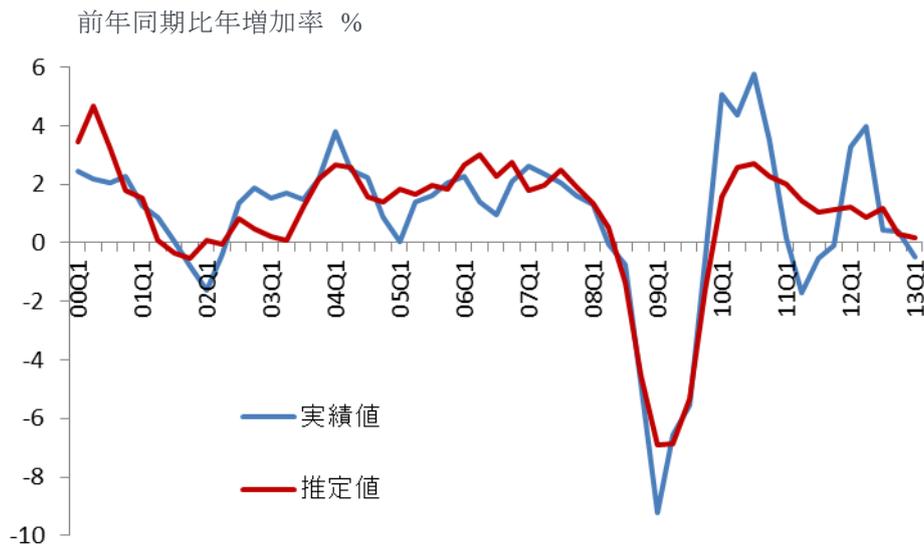
そこでここでは、シャオの方法をさらに簡略化し、速報性を持たせたやり方によって、アベノミクスの第1学期(2013年第1四半期、13Q1)の成績を評価してみることにする。その方法とは、12Q4までの期間について、日本の成長率と日本以外の国の成長率との関係を推定し、その構造を不変と仮定して、13Q1の他の国々の成長率を基に、日本経済の13Q1の成長率を予測する。これがアベノミクスが存在しなかったときのカウンターファクチュアルな成長率である。そして、実績値としての13Q1の成長率が判明すれば、それと比較することによってアベノミクスの効果を評価することができる。

アベノミクス採点

実際には、四半期成長率の統計が発表されている国は主として OECD 加盟国に限られ、さらに日本の成長率を説明する有効な変数は、これまでのところドイツ、アメリカ、中国の成長率に絞られる(これ以上参照国を増やしても、回帰分析の精度は上がらない)。さらにこれらの国のデータについては、すべてがそろるのが 00Q1 以降である。そこで、まず、独・米・中 3 カ国の四半期成長率と日本のそれを 12Q4 までのデータを用いて回帰し、その結果を用いて日本の成長率のカウンターファクチュアルを推定した。それが図の赤い線である。

この線は 00Q1 から 12Q4 までは過去の成長率の理論値を表し、13Q1 についてはアベノミクスがなかった場合のカウンターファクチュアル値を表している。13Q1 のカウンターファクチュアル成長率は、中国の既発表値 7.7%、OECD による米国の推定成長率 2.1%、独の Eurostat 推定値-1.0%を用いて 0.17%と計算した。つまり、アベノミクスが発動されなかったとしても日本経済の 13Q1 の年率成長率は 0.17%だったと推定されるのである。

他方、図の青い線は日本の四半期成長率実測値の推移を示している。13Q1 の成長率速報は未発表であるが、ここでは最新の APIR 超短期予測に従って、-0.5%とした。両者の比較から、アベノミクスは、既に回復が始まっていた日本経済の前年同期比を年率で 0.67% ポイント引き下げる効果を持っていたと推定される。



もちろんこの推定は、5月16日に内閣府による13Q1の速報値が発表される時修正が必要となるかもしれない。しかし、現時点で評価すれば、アベノミクスの効果は、少なくともまだ実質 GDP には現れていない。効果が出るとすれば今後であるが、アベノミクス第2学期の通知表は、3カ月後、13Q2 成長率の実績値が判明した時点で再びつけることにしよう。

<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。