

## 「アベノミクスを検証する」

一か月のご無沙汰でした。前号では猛暑を嘆いていたのですが、今年の夏はどうしてしまったんでしょう。西日本と北海道は記録的な豪雨。特に広島は土砂災害では80名近い人が死亡・行方不明のままです。後付けでなぜこのような気象になったのかを聞きましたが、どうもこれまでになかったことが立て続けに起きています。気象は究極の複雑系です。予報は難しい。しかし衛星をはじめ世界中のあらゆる地域のデータが入ってくる中でも当たらない。この原稿は8月の29日に書いていますが東京の最高気温は25度です。過ごしやすいのですが、毎年の異常気象は何か悪いことを予感させます。

さて今号は「アベノミクスを検証する」と題してお送りします。就任以来20か月が経とうとしています。就任当初は70%という驚異的な支持率を得ていました。国民は民主党政権の失政にうんざりしていたのです。昨今は「集団的自衛権の内閣による解釈の変更」という戦後日本の内閣が否定し続けてきたものを、覆しました。これに関しては持論がありますが、ここでは触れません。安倍内閣の高い支持率を支えたのは「アベノミクス」でした。これによって20年間のデフレを脱却させると宣言しました。三本の矢。図示します。これは首相官邸のサイトからお借りしました。



- ① 異次元の金融政策を行う。市場に資金を2年間で約125兆円を提供する
- ② 公共事業を積極的に行う。10兆円規模。
- ③ 規制緩和等を通じて民間の投資を促す戦略を行う

これがいわゆる「三本の矢」です。まず、第一の矢をみます。

確かに日銀のマネタリーベースは大幅に増えています。市中銀行が持つ国債等を買上げまさに異次元の金融緩和を実施しています。2013年4月には127兆円であった日銀の資産は2014年4月に262兆円まで増えています。これで景気は回復するはずでした。しかしいわゆる **M3 と呼ばれる「マネーストック」は2013年4月に1163兆円あったものが2014年7月には1187兆**



**円へと約1%の微増です。「マネーストック」**とは企業と国民の持つお金の合計です。日銀が異次元のお金を市場に流したのに、いわば国民の資産はほとんど増えていないのです。ちなみに異次元前は2%程度の伸びがありましたので、かえって減速しています。

マネタリーベースが増えて、マネーストックが増えるにはいくつかの工程が必要です。特に今回は2%のインフレターゲットを達成しなければなりません。

- ① 日銀が市中銀行に国債等を買上げることによって現金をばらまく
- ② 銀行が企業や個人に対して融資、貸付を行う
- ③ 世帯と企業が買い物を増やす（主に住宅投資、設備投資のことです）
- ④ 雇用が増え、失業率が落ち、賃金が上がる
- ⑤ マネーストックが増える
- ⑥ 投資・消費が増える
- ⑦ GDPギャップが解消し物価が上がる（吉田繁氏「ビジネス知識源」から引用）

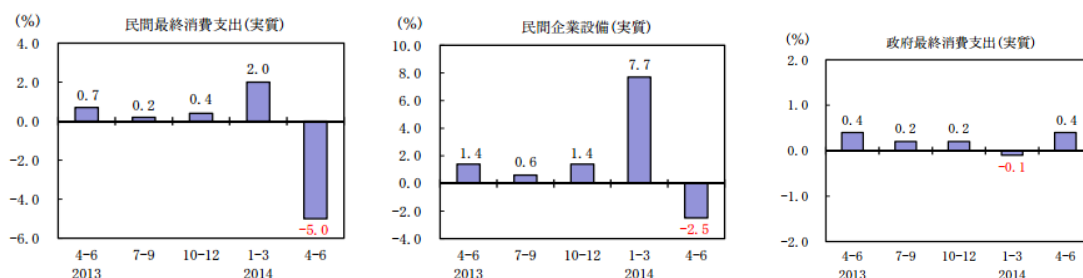
私個人の問題で言えば、景気がよくなっているという実感はありません。確かに消費税の増税により物価は上がりました。ワインをネットショップで買っている、「税金」と「送料」が別に

買い物カゴに入れる 

なっているのに、買い物かごには入れても、最終的に購入をあきらめる、という珍しい現象が起きています。浪費癖がある私にしてみれば初めての現象です。

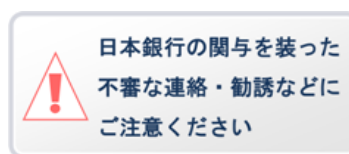
現在、はっきりしていることがあります。日銀が資金をじゃぶじゃぶに提供しても市中銀行が融資を増やしていません。貸先がないからです。優良企業は手元資金で十分ですし、お金を借りたがっているのは倒産リスクが高い企業が多い。消費者の住宅購入も増えていません。アベノミクスに高い評価を与えていたのは米国のノーベル賞受賞経済学者クルーグマン教授です。ただ彼はこの①～⑦を達成するには「**将来の経済に対する明るい見通しを企業や消費者が持てる状態であること**」という条件を付けています。現在はどうでしょうか？

内閣府が8月13日に発表した今年4~6月のGDPは-6.8%という驚くべき数字でした。もちろん消費税増税後ですから、1~3月の駆け込み需要の反動は予想されていました。しかし上がった税率は3%です。内閣府の数字をもう少し見ます。



増えているのは政府の公共投資だけです。これがクルーグマン教授の言う「将来が明るいという消費者心理」を造成できるのでしょうか？

それにしても市中銀行は何をしているのでしょうか。銀行は日銀に預け入れる口座を持っています。妙なものがこの一年間で急増しています。「**補完当座預金制度**」です。これが一年で43兆円から152兆円に増えています。しかもこの口座には0.1%の金利がついています。??? 意味が分かりません。貸どころのない銀行にしてみればリスクゼロで109兆円の0.1%ですから1000億円の金利が付く。低利ですが利回りが3年物で0.08%の国債よりましです。日銀はお金を民間に提供するにはむしろマイナスの金利を付けるべきではないでしょうか。ここからは私の推論です。日本銀行の役目の大きなものとして「**物価の安定**」があります。日銀関係者は異次元緩和によってコントロールできないインフレが発生すると恐れていたのではないのでしょうか。だからリスクゼロの口座を作り、金利を付けて、そこからお金が出て行かないようにした。政治



の暴走を防ぐ隠し装置を日銀の幹部が仕掛けていたのです。

民主党の政権時代に国会での質問を受けて日銀はこう回答しています。

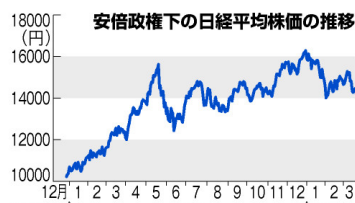
**「日銀は、国債を買ってマネタリー・ベース（1万円札+当座預金）は、増加させることができます。円の増発はできます。しかし、日銀が円を増発することによって、金融は量的に緩和されても、その金融の量的な緩和が、世帯と企業の預金であるマネーストックを増やすことはできない。つまり日銀は、マネーストックを増やすことはできません。」**日銀さん、正解！。

主にSMBCがこの口座を利用しています。MUFJは米国債を大量に購入しています。簡単です。米国債の金利が2.8%もあるからです。つまり、異次元のお金は市中に出ることなく、日銀貯金と金融商品の購入に回っただけです。この段階でアベノミクスの第一の矢が失敗に終わったこと

は明白だといえます。というか元々、無理だったんです。

第二の矢、公共投資 10 兆円は実行されています。ただし、旧来の建築業を中心とした集票マシンに重点が置かれています。これについてはこれ以上触れません。当然、財政は悪化。

第三の矢、何も実現していません。特区を作る、作ると言っていますが何も決まりません。結局安倍内閣になってよくなったのは株価だけです。これは素晴らしい。8000 円が 15500 円に、ほぼ倍増です。投資家の人々にすれば夢のような一年でしたでしょう。何しろ上がる。安倍内閣



は株価に非常に気を砕いています。2012年 12月 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 1 2 3 13年 14年 年金機構のストックを使って何とか 15000 円台をキープするために必死です。これが唯一の成功だからです。しかし、日本における投資家は少ない。名寄せをすれば 700 万人程度。家族を含めても 2000 万人くらいの人にしか恩恵がなかったこととなります。

また、米国債の買入れや輸入のためにドルを買うことによって円は 20%程度、円安に振れました。しかし、製造業の日本の GDP 比率は 18%。しかも多くは海外での生産に切り替えています。円安によってほぼ 100%を輸入に頼るエネルギーは高騰しました。ガソリン価格を見ると実感できます。電気料金も上がった。さらに上がることはほぼ確実です。この一年で物価は上がりました。これは全国民が等しく受けるマイナスです。

まとめます。

- 1、第一の矢、異次元の金融緩和は全く機能していません。もともとそういうものではない。
- 2、10 兆円の公共投資は一部の建築業者のうるおいにはなった。ただし財政は悪化。
- 3、株価は上がった。ただし国民全体では恩恵を受けたのは 2 割程度
- 4、円安によってエネルギーコストが上がり、食料品なども上がり消費者物価が上がった。

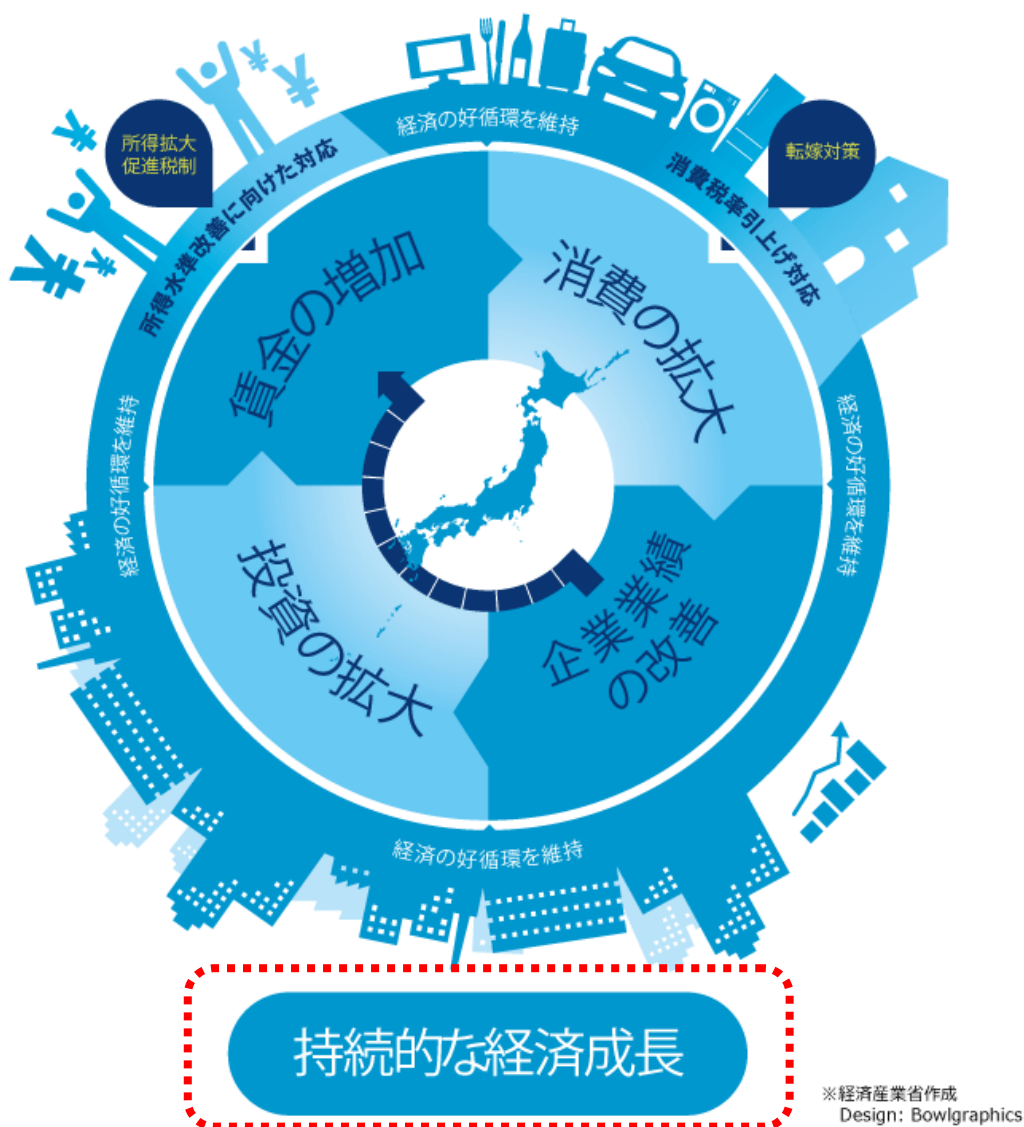
一部の企業で賃金の上昇が発表されました。しかし日本全体では今後給与は下がる構造にあります。給与水準の高い世代が退職し、給与水準が低い若者が雇用されるからです。むしろ日本全体では生活が苦しくなっています。賃金の上昇なきインフレ。最悪の選択肢です。

さて、いかがでしたか？「補完当座預金制度」を見つけたことで本稿を書く気になりました。感想等をいただくと励みになります。お仕事もよろしくお祈りします。

株式会社アール・リサーチ 代表 柳本信一

Tel 042-300-0533 mobile 090-7428-8999 mail : [ryubon@kkd.biglobe.ne.jp](mailto:ryubon@kkd.biglobe.ne.jp)

追記 官邸のホームページを見ていたらこんな図を見つけました。



実によくできています。本文中で取り上げた、マネタリーベースの増加からマネーストックの増加へ結びつく段階をきちんと整理してあります。しかし、企業業績の改善が賃金の増加にストーリーに結びつけてありますが、これは誤りです。たった一期の企業業績が賃上げに結びつくことはありません。一時金は増えるかもしれませんが、それだけです。今年の春闘でベアがついたではないか、というご指摘はあるかもしれませんが、それはごく一部の大手企業に限定されています。今回の原稿でも取り上げましたが、日本はこれから年収の高い社員が定年を迎え、年収の低い若者が雇用されます。これらの若者には年功序列型の賃金は適用されません。

もう一つアベノミクスで全く具体化されていない政策があります。それは労働人口の減少にどう立ち向かうかです。2035年には現在の労働人口が2000万人減少します。こんな国が持続的な経済成長をするなんて言うのはどうなのでしょう。さあ、待ったなし。