

# 徹底検証！ アベノミクスの 経済・金融政策

●異次元緩和に依存した政策は大きな曲がり角に



経済ジャーナリスト  
**村山 敦**

「アベノミクス」が新たな局面を迎えている。経済政策では「一億総活躍」政策がスタートする一方、金融政策では日本銀行が「総括的な検証」を行い、新たな緩和策を公表した。これまでのアベノミクスの効果について、経済政策と金融政策の両面から検証する。

**明確に表れた効果は  
市場環境の変化と雇用改善**

経済政策にしても金融政策にしても、その成果をしっかりと検証することは非常に重要な意味を持つ。打ち出した政策には、どの程度の効果があったのか、効果は持続したのか、弊害が出て問題が発生していないか——こうした観点から政策を見直し、弊害を取り除きながら本当に効果がある政策を進めていくのは、政策担当者の責務だ。

そうした意味では、遅きに失した感があるものの、先般、日銀がこれまでの金融政策に対する「総括的な検証」を行ったことは、今後の金融政策にあたって重要な意味を持つだろう。

まず経済政策から検証してみよ

う。当然ながら、経済対策・景気対策は打てばよいというものではない。そこで、これまでのアベノミクスの効果について、分かりやすくみていきたい。

アベノミクスで明確に表れた効果は二つ。円安・株高という市場環境の変化と雇用の改善だ。アベノミクスの前後を比較すると、日経平均株価はアベノミクス前の2012年末の1万円付近から15年6月22日には2万952円と、ほぼ倍になった。為替も同様に12年末の86円台から15年6月1日には125円85銭と大幅な円安となっ

た。これはアベノミクス（とはいっても、その多くは日銀の金融緩和による）の効果が最も表れた分野といえる。

円安と株高は、企業業績に好影響を与えた。円安は輸出企業を中心に業績を高め、株高は景気回復への期待感を高めた。それは、企業収益（経常利益）や企業倒産件数にも明確に表れている。企業収益は増加の一途を辿り、倒産件数も減少を続けた（図表の①）。そして、こうした企業業績の好調さは、雇用の改善に結び付いた。失業率は低下し、有効求人倍率は上昇、景況感の良さに支えられた企業の人手不足が鮮明になった（図表の②）。

**頼みの綱の雇用改善に  
偏重があったことが誤算**

だがアベノミクスは、曲がり角を迎え、その効果が薄れていることは明らかだ。為替と株価は、15年をピークに反転。実は冷静に見れば、アベノミクスという宴が意外なほど早々と終焉を迎えていたことを示しているのが、実

質GDP（国内総生産）成長率である。

2012年の対前年比1.7%成長に対して、13年1.4%、14年0.0%、15年0.5%という「低空飛行」に終始。16年も4-6月期では0.2%の成長にとどまっている。

そして、円安が企業業績に好影響を与えても、その恩恵が個人には及ばなかったことも明らかだ。個人はアベノミクスのスタート当初こそ浮かれたものの、その後はすぐに「生活防衛」に入った。これは、1世帯当たり消費支出の平均を見れば一目瞭然である（図表の③）。

問題は、頼みの綱の雇用改善に大きな偏重があったことだろう。確かに雇用者数は増加しているものの、その増加分のほとんどは非正規雇用者。アベノミクス前の2012年の正規雇用者の比率は64.8%、非正規雇用者は35.2%だったが、アベノミクス以降、非正規雇用者の比率は37%台に上昇している（図表の④）。非正規雇用だけが増加していく姿は、決

して雇用が順調に改善しているという状態ではない。

内閣府は8月1日、「広義の失業率」の試算を発表した。「広義の失業率」とは「正社員になれず本意のまま非正規で働いている人」や「就業希望はあるが直近は職探しを諦めた人」を含めた失業者数値。それによると、「広義の失業率」が1-3月の平均で8.4%だった。完全失業率は3%台。いかに「本意のまま非正規で働いている人」が多いのかが分かる。

**当初は効果のあった  
金融政策も曲がり角に**

アベノミクスが少なくとも、スタート当初は人々の期待に働きかけ、好結果を与えていたことは分かる。しかし、その直接的な原因は決して経済対策などではなく、黒田東彦・日銀総裁による例を見ない金融緩和策にあったことは間違いない。

その金融緩和策もまた大きな曲がり角を迎えている。量的緩和には限界を指摘する声が多く、マ

