

<論文>

金融緩和政策による景気回復と雇用への影響

福 本 真 弓
日 高 晃 希

要旨

本稿では、日本の景気に関連した経済学的な仮説を立て、その仮説を検証するために関連する統計資料を収集し、それらのデータを用いて回帰分析を行った。分析手法としては、単回帰分析というシンプルなモデルではあるものの、アベノミクスの金融緩和政策の効果に焦点をあて、金融緩和政策が民間の設備投資にどのような影響を与え、かつ設備投資の拡大が景気にどのような影響を及ぼすのか、といった点について検証を行った。次に、景気変動は様々な影響を及ぼすと考えられるが、その中でも労働市場に着目し、景気変動が雇用に与える影響を分析した。特に、興味深い推計結果として、景気変動の影響は金融部門ではほとんどないと思われること、また景気が回復すると男性正規雇用への影響はマイナスであるものの、女性正規雇用への影響はプラスとなった点である。これらの結果は、佐藤（2017）が議論している Becker 理論の“逆転仮説”を支持する証左でもあろう。そして、景気変動の影響を強く受ける労働者層は女性の非正規雇用であるという推計結果から、現在のコロナ禍における景気悪化の影響が、女性の非正規雇用の縮小をもたらしていることと合致している。よって、アベノミクスによる金融緩和政策は民間投資の拡大と景気回復をもたらしたものの、景気変動の影響を大きく受けやすい労働者層への政策は不十分であるといえる。今後、政府が経済政策を立案するうえで、女性の正規雇用を拡充するような政策を同時に行うべきである。

キーワード

アベノミクス、金融緩和政策、Becker 理論、景気変動、雇用

1. はじめに

2020年、新型コロナウイルスによる感染拡大で死者や感染者が拡大し、日本政府は異例の緊急事態宣言を発令することとなった。宣言解除後は再び感染拡大、2度目の緊急事態宣言発令となった。結果的に景気は悪化し、2020年の実質GDP成長率は-4.8%と11年ぶりのマイナス成長を記録した。新型コロナウイルスの影響による景気の悪化を受け、日銀は2020年4月よりさらなる金融緩和策の実施を決定した。このような金融緩和策は経済にどのような影響を与えるのであろうか。第二次安倍政権から日本の景気は回復したとされている。政権発足から2019年末までの国内総生産のGDP年率の平均成長率は0.9%であり、日経平均株価も高騰した。この背景にはアベノミクスの基本理念が大きく関わっている。それは、「大胆な金融緩和」「機動的な財政政策」に加え「民間投資を喚起する成長戦略」で生産性を高めてGDP成長率を押し上げる、というものである。もし金融緩和策が民間投資を喚起し景気を押し上げたのであれば、コロナ禍のもとでさらなる金融緩和策を実施することは妥当である。

本稿の目的は、金融緩和が設備投資と景気にどのような影響を与えるのか、といったことを実証的に分析し、かつ景気が雇用に与える影響を定量的に考察することである。金融緩和の影響は経済の様々な側面に影響を与えると思われるが、企業が設備投資を増やすまでに景気が改善すれば、当然それは雇用へも好ましい影響を与えるであろう。コロナ禍において、金融緩和策がどのような影響を与えるのか、企業の設備投資と雇用という視点から定量的な分析を行うことで、金融緩和策がもたらす影響について考察する。

2. 金融緩和と設備投資

2021年1月時点で日本銀行は金融緩和を継続している。そこで、金融緩和による金利引き下げは設備投資と景気にどのような影響を与えるのか、といった点を検証するために回帰分析を行った結果が表1から表3である。用いたデータは、2002年第1四半期から2020年第3四半期までの実質GDP、設備投資（実

表1 金利が設備投資に与える影響

	係 数 値	t 値	重決定係数
金 利	-2376.984	-2.16	0.06

表2 金利が景気に与える影響

	係 数 値	t 値	重決定係数
金 利	-0.00002	-5.11	0.264

表3 設備投資が景気に与える影響

	係 数 値	t 値	重決定係数
設備投資	0.268	8.35	0.489

(出所) 表1～表3すべて筆者推計

質)、そして金利は貸出約定平均金利である。

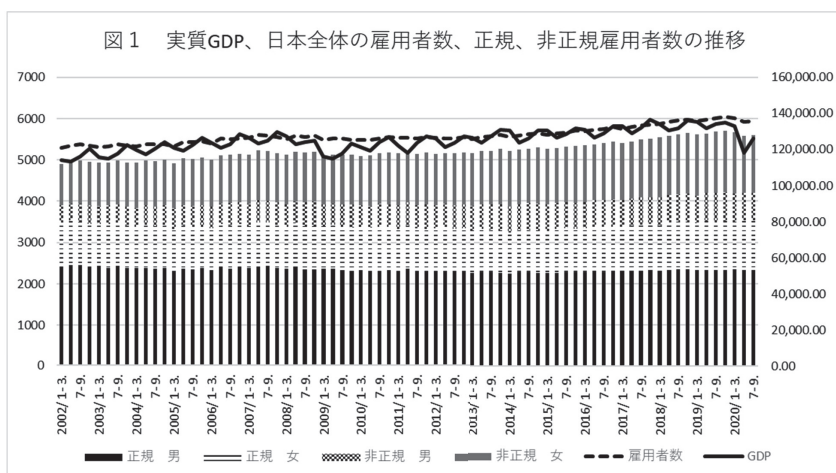
貸出約定平均金利については、月平均のデータから各四半期の平均値を計算した。実質GDPおよび設備投資額は内閣府の国民経済計算から、貸出約定平均金利は日本銀行の時系列統計から入手した。表1は、設備投資を貸出約定平均金利で回帰した結果である。金利の引き上げは統計的に有意に設備投資を減少させることがわかる。つまり、金融緩和政策は確かに設備投資を拡大させる効果を持っていたと考えることができよう¹。表2は実質GDPを金利で回帰した結果である。金利が上昇すれば景気の過熱に一定の歯止めがかかる結果となっており、今回のコロナ禍において日銀がさらなる金融緩和政策を打ち出したことは評価できるといえる。では、実際に金利引き下げによって設備投資が拡大した場合、景気は回復するといえるのであろうか。その点を検証した結果が表3である。表3は実質GDPを設備投資で回帰した結果を示している。設備投資の拡大は景気の回復につながることを示唆する結果となっており、景気の回復が企業の業績を引き上げ、結果として設備投資を拡大させると考えられる。

¹ ただし、決定係数が非常に低いことに注意が必要である。設備投資は金利以外の他の要因の影響も受けており、単回帰分析では十分にその他の要因を考慮できていない。

3. 景気と雇用

3.1 雇用形態別の分析

次に景気と雇用形態について取り上げ、定量的な分析を用いて検証する。図1は、2002年第1四半期から2020年第3四半期までの実質GDP、総雇用者数、男女別正規雇用者数および男女別非正規雇用者数の推移である²。実質GDPの水準は右軸で示されている。2009年はリーマンショックによる景気の落ち込みにより失業者が多く発生している。リーマンショック後に景気が後退したこと



（出所）内閣府「国民経済計算」および総務省統計局「労働力調査」より筆者作成

表4 雇用形態別の雇用者数の決定因

被説明変数	係数値	t 値	重決定係数
全雇用者数	0.026	10.29	0.592
正規雇用者数	-0.001	-0.88	0.01
非正規雇用者数	0.03	13.32	0.709

（出所）筆者推計

² 本節の分析で用いる雇用者数の統計は、総務省統計局の労働力調査より入手した。
https://www.stat.go.jp/data/roudou/longtime/03roudou.html#hyo_9

で経済活動も低迷し、企業は体力を失ったため雇用調整を行ったことが反映されている。一方、2015年以降のマイナス金利導入以降、アベノミクスによる円安を背景に景気が好転し、正規、非正規雇用者が増加する傾向にあったことが確認できる。そこで、まず景気と雇用の関係を把握するために、説明変数を実質GDPとし、被説明変数を全雇用者数、正規雇用者数、非正規雇用者数としたうえで、それぞれについて回帰分析を行った。表4はその結果をまとめたものである。

表4から非正規雇用者の方が正規雇用者よりも景気の影響を受けやすいという結果が得られた。仮に不況になっても、正規雇用はあまり大きな影響を受けずそのまま働ける人が多い。一方、非正規雇用者は景気の影響を強く受けるため、景気が良い時期は安定しているが、反対に不況になると雇止め等により失業者が発生する。現在のコロナ禍において、失業者の多くが非正規雇用者であることと合致した結果である。

安倍政権時代はアベノミクスがもたらした景気回復によって失業率が低下し、有効求人倍率も上昇した。しかし、失業率の低下そのものが好ましいと言えるのであろうか。また、失業率さえ低下すればそれ以外の問題はないのであろうか。例えば、男女間の雇用格差が問題とされているが、現在でも解決には至っていない。少しずつ女性管理職が増えてきたと言われているが、女性と男性では正規、非正規の割合も異なっており、失業率が改善したとしても格差は是正されていない可能性もある。つまり、景気が回復し、失業率が改善すればそれですべての問題が解決するわけではない。よって、次に雇用の男女格差と景気の関係について検証する。

表5は男女別、雇用形態別の雇用者数について回帰分析を行った結果である。男性の正規雇用者数だけは係数の値がマイナスに統計的有意となっており、それ以外では景気の回復とともに雇用情勢も好転することがわかる。景気が良くなると男性の正規雇用が減少する理由は、女性の労働参加率が増加傾向であること、また非正規もしくは新卒や中途採用で女性の採用枠が増えたこと、といっ

表5 男女別雇用者数の決定因

被説明変数	係数値	t値	重決定係数
パート・アルバイト	0.021	12.6	0.685
男性雇用者数	0.004	5.91	0.324
女性雇用者数	0.022	10.42	0.598
男性正規雇用者数	-0.005	-5.3	0.278
女性正規雇用者数	0.022	3.77	0.163
男性非正規雇用者	0.011	13.09	0.701
女性非正規雇用者	0.019	13.05	0.7

(出所) 筆者推計

点が挙げられる。また、そもそも男性の正規雇用の枠が大きかったため、その枠を女性の正規雇用に充当すると男性の正規雇用は減少する。つまり、景気が良くなっても、企業の正規雇用者数は大きく増えない可能性があり、その中で女性の正規雇用を増やす場合には男性の正規雇用が縮小する。また、係数の大きさを比較すると、景気拡大局面において雇用の調整弁は非正規雇用が中心であること、そして景気の影響をより大きく受けやすいのは女性であることもわかる。しかし、必ずしも正規雇用が望ましいか、というところでもない。正規社員は拘束時間が長いとされている。一方で、非正規の場合、景気の影響を受けやすく不安定である代わりに柔軟的な働き方が可能である。また、アルバイトやパート職員、契約社員など決められた時間や期間だけ働くことがメリットになる人も多くいるのではないと思われる。

例えば、医療介護業界では同じ事業主であっても「正社員」「契約社員」「パート・アルバイト」の求人が出ていることがある。その明確な違いとは何であろうか。法律上では正社員の明確な定義づけはないが、省令で「期間の定めのない労働契約を締結する労働者で、派遣労働者ではない労働者」とされており、法令上の正社員の定義は、期間の定めがない労働契約を結ぶ労働者で派遣労働者でないものとされている。また、統計上の正社員の定義は、職場での身分・処遇・呼称が正社員として扱われているかどうかが基準となっている。一般的

に、正社員は期間の定めがない労働契約を結んでいて、所定労働時間が短くない（フルタイムの）労働者と認識されている。そして、アルバイトとパートはどちらも労働基準法では区別がなく、正社員や契約社員などの雇用形態と同じ「労働者」として扱われる。ただ、パートやアルバイトの場合は一般的に勤務時間が短いことから短時間労働者と呼ばれることがあるが、特にパートとアルバイトの違いはない。以上のことを考えれば、必ずしも正規雇用の増加が好ましいとは言い切れず、個人が働き方を選ぶうえで、さまざまな選択肢が提供されることは望ましいのではないだろうか。

3.2 産業別雇用者数の分析

次に景気が産業別の雇用者数にどのような影響を与えるのか、といった点について考察する。産業分類は日本産業分類の大分類を用いるが、農業などの第一次産業は推計から除外している。第一次産業を除外する理由は次のとおりである。2016年2月時点の農業就業人口は192万人と前年より8%減り初めて200万人を下回ったことが報告された（農林水産省、2017年）。従事者の大半を占める70歳超の離農が進み、一方でそれを補うほど若い層が就農しなかったことから、今後大きな影響を与える要因がないと考えられる³。また、経済産業省は2050年には総人口1億人にまで減少するとの予測を出しており、景気変動による農業就業人口への影響は小さいと考え、農業の雇用者数は除外する⁴。表6は景気が産業別の雇用者数に与える影響について回帰分析を行った結果をま

³ 一方で、「これまでの推移をみると、1960年は1454万人でありそれ以降農業人口は減り続けてきた。まず製造業やサービス業への労働人口の移転が進み、最近ではリタイア人数が減るようになった。この長いトレンドのなかで、200万人が節目なのかどうかはこの数字だけをみていてもわからない」との意見もある（『日本経済新聞』2016年8月8日「就業200万人割れ、農業に最後のチャンス」）。

⁴ 農業部門の雇用者の中には、外国人技能実習生をはじめとした外国人労働者が多く雇用されている。本稿ではその点には触れないが、日本の景気動向が農業部門で就業する外国人労働者数に及ぼす影響についても、定量的に検証する必要があるだろう。

表 6 産業別雇用者数の決定因

被説明変数	係 数 値	t 値	重決定係数
全産業雇用者数	0.027	10.37	0.596
非農業	0.026	10.41	0.597
建設業	-0.003	-6.63	0.376
製造業	-0.004	-4.74	0.236
情報通信業	0.002	8.03	0.469
運輸業 郵便業	0.001	3.42	0.138
卸売り 小売業	0.003	9.37	0.546
金融業	0.000	0.45	0.003
不動産業 物品賃貸業	0.001	8.38	0.49
学術研究, 専門・技術サービス業	0.001	6.91	0.395
宿泊業, 飲食サービス業	0.003	10.41	0.598
生活関連サービス業, 娯楽業	0.000	1.7	0.038
教育, 学習支援業	0.002	8.79	0.514
医療, 福祉	0.016	9.86	0.571
複合サービス事業	-0.001	-3.22	0.124
サービス業(他に分類されないもの)	0.001	1.63	0.035

(出所) 筆者推計

とめたものである。推計された係数および有意性から、非農業及び医療・福祉を除き大きな違いは見られない。特筆すべきは係数値がマイナスの産業(建設、製造業、複合サービス)であり、これは景気の改善に伴い雇用者数が減少することを示している。これらの産業は、労働環境や業務内容がきつい、きたない、危険、といった3Kと称される職業であり、景気が良くなれば他の業種でも求人が増えるため、3Kのような業種から他業種へ労働者が移動することを反映した結果と思われる。次に、金融業ではt値がほぼ0であることから、雇用者数が景気に左右されない産業であることが示されている。金融業界は他の業界と比較すると景気に関わらず男女ともに多数の学生を採用している。また、金融機関は景気に左右されない業界として学生にも人気が高い。特に就職活動を

する女性にとって大手金融業の人気はとても高く、主体的に好んで就職先として選択している実態があり、そのような傾向を示す結果であると解釈できよう。また、金融業界は、男女の雇用、及び待遇において格差の大きい業界である。これは三節と関係しているが、この点について、佐藤（2017）の議論を用いて検討を進めたい。Becker の理論によれば、差別に基づいて女性を過少雇用する企業があると、市場では女性が超過供給となるため相対賃金は低下する。労働生産性は男性とほぼ変わらないとすれば、男性よりも相対賃金の低い女性を多く雇用することで企業は利益をあげることができる。このような差別的な雇用主の存在によって起こる男女間賃金格差を、需要と供給の観点から説明する理論が Becker の理論である（Becker, 1971）。佐藤は日本の労働市場では「Becker の理論の逆転仮説」が起きているのではないかと予測する。男女間で生産性に格差がなくても、景気に左右されずに一定数の雇用者数を確保できる金融業では、その結果として以下のようなメカニズムで賃金格差が生じる可能性がある。

新卒の採用市場では個々人の生産性は学歴に比例するという前提の下で、大手金融業が高学歴な女性を「コース別管理雇用制度」に基づいて低賃金で過剰雇用する。すると市場では高学歴の女性が不足するため需要過多となり、他の企業は従業員の生産性を一定レベルで保つため女性を過少雇用するか（過少雇用型企業）、もしくは男性より学歴ランクの落ちる女性を雇用する（埋め合わせ型企業）、という二つのタイプに分かれる。つまり、「過剰雇用・需要過多・過少雇用」という全く反対の流れで、大手企業における男女間賃金格差が発生しているのではないかと、この仮説を佐藤は立てている。これが「Becker の理論の逆転仮説」である。そして、この仮説から導き出される実証的含意は次の2つである。

1 点目は、大手金融業による「コース別雇用管理制度」が市場全体の男女格差の発生装置として機能していることである。これは、言い換えれば大手金融企業における過剰雇用が新卒採用市場におけるひずみをもたらしていると言え

る。金融業界では景気に関わらずこのような採用形態を実施していることから、男女間の賃金格差を助長している側面もあると考えられよう。そして2点目は、大手金融業以外の企業内における男女間賃金格差であり、過少雇用型企業の中では男女間賃金格差は少なく、埋め合わせ型企業の中では男女間賃金格差は大きい、というものである。今回はデータ上の制約から、1点目の実証的含意についての検証のみを行ったが、結果はおおむね「Becker の理論の逆転仮説」を支持するものだった。つまり、景気に関わらず金融業界は男女ともに一定数を採用しているであろうこと、男女間において賃金格差があるにも関わらず、毎年女性に人気の採用現場であることから景気変動が当該業界の雇用に与える影響は限定的であると考えられる。

4. 結論

今回の検証結果から、アベノミクスによる金融緩和政策は景気回復に貢献したといえるだろう。2021年1月、現在でも新型コロナウイルスがいつ収束するのか見通しの立たない状況が続いている。今回の分析で日本経済を回復させるための一つの手段が金融緩和政策であることが示された。よって、今後も日銀は金融緩和政策を維持していくべきである。雇用面に着目すれば、景気変動の影響を強く受ける労働者層は女性の非正規雇用であるという推計結果から、現在のコロナ禍における景気悪化の影響が、女性の非正規雇用の縮小をもたらしていることと合致している。よって、アベノミクスによる金融緩和政策は民間投資の拡大と景気回復をもたらしたものの、景気変動の影響を大きく受けやすい労働者層への政策は不十分であったといえる。今後、政府が経済政策を立案するうえで、女性の正規雇用に拡充するような政策を同時に行うべきである。

参考文献

佐藤みのり (2017), 「日本の男女間賃金格差と雇用管理制度－Beckerの理論の“逆転仮説”の検証」, 京都大学Research paper (3): 1－38

金融緩和政策による景気回復と雇用への影響 福本・日高

農林水産省 (2017), 平成29年度 食料・農業・農村白書

Becker, S. Gary (1971), The Economics of Discrimination 2nd Edition,
University of Chicago Press

(ふくもと まゆみ 本学准教授)

(ひだか こうき 大和産業株式会社)