

ストラテジーブレティン (311 号)
安倍元首相追悼セミナー講演録 ②アベノミクスの歴史的功績と日本の未来
～アベノミクスは失敗したという詭弁～

武者リサーチは 7 月 21 日、安倍元首相追悼セミナーを開催しました。

前号ストラテジーブレティン(310 号)にて、産経新聞ワシントン駐在客員特派員 古森 義久 氏の「安倍晋三氏と日本、そして世界」を掲載いたしました。

武者の「アベノミクスの歴史的功績と日本の未来」講演録を以下掲載いたします。

アベノミクスの歴史的功績と日本の未来
～アベノミクスは失敗したという詭弁～

武者 陵司 講演録

古森さんから安倍元首相の全体像、そして政治あるいは外交・安全保障という観点からの話をさせていただきましたので、私は経済の側面から安倍政治が一体何をもたらしたのかを中心に話を申し上げます。

(1) アベノミクスの大いなる成果

アンフェアなアベノミクス批判

アベノミクスが始められた頃、果たして今我々が目にしているような成果が得られるかどうか、疑心暗鬼の見方が満ち溢れていた。しかし、その 7 年 8 カ月の間に日本経済は劇的に変わった。そしてそのことを多くの日本人は知らない、あるいはメディアはほとんど報じていない、これは実にアンフェアである。そこで一体、第二次安倍政権の間に日本経済がどれだけ変わったのかということについて説明したいと思い、下の表を作った。

図表 1: アベノミクスの大きな成果

	2000	2010	アベノミクス入口	アベノミクス出口	直近2022 (E)
名 目 GDP	535兆	505兆	500兆(12)	558兆 (19)	556兆 (22E)
日 経 平 均	13,785	10,228	8,664 (12/12/25)	23,475 (20/9/16)	27,000 (22/7/20)
ドル 円 レ ー ト	107.7	87.7	84.7 (12/12/25)	105.3 (20/9/16)	138 (22/7/20)
雇 用 者 数	6,462万	6,307万	6,280万 (12年)	6,724万 (19年)	6,730万人 (22/5)
有 効 求 人 倍 率	0.62	0.52	0.83 (12/12)	1.63 (18/12)	1.24
最 低 賃 金	659円	730円	749円	901円	930円
女 性 就 業 率	56.7	60.1	60.7	70.9	71.3
企 業 経 常 利 益	35.9兆	43.7兆	48.5兆 (12年度)	71.5兆 (19年度)	86.7兆 (21年度)
公 的 年 金 積 立 運 用 益	-1.7兆円	11.4兆	25.2兆 (12年度)	57.3兆 (19年度)	105.4兆 (21年度)
一 般 会 計 税 収	50.7兆	41.5兆	43.9兆 (12年度)	58.4兆 (19年度)	65.2兆 (22年度E)
外 国 人 観 光 客	476万	861万	835万 (12年)	3,188 (19年)	0.2万 (21年)

出所：各政府機関発表より武者リサーチまとめ

株式会社 武者リサーチ
代表

武者 陵司

E-mail: musha@musha.co.jp
www.musha.co.jp

〒108-0075

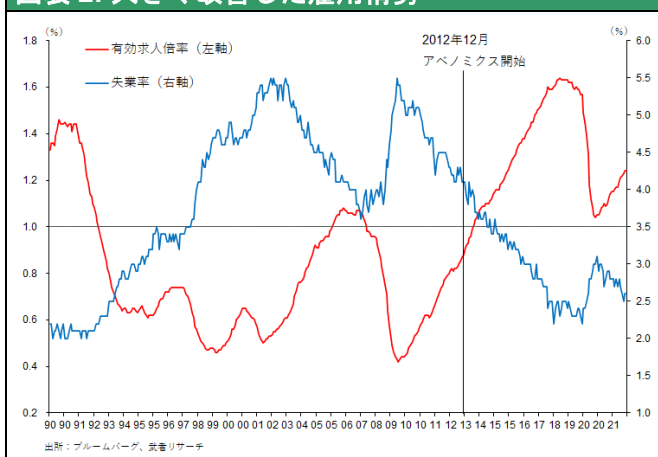
東京都港区港南 2-16-7

まず名目 GDP であるが、2000 年頃から 2012 年末に第二次安倍政権が誕生するまで、日本の GDP はほぼ 500 兆円で全くフラットであったが、安倍政権が終わる直前の 2019 年には 558 兆円と 1 割増となった。これは年率 1.2% 増であるから世界の中では低成長グループではあるが、過去の停滞からは脱却したと言っていい。しかし株価は周知のように、安倍政権誕生時には 8644 円だった日経平均が退陣時には 23475 円と 2.7 倍になった。これは米国を除けば世界最高水準の伸びである。為替は誕生時 84 円/ドルが退陣時 20 年 9 月に 105 円/ドル、今日では 136 円/ドルと劇的な円安となった。アベノミクスが実現したのは円安と株高だけだったという冷ややかな評価が多いが、それは間違いである。

大幅な雇用増と女性の社会進出

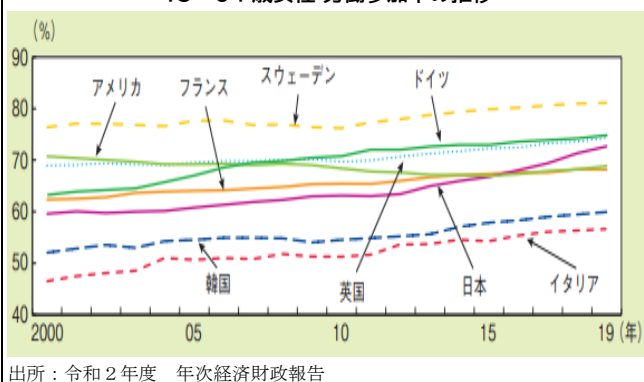
アベノミクスで一番重要な成果は、何と言っても雇用である。2000～2012 年頃まで 6300 万人前後で停滞していた就業者数は、安倍政権退陣時には 6700 万人と 400 万人の増加となった。失業率は 4.3%から 2.2%へ、有効求人倍率は 0.83 倍から 1.63 倍へと劇的に改善した。最低賃金も 2012 年の 749 円から 2019 年には 901 円と長期停滞を脱した。平均賃金が上昇しないことを指摘する向きは多いが、コロナ禍勃発直前までのタイトな労働需給は、賃金が上昇する寸前までいっていたことを物語る。それからもう一つ顕著なのは、女性の社会進出である。2012 年の女性の労働力化率(就業率)は 60.7%と先進国の中ではかなり低い方であったがこの 7 年 8 か月の間に 70.9%と米国を大きく上回るレベルまで高まった。

図表 2: 大きく改善した雇用情勢



図表 3: 女性就業率の顕著な上昇

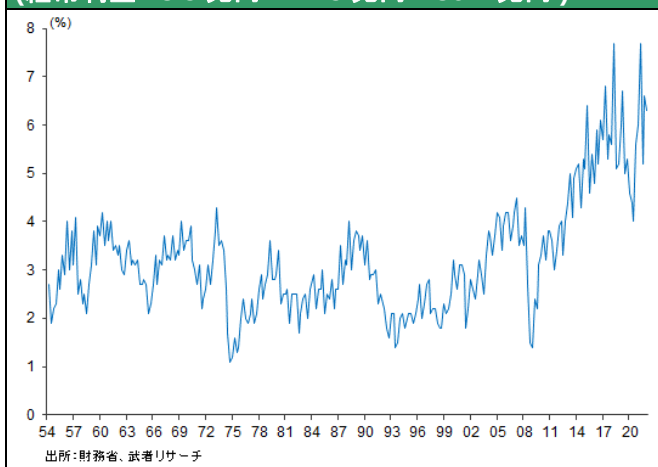
我が国の女性の労働参加率は 2013 年頃から上昇テンポが加速
15-64 歳女性 労働参加率の推移



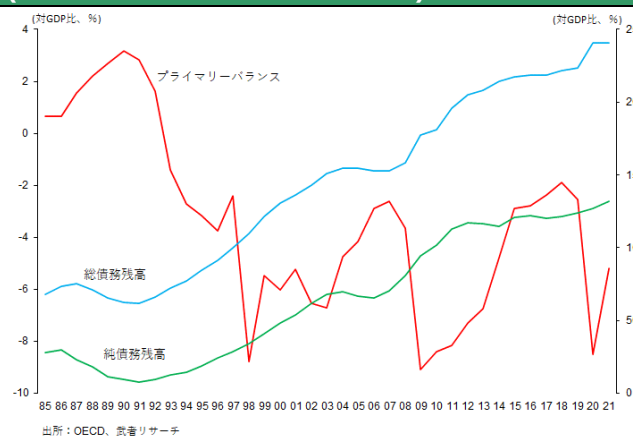
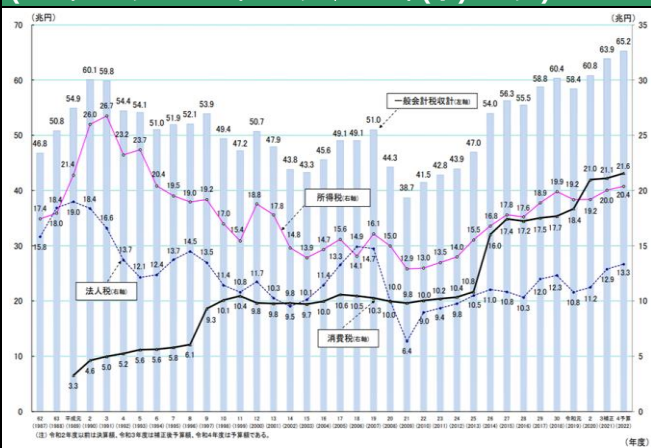
企業収益と税収の劇的改善

しかしより大きなアベノミクスの成果は企業の収益であろう。2000 年から 2010 年そしてアベノミクスが始まる 2012 年まで 40 兆円台で推移していた法人企業の経常利益はアベノミクスが終わる 2019 年度に 71 兆円、2021 年度には 87 兆円と倍増している。

図表 4: 日本企業の売上高経常利益率
(経常利益 48.5 兆円⇒71.5 兆円⇒86.7 兆円)



また、政府の財政バランスも大きく改善した。プライマリー財政バランスはアベノミクスが始まる直前 -8.2% であったものが安倍政権が終わる時には -2.9% と約 6 ポイント上昇した。2 度にわたる消費税増税と景気の拡大による所得税の増加が大きく寄与した。注目すべきは税収の顕著な増加である。2012 年度の日本の一般会計税収は 44 兆円であったが 2019 年度は 58 兆円、2022 年度の予算では 65 兆円と、10 年前比 5 割増となっている。

図表 5: 大きく改善したプライマリー財政収支
(12 年末▲8.2%⇒19 年末▲2.9%)図表 6: 一般会計収収の推移 (財務省)
(12 年 44 兆 ⇒ 20 年 61 兆、22 年(予) 65 兆)

年金財政の顕著な改善、運用益 20 兆円から 100 兆円に

更に年金財政が運用益の増大により大きく改善した。公的年金基金(GPIF)の直近 2021 年度末の運用資産は 197 兆円、これに対して 105 兆円が累積運用収益である。2012 年度末の GPIF の運用資産は 120 兆円、対する累積運用益は 25 兆円であった。2013 年以降アベノミクスにより GPIF 改革がなされてから今日までの運用資産は 77 兆円増加、累積運用益は 80 兆円増加であったから、年金財政の改善はもっぱら運用益の増加であったことが瞭然である。

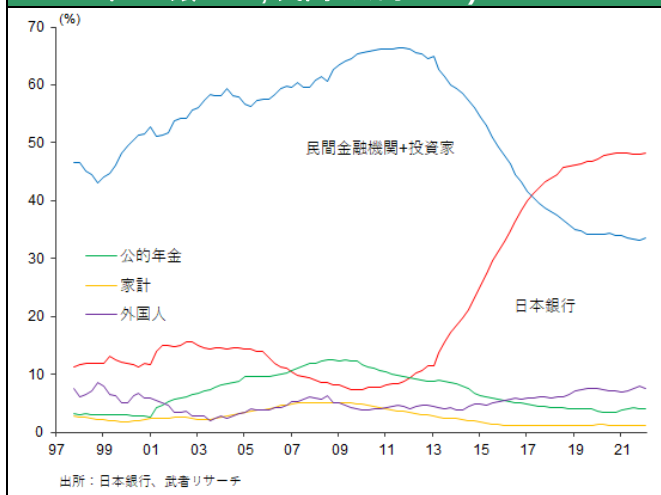
図表 7: GPIF 累積収益額 (年金積立金管理運用独立行政法人)



なぜこれほどの運用収益改善が可能になったかと言えば、そのすべてはアベノミクスの成果と言える。GPIF のポートフォリオを概観すると、2012 年には 62%と過半を占めていた国内債券が 24%に引き下げられ、その部分を国内株式(15%⇒24%)、外国株式(12%⇒25%)、外国債券(10%⇒24%)にシフトさせた。2012 年度末から 2021 年度末への累積運用収益増加額 80 兆円の内訳は国内株式 27 兆円、外国株式 41 兆円、外国債券 9 兆円となっており、2013 年の GPIF 改革(基本ポートフォリオの見直し:国内債券を 60%±8%から 35%±10%へ)が決定的に影響していたことがわかる。

これと軌を一にし、日銀は GPIF、民間金融機関、郵貯の持っている国債を量的金融緩和によって大きく肩代わりした。日銀の国債保有比率は 2012 年末の 11%から 2020 年末には 48%へと上昇した。リターンを生まない or 含み損になりかねない国債を日銀に肩代わりさせることで、GPIF や民間金融機関の資金運用が大きく自由化し、高い運用収益が可能になったのである。

図表 8: 日本国債 投資主体別保有比率
(12 年: 日銀 11%, 民間+公的 74%)
→ 20 年: 日銀 48%, 民間+公的 38%)

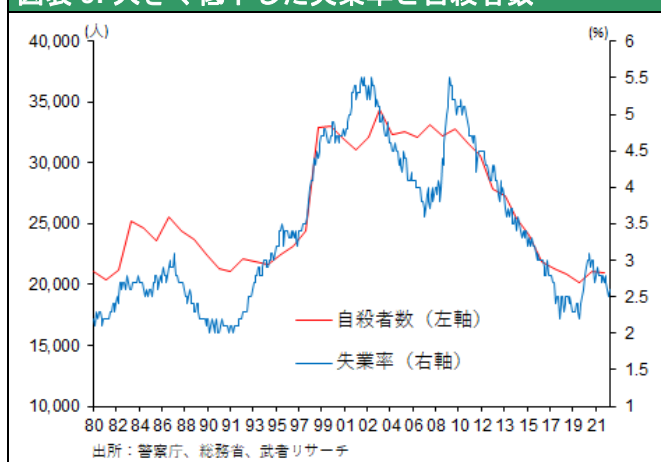


このように株が上がって運用益が劇的に高まっても、富裕層が報われているだけで庶民は幸せになっていないと喧伝する向きが多いが、それもまったく的外れである。

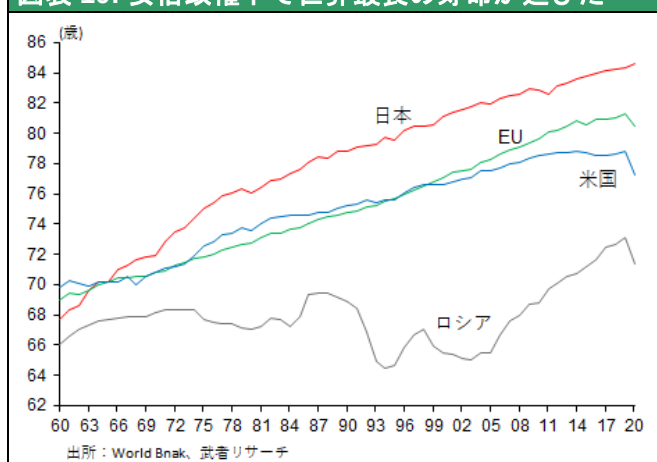
高まった幸福実感、自殺者の急減と寿命伸長

幸福感(well-being)を自殺者数と平均寿命で見ると、アベノミクスの前と後で顕著な改善がある。自殺者数は 1997 年の金融危機勃発・デフレ陥落以降失業率の急上昇とともに大きく上昇し 32000 人前後で推移していたが、2019 年以降 20,000 人前後へと大きく低下している。また世界最長の平均寿命はアベノミクスの下でさらに伸びている。

図表 9: 大きく低下した失業率と自殺者数



図表 10: 安倍政権下で世界最長の寿命が延びた



このように見ていくと、2%のインフレ目標が達成できていないからアベノミクスは成功していない、などと言う主張は根拠薄弱どころか、白を黒と言い含める詭弁とすら言えるのではないだろうか。

(2) 日本に吹く地政学の順風と安倍政権

日本の歴史を規定してきた地政学(=世界のスーパーパワーとの関係性)

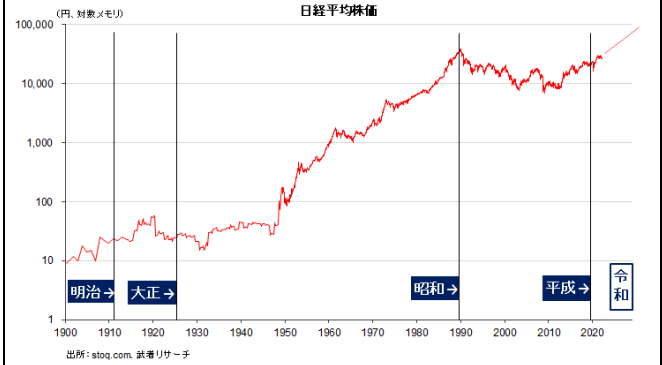
長い目で経済と市場を考える時一番大事なことは「地政学、換言すれば世界を統治するスーパーパワーとの関係性である」というのが武者リサーチの一貫した主張である。この地政学環境が第二次安倍政権の登場とともに劇的に変わった。

図表 11, 12 は日本の地政学レジームと株価推移であるが、近代、明治・大正の繁栄を支えたのは日英同盟であった。しかしアメリカ、イギリスを敵とした戦争に負けてすべてを失った(1945 年)日本が再び大きく飛躍したのは 1950 年の朝鮮戦争と冷戦の勃発以降である。サンフランシスコ講和条約(1951 年)以降日米同盟の下、1950 年から 1989 年にかけての 40 年間に日経平均株価は 400 倍(年率 16%)と大きく上昇した。この大繁栄の背後にあったのは、アメリカのアジアにおける自由主義の砦としての日本に対する継続的な経済的サポートであった。

図表 11: 近代日本の興亡と地政学レジーム

1870⇒1930 驚異の離陸	 明治維新体下、日英同盟(1902～1923)
1930⇒1940 大破局	 敗戦
1950⇒1990 奇跡の復興と成長	 日米安保体制 ①防共の砦
1990⇒2010 長期停滞	 日米安保体制 ②安保瓶のふた
2010年代以降	 日米同盟再構築 ③中国封じ込め

図表 12: 元号と株価の推移



しかし 1990 年を前後して冷戦が終わり、日本のアジアにおける自由主義の砦という役割は失われた。1990 年から 2010 年頃までの 20 数年間は、経済産業の面で著しく力をつけた日本をアメリカは脅威と見て、日本叩きを推し進めた。このアメリカの日本叩きそしてその手段として実現した超円高の結果、日本は失われた 30 年という長期停滞に入ったといえる。この平成の 30 年間、日本の株価は 2 割強のマイナス、アメリカその他の国では約 10 倍に株価が上昇する中で日本の一人負けが顕著になった。この失われた 30 年の背後にあったのは日本とアメリカの関係性の変質である。つまり日本を守る日米安保体制から異常に強くなった日本を抑えるための安保体制、言ってみれば安保瓶の蓋の時代と言ってよい。しかし日米関係は今再び大きく変わっている。米中対立が決定的となり、中国を抑止するための同盟、日米同盟の第三段階に入っている。中国が米国にとっての最大の脅威であり、中国抑え込みのためには、日本が最も重要な盾となる。日本は世界最強の米国の最も大切な同盟国となったのである。それによる大きな追い風が、今後の日本経済を大きく押し上げていくと思われる。

米中対立時代の安倍政権の政策、インド・太平洋構想

米中対立を予見し、米国に対して「自由で開かれたインド太平洋」構想の構築を働きかけたのが安倍元首相である。2012 年第二次安倍政権誕生の当初は、尖閣問題で対立する中国は、安倍氏を戦後の世界秩序を否定する国家主義者と指弾して、米中連携での対日批判を試みた。しかし、オバマ政権、トランプ政権は中国の危険性の認識を強め、安倍氏の先見性を尊重するようになった。

専制国家と自由主義国家の対立の時代を予見し、自由主義の盟主である米国との関係強化を打ち出したという点で、安倍氏は世界の指導者の中で最も先見性があったといえる。

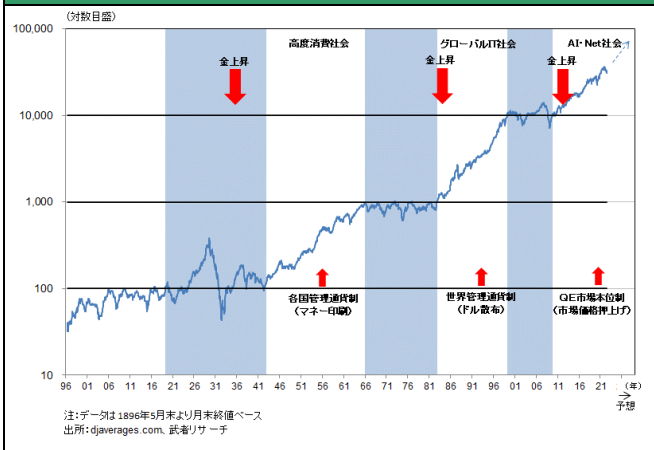
中国を排除したグローバルサプライチェーン構築のために、超円高を求めてきた米国が、今超円安を容認している。これによりハイテク・半導体などでの日本の価格競争力が復活し、日本国内においては著しく割安になった賃金の引き上げが始まるものと思われる。

長期繁栄続く米国経済、技術・イノベーションと需要創造は健在

今後の世界経済を展望するうえで、アメリカ、中国、ドイツに主導されるユーロ圏についてコメントしておきたい。安倍政権が希求した日米同盟の強化、自由主義国家の連携と中国・北朝鮮・(ロシア)など専制国家への圧力強化という戦略が妥当かどうかは、米・中・独の将来評価にかかっているからである。価値観から見て望ましい相手とみて連携を強めても、経済力が伴わなければその関係は持続性がない。

安倍氏が関係強化に腐心した米国経済は、これから先果たして強化されていくのだろうか。図表 13 に示したものは過去 120 年間のアメリカの株価上昇トレンドである。このような 100 年間に及ぶアメリカの長期成長が持続できるかどうかということの見極めが大事である。長期に経済を繁栄させるための第一の条件は、技術とイノベーションの発展、およびその結果もたらされる生産性上昇の持続性である。この点で今のアメリカは条件が満たされているといえる。第二の条件は、持続的な需要の拡大である。技術が発展し生産性が高まるということは供給力が増えていくことと同義であり、増えた供給力に対して需要が追いつかなければ需要不足によりデフレギャップが拡大し、大恐慌に陥ってしまう。

図表 13: NY ダウ工業株指数の推移・貨幣創造



今米国ははじめ先進国経済はまさに需要不足の淵にあると言ってもよい。50 年前のアメリカのリーディングカンパニーは GM や GE であるが、これら企業は儲かると工場を拡張し雇用を増加させ、次の需要拡大循環を引き起こしてきた。しかし今のリーディングカンパニーであるアップルやグーグルは、儲かっても設備投資もしないし雇用もさほど増やさない。膨大な企業利益が需要創造、経済の拡大循環に結び付かないのである。その結果、企業の余剰は金融市場に滞留し、著しい低金利を引き起こしている。

需要創造のための良いインフレ

正しい解決策には、生産性以上に労働賃金を引き上げ、家計消費を持続的に増加させることである。そのためには、適度のインフレが必要であるが、いまの米国でそれが起きている。2015 年くらいを底にして労働分配率が上昇し、またユニット・レーバークストも上昇に転じている。こうした動きは、賃金上昇による消費の増加、格差の縮小、資本退蔵の解消という観点から望ましいことである。

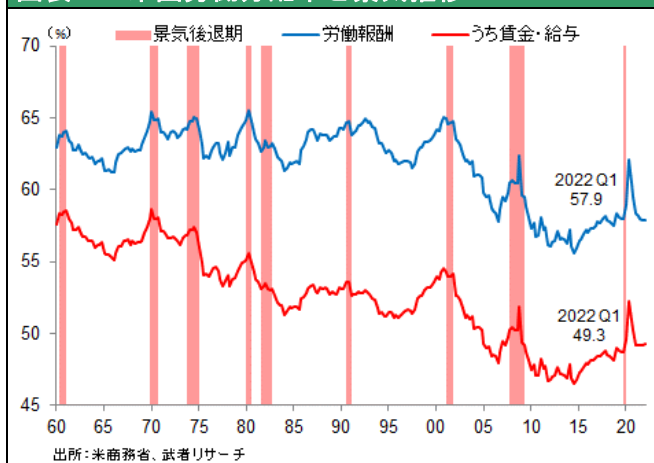
現在、アメリカではインフレを抑制するための金融引き締めが行われている。しかし同時に米国政府と中央銀行は、オーバーキルを回避し、良いインフレが継続するように尽力するだろう。2023 年には米国経済の立直りが期待できよう。この点は他の機会に詳述したい。

図表 14: 現在の米国・先進国経済の基本問題
— 高利潤と低金利の併存

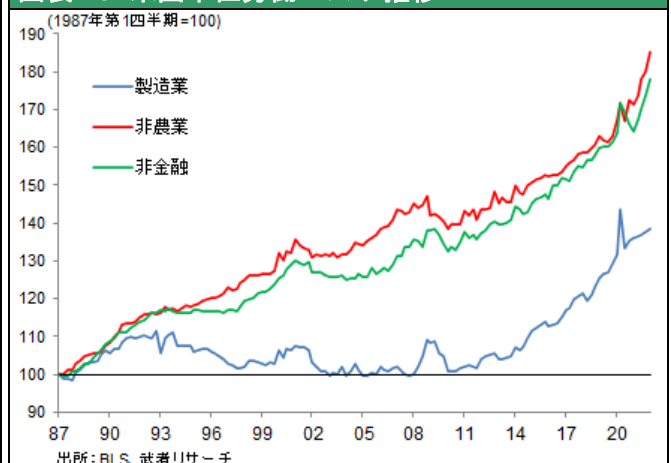
$$r1 > g > r2$$

利潤率 > 成長率 > 利子率
 企業超過利潤 資本余剰・資本退蔵

図表 15: 米国労働分配率と景気推移



図表 16: 米国単位労働コスト推移



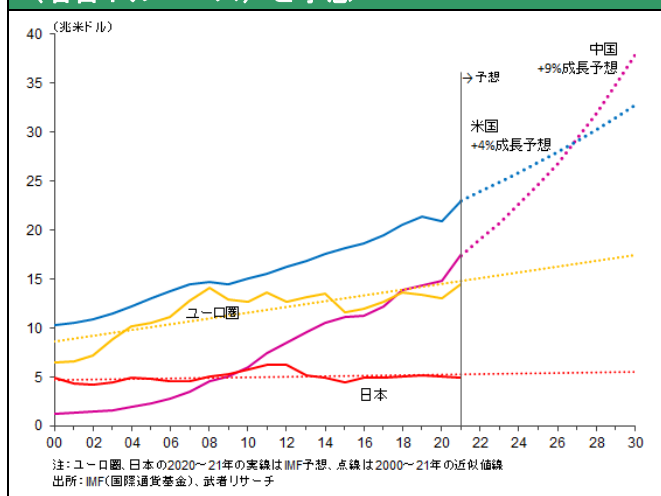
長期停滞に入りつつある中国経済

それに対して中国経済は困難が強まっていくだろう。IMF は 2022 年の中国 GDP 見通しを 3.3%へと引き下げたが、これを機に中国は長期経済停滞に陥っていくだろう。①投資減➡バブル溶解・投資余地なし・地方財政困難、②輸出減➡世界需要減速・対中貿易摩擦、③消費困難➡失業増・家計債務余力無・企業賃上げ余力無、の 3 重苦が続いていくことは避けられない。緩慢なる不動産バブルの崩壊と金融の不良債権化が進行していくだろう。

外貨市場に不審な動きが起きている。2021 年経常収支の黒字は 3173 億ドルと巨額なのに、対外純資産は 3035 億ドル減少した。合計 2021 年 6208 億ドルの対外純資産消滅が起きている。アンダーグラウンドの資金流出か、巨額の投資損失か、帳簿の改ざんか、要警戒である。一帯一路構想により中国の新興国への投融資が急増、新興国債務 2300 億ドルのほぼ 5 割を中国に負っており、それが不良資産化するリスクもある。

2022 年は中国経済の減速、米国のインフレ、ドル高もあり、名目経済成長率において初めて米中格差が拡大する年になるだろう。中国経済は中進国の罠に陥る公算が高まっており、永遠に米国に追い付けないという可能性も出てくるのではないだろうか。

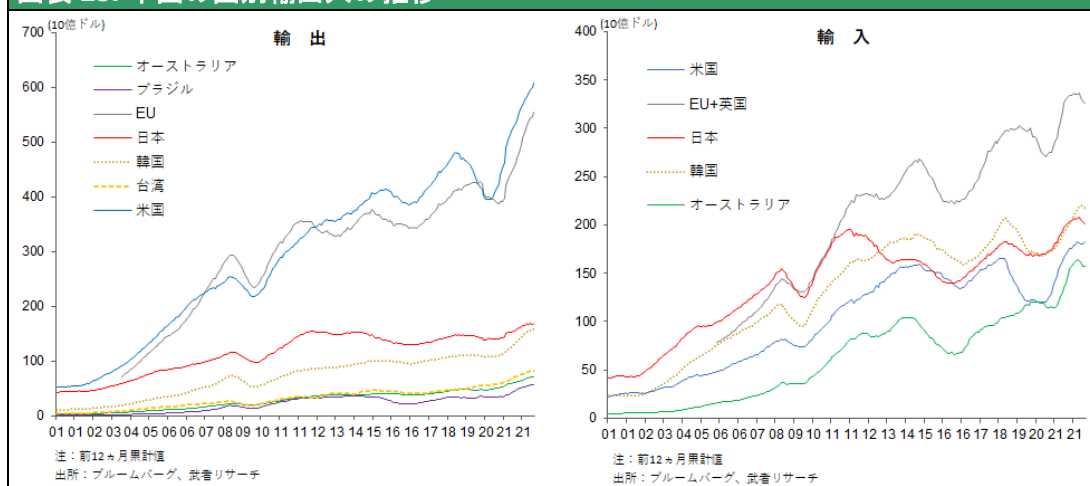
図表 17: 米中日欧（ユーロ圏）の GDP 推移（名目ドルベース）と予想



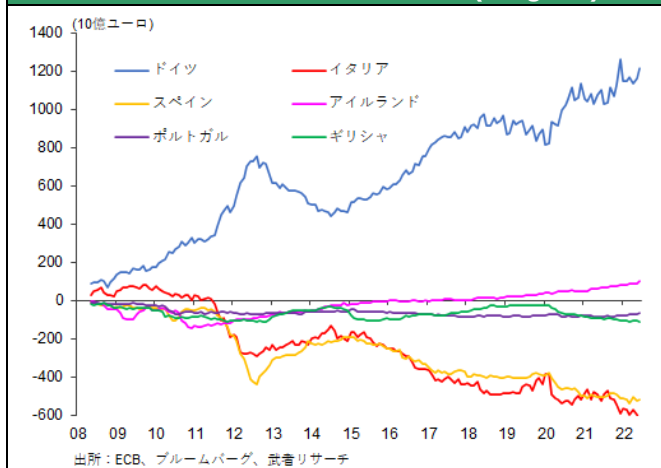
困難化に向かうユーロ圏経済

もう一つ重要なポイントはヨーロッパにおける変化である。ユーロ圏の一体化と成長は、ドイツによって牽引されたわけだが、ではドイツの飛躍は何によって可能になったのかと言うと、それは対中・対ロシアとの連携強化によってなされた、と言ってよい。エネルギーのロシア依存を大きく高め、通商を中国に依存するというシフトがユーロ圏の繁栄の背景にあった。図表 18 は中国の国別輸出入の推移だが、2011 年頃からの 10 年間、中国の対日本、対米国、対韓国からの輸入は殆どフラットであったのに、その間大きく伸ばしたのがユーロ圏、特にドイツからの輸入である。こうしてドイツは巨額の貿易黒字を築き、その余剰を南ヨーロッパ(スペインやイタリア、ギリシャなど)に ECB のユーロ・システムを通してファイナンスするというパターンがユーロ圏成長の土台となった。

図表 18: 中国の国別輸出入の推移



図表 19: ユーロ・システム債権債務 (Target 2)

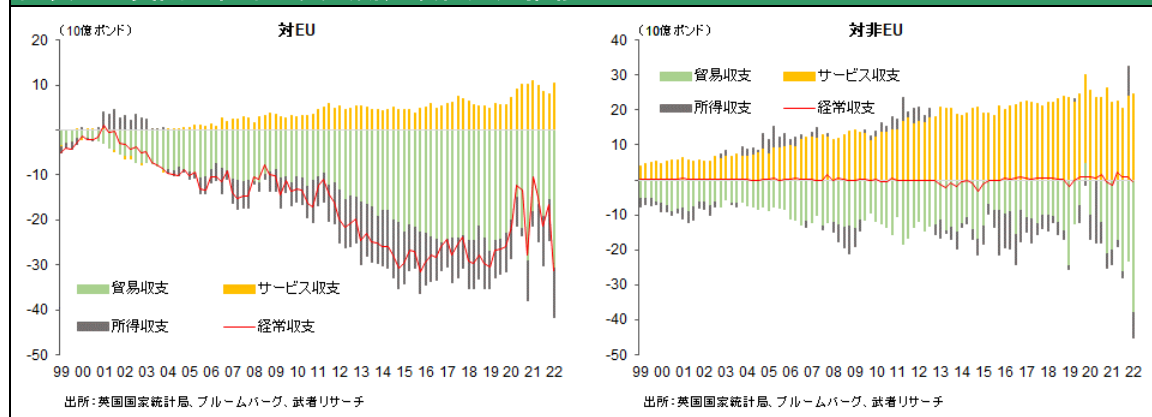


そうしたドイツ主導のユーロ圏の繁栄は持続可能とは思われない。まず対中関係はこれから悪化していく。そしてまた、ロシアに著しく偏ったエネルギー依存体制は、ウクライナ戦争によって破たんした。つまりユーロ圏全体の成長のスキームに大きな疑問符が付きつつある。

しかし、欧州の中で唯一イギリスだけはそのような制約から離れている。イギリスはブレグジットにより EU から離脱した途端、ユーロ圏に対する貿易赤字が大きく減少している。

このように、アメリカの繁栄そしてユーロ圏の困難化、中国の益々の停滞という中長期展望が描かれる。その中で、日本はアメリカあるいはイギリスと連携を進めようとしているが、それはまさしく経済という観点からも適切な戦略であるというように言っているように思う。

図表 20: 英国一経常収支（勘定項目別）推移



安倍政権が外交面で打ち立てた構想は、経済面でも大きな成果に結びつく可能性が高いものと言える。以上が武者リサーチが安倍政治を歴史的なものと高く評価する理由である。

著作権表示©2022 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見通しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。