トピックス 2022年11月7日

矛盾の多い経済政策：なぜアベノミクスは失敗したのか？

緩和策で円安を促進、介入で円安阻止

日銀や日本政府は、円相場を一体どうしたいのでしょうか。日銀の超金融緩和策は、円安を促します。しかし円安の急進（図表 1）を阻止するための為替介入を、9 月以降、政府・日銀は何度も行っています。

円相場への影響という点で、金融緩和と円買い介入は矛盾します。日銀や政府の本音は、適度な円安はよいが急激な円安は抑えたい、というものでしょう。しかし円安を抑えたいのであれば、日銀が緩和策の修正を示唆すべきです（利上げの可能性など）。それをせずして円買い介入を行うのは、やはり矛盾です。

「2％」を超えても超金融緩和を継続

為替の観点を別にしても、日銀は政策を見直すべきでしょう。特に長期金利を 0%近辺に抑えるべく、日銀が長期国債を無制限に買い入れる、という策は市場機能をゆがめるため、いつまでも続けられません。

こうした策は、日本のインフレ率を「2%」に引き上げ、それを安定的に維持するためのものです。そして今年、インフレ率は 4 月以降 2%を超え、直近は 3%です（図表 2）。もはや、目標がほぼ実現したと見なしてよいでしょう。にもかかわらず日銀が超金融緩和を続けているのは、本来の目標との矛盾です。

一時的なインフレで賃金は増えるのか？

それでも足元のインフレは資源高などによる一時的なもの、というのが日銀の黒田総裁らの考えです。十分な賃金増を伴っておらず、2%のインフレ率が安定的に実現したとは判断できない、と述べるのです。

日銀が期待するのは、景気回復とインフレの基調が強まり、それに伴い賃金が増えることです。しかし、この点でも矛盾があります。つまりインフレが一時的なのであれば、就業者の基本的な給与はさほど増えないはずです。多くの企業には、一時的なインフレで賃金を大きく増やすほどの気前の良さはありません。

目標未達にもかかわらず、政策は成功？

一時的かどうかはともかく、少なくとも今は円安などによる物価高が、国民生活を直撃しています。賃金が大きく増えるという期待が根拠薄弱である以上、日銀は緩和策を修正し、円安圧力を抑えるべきです。

「大胆な金融緩和」は、アベノミクス第一の矢として 2013 年に始まりました。目標は、2%のインフレ率を実現することです。しかし 10 年近く経った今、目標未達だと黒田総裁らは述べているのです。それでも同総裁は、アベノミクスは失敗ではない、と今も強く主張しています。これは、明らかな矛盾です。

「心」のコントロールは民主主義的か？

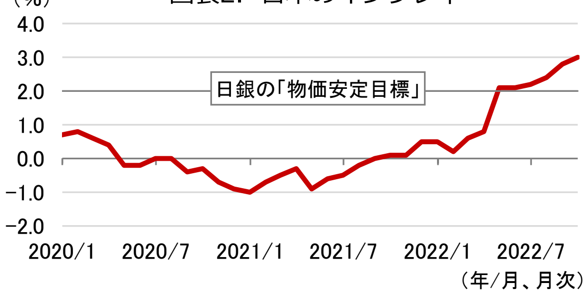
アベノミクスの失敗は初めから運命づけられていた、と言えます。今だから言える、というものではありません。当時の政権に忖度しない人々の中には、アベノミクスに最初から批判的な論者もいたのです。

「大胆な金融緩和」の根底にあるのは、緩和策はインフレを促し、「デフレマインド」を変えることができ、賃金が増える、との思想です。日銀が国民のマインド（心）をコントロールしようという、不遜な考え方です。そうした思想に立つ政策は、各人の「心」を尊重する民主主義と矛盾し、その失敗は当然です。

図表1．ドル円相場

（注）2022年11月4日まで
（出所）Bloombergよりデータを取得し、しんきん投信作成

図表2．日本のインフレ率



（注）生鮮食品を除く消費者物価指数の前年比上昇率。2022年9月まで
（出所）総務省、Bloombergよりデータを取得し、しんきん投信作成

（チーフエコノミスト　辻 佳人）

しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL:https:// www.skam.co.jp

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞
※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものですので、予告なく変更する場合があります。
※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
※投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料　上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額　上限 0.3%

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。