

## 「安倍疲れ」相場

2018年3月19日

りそな銀行 アセットマネジメント部  
チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

景気の回復と経済の再生は、似て非なる全くの別物だ。安倍政権の3本の矢と対比すると、財政政策と金融政策で景気を回復させ、その効果が持続する間に成長戦略を実現することで経済を再生させる、これが当初のプランだったはずだ。

景気の回復そのものは、今年度の補正予算もあり極めて順調だ。安倍政権の誕生と同時期の2012年12月に始まった景気回復は、2017年11月にいざなぎ景気を超え戦後2番目の拡大期間となり、その勢いは足元でも持続している。しかし、経済の再生は芳しくない。成長戦略の進捗の客観的評価ともいえる、世界銀行発表“ビジネスのし易さランキング”では、安倍政権が発足した2012年の20位から昨年は34位へと低下した。最も成功したと高く評価されるインバウンドにおいても、民泊を含む宿泊施設や観光バスが不足しており、みすみすビジネスチャンスを見逃す事例が散見される。最も深刻なのは人手不足で、もはや景気の回復を阻害する要因になっており、中小企業の経営の現場では悲鳴が上がっている。

元々日本は、定年で引退する約60才と新たに労働参加する約20才の人口を比較すると、引退する層の方が多い。しかも、人口ピラミッドを観れば、その状態が最低でも20年続くことが確実だ。つまり、労働者が不足することが目に見えていた。このまま人口問題に手を打たなければ、労働力人口は半永久的に減少し続ける可能性すらある。

将来問題が起きることが分かっているなら、先手を打って対応することも可能だったはずだ。たとえば、労働者の不足に備えて定年の延長、そして同時に年金支給年齢の引き上げ、女性の労働時間の制約となっている配偶者控除や社会保険料の支払い基準などを改正することで、労働供給を大幅に増加させる政策だ。財政状況が改善すれば、アニマルスピリットの再生や消費性向の向上に寄与したはずだ。

しかもタイミングが悪いことに、政府は残業規制や有給休暇の取得率向上など労働供給を更に減少させる政策を進めようとしている。その悪影響が出ないよう政府が強く提唱する生産性向上は、国民運動の様相を呈している。しかしマナー向上などとは違い、生産性向上は政府広告や国民の心がけで実現可能なことではない。順序が逆で、先に生産性が上がれば、後で賃金が下がらずに労働時間は自ずと減る。

こうした悪影響が集約され、増収増益から増収減益となる企業が増加し始めた。代表例は、深刻な人手不足となった宅配業者だが、外食や小売りにまで広がり始めている。一部の海外メディアは、安倍政権の政策の停滞を「安倍疲れ」と表現し批判し始めた。株式市場にも「安倍疲れ」は重くのしかかりつつある。蒸し返されるモリカケ問題も、深刻な影を落とし始めている。ここは外国人投資家に見限られないよう、ギアを入れ替えることが必要な情勢となりつつある。そうしなければ、疲労感が、失望感や徒労感に転ずるリスクがあるだろう。

尚、細かな数値には触れなかったが、ここで取り上げた労働供給と資本ストックの増強、あるいは生産性の向上による潜在成長率の上昇、消費性向の上昇による乗数効果の向上、アニマルスピリットの再生、財政再建などは、経済再生の進捗を計測する代表的な変数と位置づけられる。

以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。