

【 緊急レポート 】

アベノミクス5年と今後の政策課題

～長期政権で引き続き目指す日本経済の「真の夜明け」～

2017.12.21

みずほ総合研究所



1. 安倍政権の5年

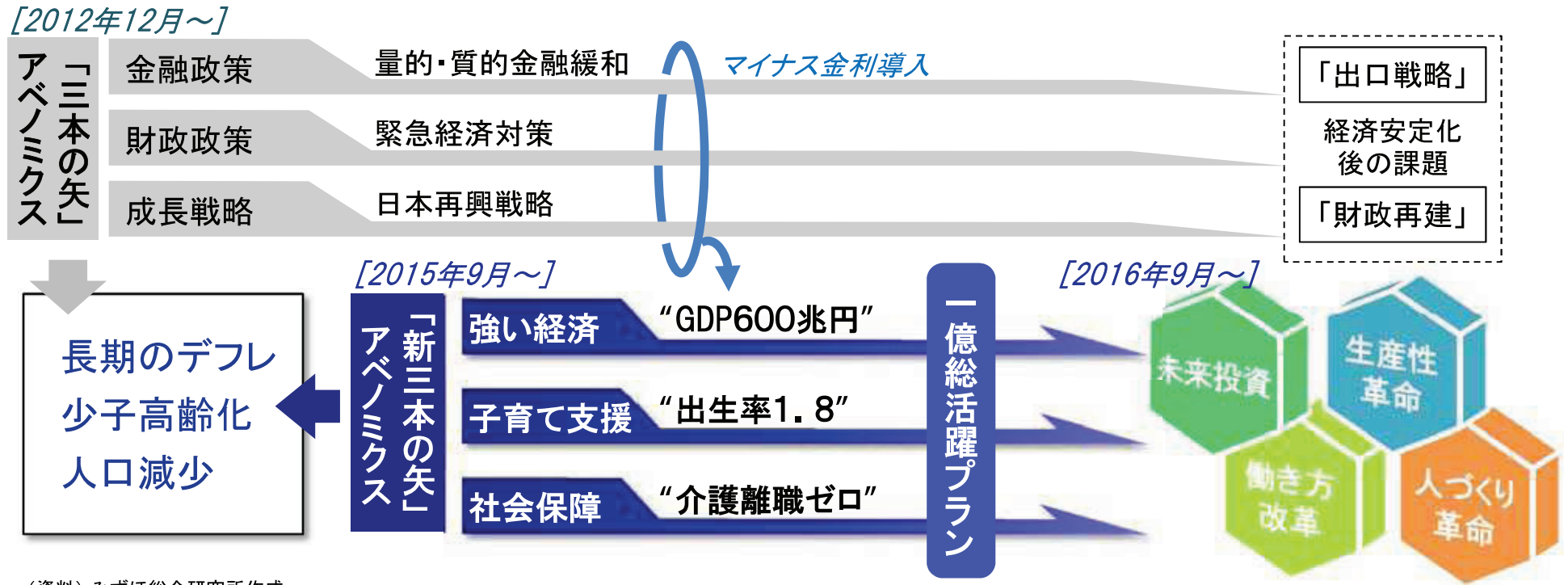


～「マクロ経済政策の総動員」から「ヒト重視の政策」へ～

1. (1) 三本の矢、新三本の矢 ~ 2015年秋からアベノミクスは第2ステージに

- 第2次安倍政権は2012年12月の発足後、「三本の矢」から成る経済政策「アベノミクス」を打ち出し
 - ・ 当初の「三本の矢」は、大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略
- 2015年秋以降は、アベノミクスの「第2ステージ」として「新三本の矢」を標榜
 - ・ 「新三本の矢」は、「強い経済」、「子育て支援」、「社会保障」から成る。その後重点は「働き方改革」や「人づくり革命」に
- アベノミクスは「マクロ経済政策の総動員」から「所得再分配や人材投資など人への目配りを強めた政策」へと進化

【アベノミクスの「三本の矢」「新三本の矢」と重点政策課題】



(資料) みずほ総合研究所作成

新・三本の矢

新・第一の矢：希望を生み出す強い経済



名目GDP500兆円を戦後最大の600兆円に
成長戦略を含む三本の矢（※）を強化

従来の三本の矢

第一の矢 大胆な金融政策

家計・家計に定着したデフレマインドを払拭
日本銀行は、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の物価安定目標を実現
デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のために政府と日本銀行の連携

第二の矢 機動的な財政運営

デフレ脱却をよりスムーズに実現するため、有効需要を創出
持続的成長に貢献する分野に重点を置き、成長戦略へ橋渡し
経済対策

第三の矢 民間投資を喚起する成長戦略

民間需要を持続的に生み出し、経済を力強い成長軌道に乗せていく
投資によって生産性を高め、雇用や報酬という果実を広く国民生活に浸透させる

新・第二の矢：夢を育む子育て支援



結婚や出産等の希望が満たされることにより希望出生率1.8がかなう社会の実現へ
待機児童解消、幼児教育の無償化の拡大（多子世帯への重点的な支援）など

新・第三の矢：安心につながる社会保障



介護離職者数をゼロに
多様な介護基盤の整備、介護休業などを取得しやすい職場環境整備
「生涯現役世代社会」の構築など

旧三本の矢と新三本の矢の違い



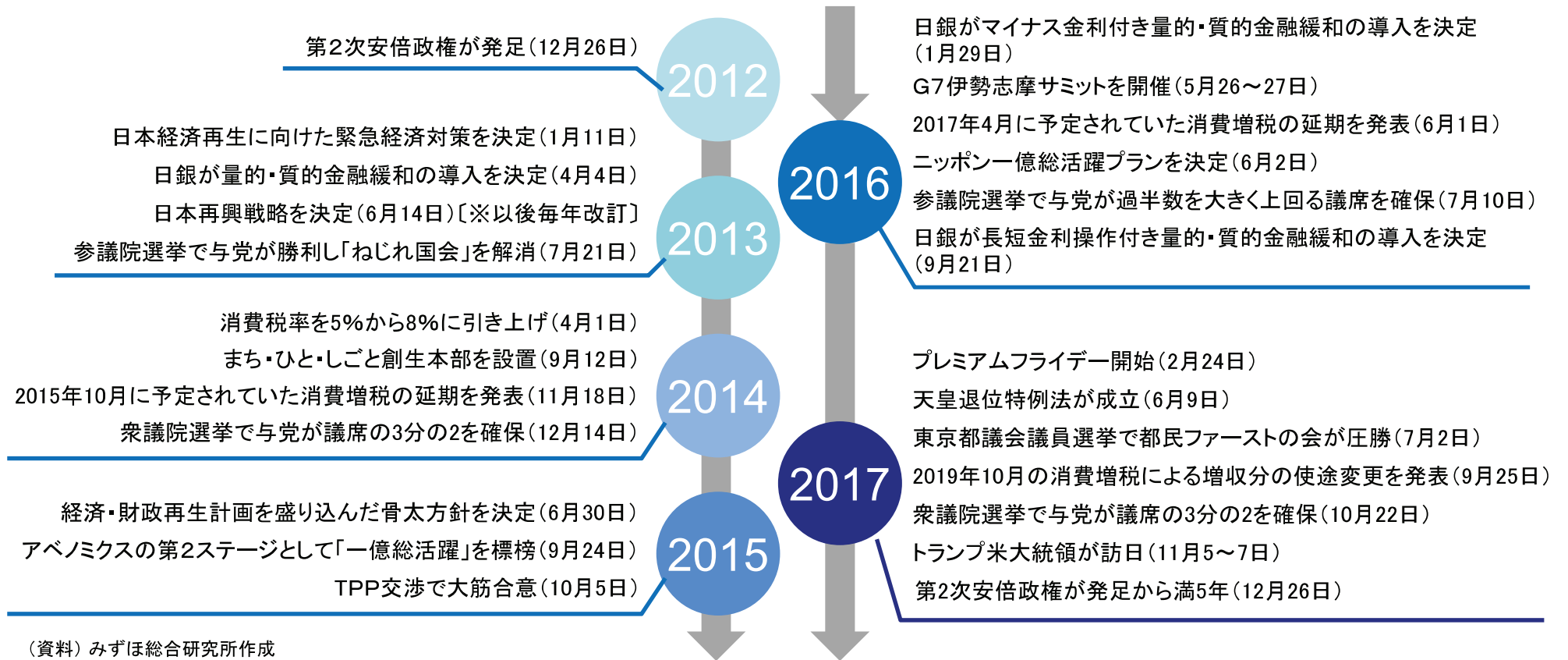
出所：毎日新聞 新三本の矢 問われる具体案 (2015/10/08)

出所：内閣府 HP 内閣府の政策 > 経済財政政策 > 安倍内閣の経済財政政策

1. (2) 5年間の政策年表 ～ 経済再生に向けた道のり

- 2012年12月26日に発足した第2次安倍政権は、2017年12月26日をもって満5年
 - ・ 2015年秋以降のアベノミクス第2ステージでは、「一億総活躍社会」構想の下で、従来のアベノミクスの恩恵が十分に行き届かない国民各層(子育て世代、低所得者、地方等)に光を当てた政策に力点。また、消費増税は2度にわたり延期
- 本格的な経済再生には依然として道半ば。構造改革による成長力向上や、経済の好循環形成が引き続き課題

【 第2次安倍政権の政策展開 】



(資料) みずほ総合研究所作成

1. (3) 5回の成長戦略 ～ 近年は第4次産業革命が前面に

- 安倍政権における当初数年間の成長戦略は、規制改革や投資拡大、産業再編等に比較的重きを置いていた
- 2016年頃からは、「Society5.0」の実現を目指し、第4次産業革命(IoT、ロボット、AI等の著しい進歩)の社会実装を推進
 - ・ Society5.0とは、先端技術の浸透により、個別ニーズに合わせたモノやサービスが提供されて課題解決につながる社会像

【 成長戦略における重点分野の変遷 】

→ アベノミクス第2ステージ

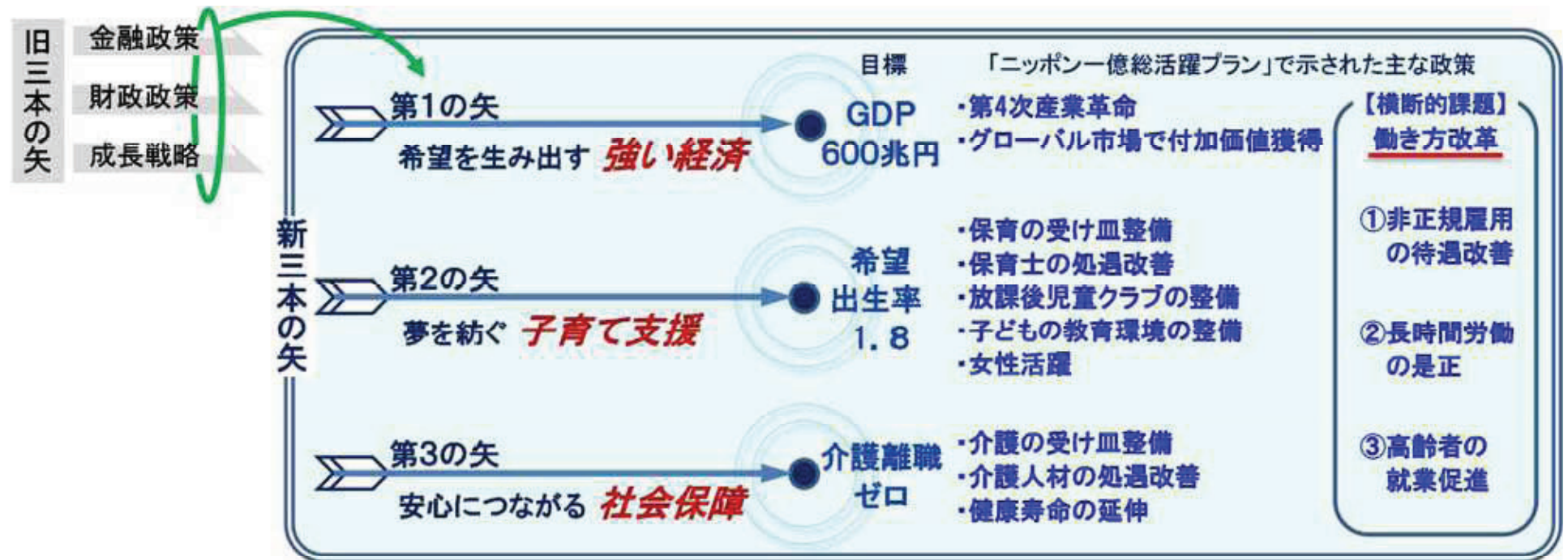
| 分 野 | | 日本再興戦略 | 日本再興戦略 改訂2014 | 日本再興戦略 改訂2015 | 日本再興戦略2016 | 未来投資戦略2017 |
|--------|-----------------------|-------------------------------|---------------|---------------|---------------------------------|---------------------------------|
| 有望市場 | 健康・医療・介護 | ○ | ○ | ○ | ◎ | ◎ |
| | 第4次産業革命(IoT・AI・ロボット等) | | ○ | ○ | ◎ | ◎ |
| | 移動サービス・物流 | | | | ○ | ◎ |
| | FinTech | | | ○ | ○ | ◎ |
| | 次世代サプライチェーン | | | | ○ | ◎ |
| | エネルギー／環境 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| | 中古住宅・リフォーム市場 | | | ○ | ○ | ○ |
| | シェアリングエコノミー | | | | | ○ |
| 地 域 | 中小企業支援 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| | 農 業 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| | 観 光 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| | サービス産業 | | | ○ | ○ | ○ |
| 海 外 | 通商政策(経済連携交渉等) | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| | 対内直接投資 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| | インフラ・コンテンツ輸出 | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| インフラ整備 | PPP・PFI | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| | IT活用／サイバーセキュリティ | ○ | ○ | ○ | ◎ | ◎ |
| | 人材活用／働き方改革 | ○ | ◎ | ◎ | ◎ | ◎ |
| | イノベーション／ベンチャー | ○ | ○ | ○ | ○ | ○ |
| 規制改革 | 国家戦略特区／サンドボックス | ◎ | ◎ | ○ | ○ | ◎ |
| | 法人税改革／投資減税 | ◎ | ◎ | ◎ | | |
| | コーポレートガバナンス | ○ | ◎ | ◎ | ◎ | ○ |
| | その他 | ○ 産業競争力強化法、 グリーゾーン解消制度等 | ○ GPIF改革 | ○ GPIF改革 | ○ 規制改革・行政手続簡素化 ・IT化の一体的推進 | ○ 規制改革・行政手続簡素化 ・IT化の一体的推進 |

(注) 定性的な評価を行い、大きな力点が置かれていたと考えられる政策分野を◎、相応の力点が置かれていたと考えられる政策分野を○とした。
 (資料) 各年版の成長戦略より、みずほ総合研究所作成

1. (4) 一億総活躍社会 ~ アベノミクス第2ステージで目指す社会像

- 2015年9月に安倍政権は、強い経済、子育て支援、社会保障からなる「新三本の矢」を掲げた(アベノミクス第2ステージ)
- 誰もが活躍できる全員参加型の「一億総活躍社会」に向けて、2016年6月には「ニッポン一億総活躍プラン」を閣議決定
 - ・ 同プランの最大のチャレンジを「働き方改革」と位置付け(2017年3月には「働き方改革実行計画」を策定)
- さらに、第4次安倍内閣では、一億総活躍社会を作り上げる上での本丸とされる「人づくり革命」、および所得向上のカギを握る「生産性革命」が、経済政策の新たな二本柱に

【アベノミクス新三本の矢と「ニッポン一億総活躍プラン」で示された主な施策】

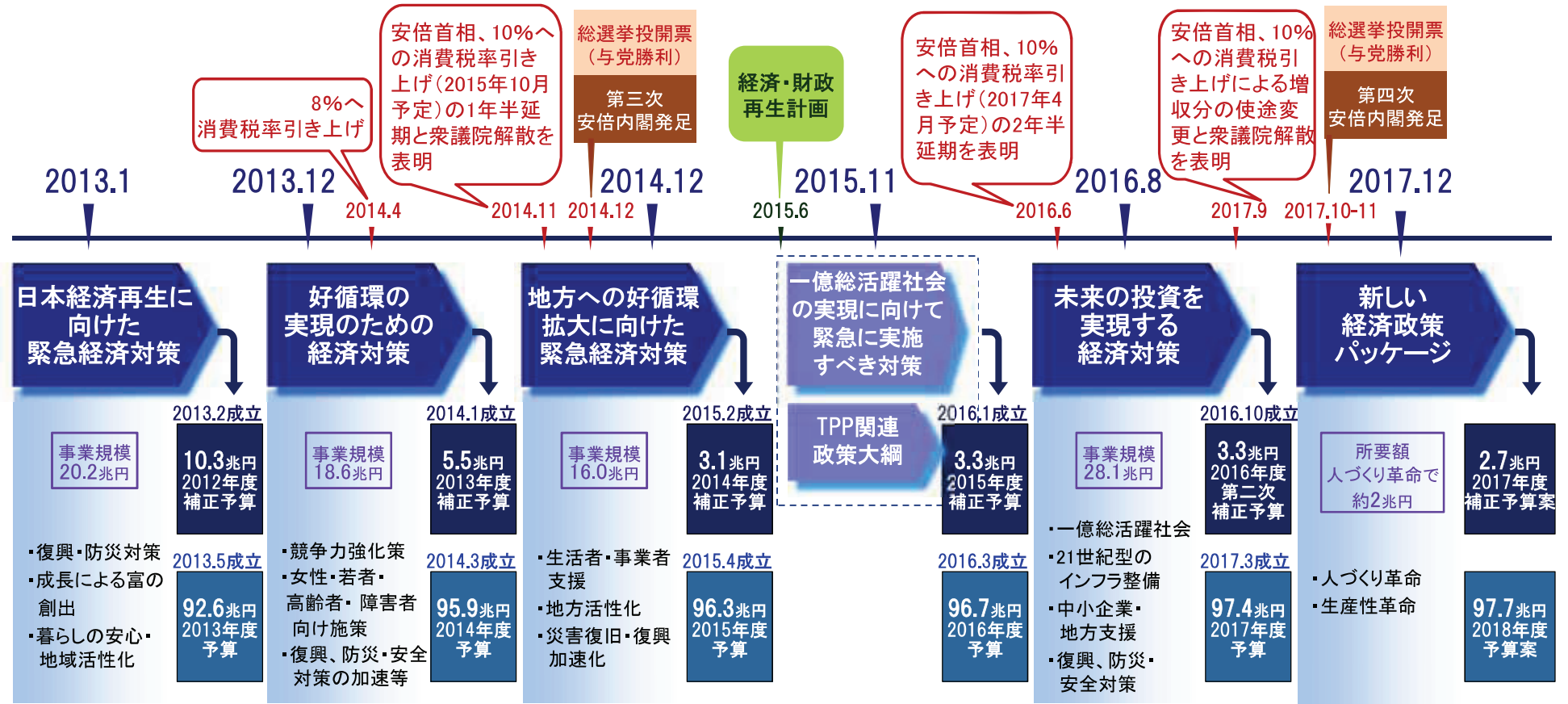


(資料)「ニッポン一億総活躍プラン」(2016年6月2日閣議決定)、自由民主党ホームページ等より、みずほ総合研究所作成

1. (5) 消費増税と財政政策 ～ 恒常化する経済対策・補正予算

- 安倍政権は、アベノミクス・第二の矢「機動的な財政政策」として、積極的な財政出動を継続
 - ・ 高齢化による社会保障費増の影響で当初予算は拡大が続くほか、経済対策とそれを裏付ける補正予算の策定が恒常化
 - ・ 8%への消費税率引き上げ(2014年4月)が景気減速につながったこと等を踏まえ、10%への税率引き上げは2度延期

【 安倍政権の財政政策の変遷 】

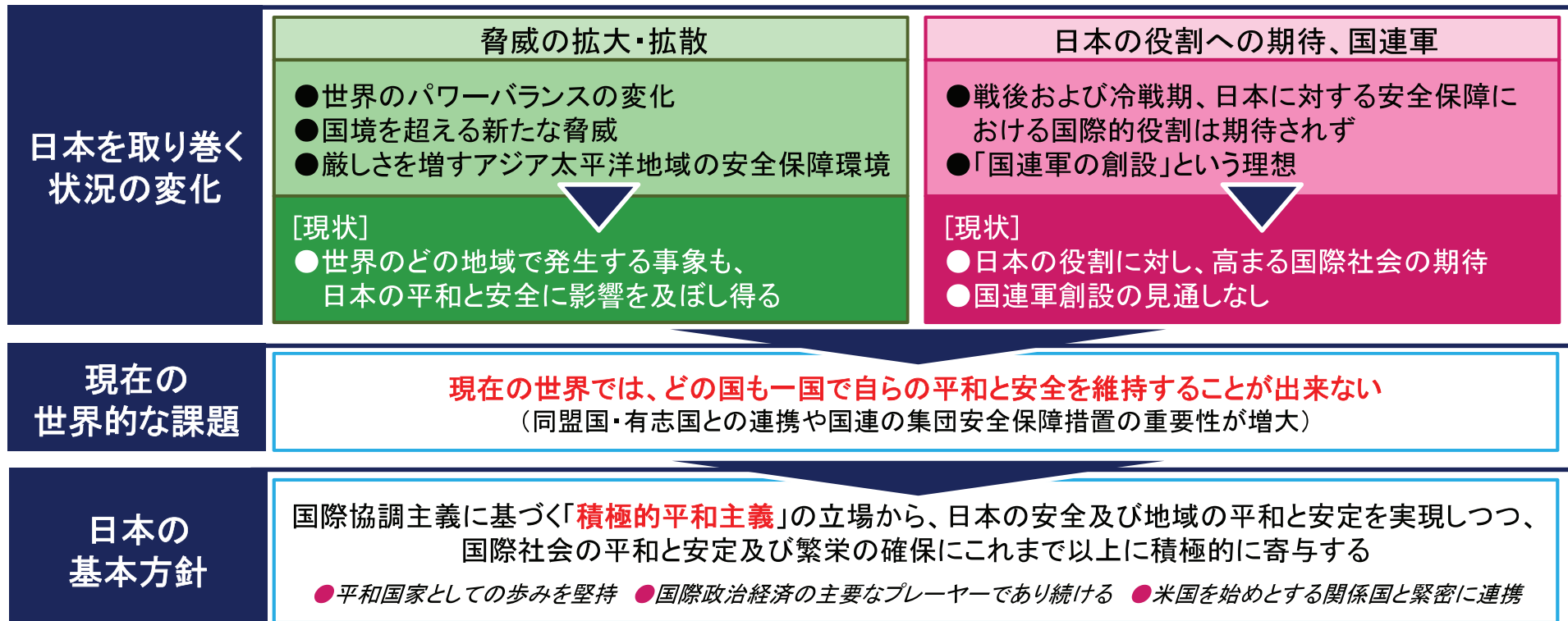


(資料)みずほ総合研究所作成

1. (6) 外交・安全保障 ～「積極的平和主義」を掲げ、「地球儀を俯瞰する外交」を推進

- 日米同盟の強化、近隣諸国との関係強化、日本経済の成長を後押しする経済外交の推進を3本柱とする外交を展開
 - ・ 第2次安倍政権において、首相の訪問国・地域は70(延べ129)に(2017年11月現在)
 - ・ 「積極的平和主義」の下、「平和安全法制」の整備等を推進。野党からは批判も
 - ・ 「自由で開かれたインド太平洋戦略」を打ち出し、米豪印との関係強化に取り組む

【 安倍政権の安全保障認識・政策 】



(資料) 外務省「日本の安全保障政策」より、みずほ総合研究所作成



2. アベノミクスと日本経済



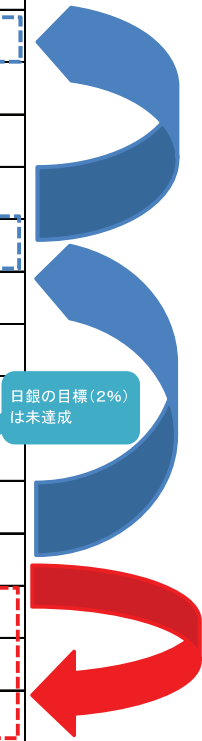
～「夜明け」の兆しは見られるも課題は残存～

2. (1) 「夜明け」の検証 ～ アベノミクス前から企業収益は改善も消費への波及が課題

- 安倍政権発足前と比較して、「夜明け」の兆しはみられるも、「真の夜明け」には至らず
 - 企業収益は好調に推移し株価は上昇。雇用の改善が続いていることも前向きに評価できる（「夜明け」の兆し）
 - 「賃金↑→個人消費↑」への波及が課題として残存（「真の夜明け」までには至らず）

【 アベノミクス5年間のマクロ経済指標の変化 】

| | | 2012年度 | アベノミクス期 | |
|---------|--------------|-------------------------|-------------------|-------------------------|
| | | | 2013～2016年度平均 | 直近 |
| GDP需要項目 | 実質GDP (%) | 0.8 | 1.2 | 1.8 (2017年度見込み) |
| | 実質消費支出 (%) | 1.6 | 0.3 | 1.1 (2017年度見込み) |
| | 実質設備投資 (%) | 2.4 | 3.4 | 3.6 (2017年度見込み) |
| 雇用 | 実質雇用者報酬 (%) | ▲0.5 | 0.1 | 1.3 (2017年10月) |
| | 雇用者数 (%) | 0.3 | 1.1 | 1.1 (2017年10月) |
| | 名目賃金 (%) | ▲1.0 | 0.2 | 0.6 (2017年10月) |
| 需給関連 | 需給ギャップ (%) | ▲0.7 | 0.1 | 0.5 (2017年度見込み) |
| | 設備判断DI (%Pt) | 6.0 (2012年12月) | 0.4 | ▲5.0 (2017年12月) |
| | 失業率 (%) | 4.3 (2012年12月) | 3.4 (2014年12月) | 2.8 (2017年10月) |
| 物価 | コアCPI (%) | ▲0.2 | 0.3 (消費税影響除く) | 0.8 (2017年10月) |
| | コアコアCPI (%) | ▲0.6 | 0.4 (消費税影響除く) | 0.0 (2017年10月) |
| 企業 | 経常利益 (兆円) | 12.4 (2012年10～12月) | 17.1 (四半期平均) | 20.4 (2017年7～9月期) |
| 財政 | 税收 (兆円) | 43.9兆円 (決算額) | 53.2 (決算額) | 57.7 (2017年度予算額) |
| 金融 | 日経平均株価 (円) | 10,080 (2012年12月25日) | 17,426 | 22,892 (2017年12月20日) |
| | 家計金融資産 (兆円) | 1,606.5 (2012年12月) | 1,738.7 | 1,844.9 (2017年9月) |



企業収益の好調が十分に波及せず

企業収益の好調が波及

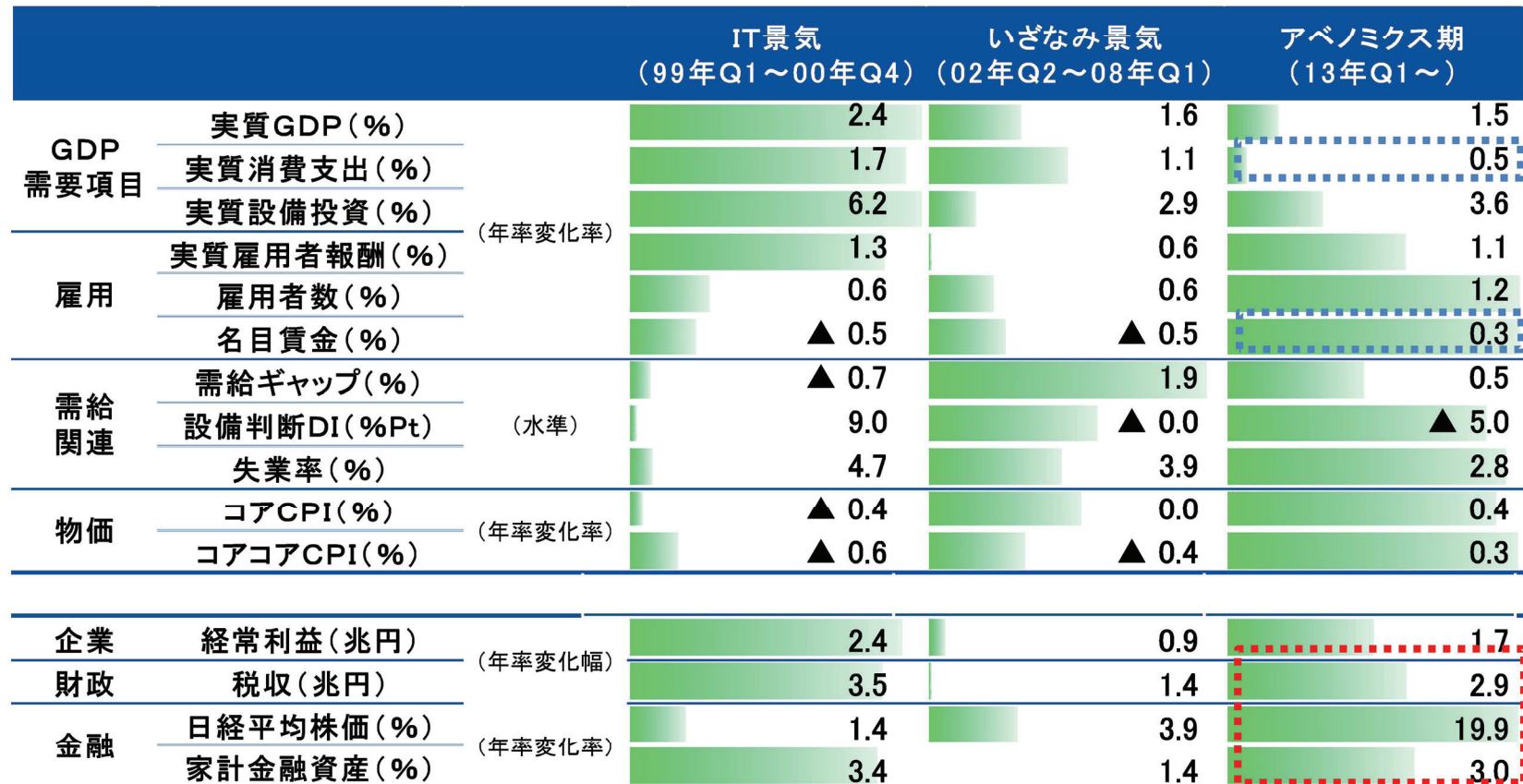
日銀の目標(2%)は未達成

(資料) 内閣府「国民経済計算」等より、みずほ総合研究所作成

2. (1) 「夜明け」の検証 ～ 過去の景気拡張局面との対比でも内需への波及が不十分

- 過去の景気拡張局面と比較しても、内需への波及は不十分
 - ・ 雇用・需給・物価動向は改善。世界的な景気回復や市況改善が収益を押し上げ
 - ・ 過去の拡張局面と比較すれば賃金は上昇しているものの、力強さに欠ける。結果として個人消費も伸び悩み

【 各景気拡張局面とのマクロ経済指標の動向比較 】



波及不十分

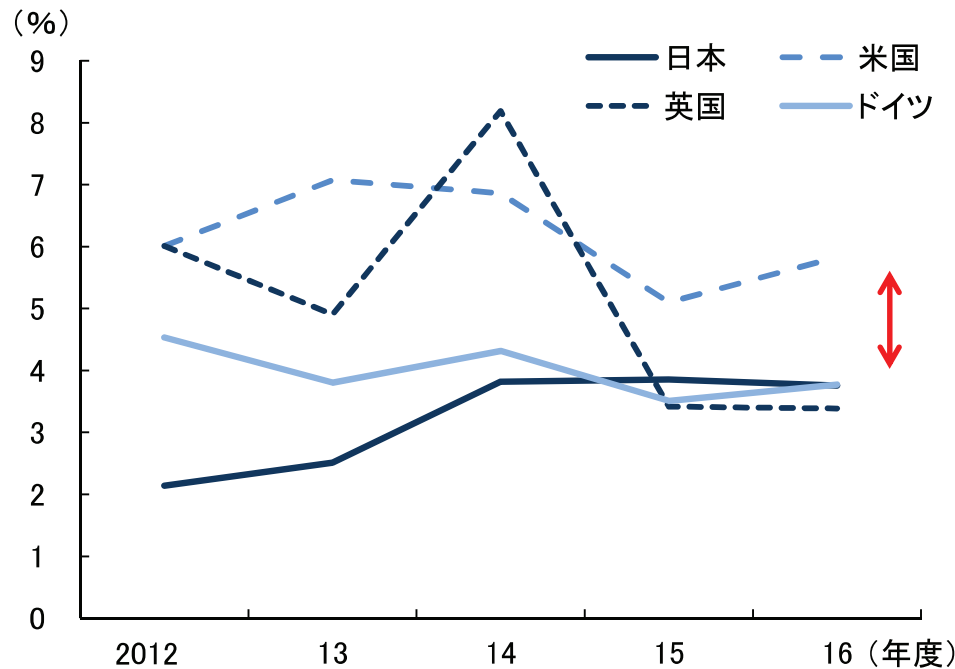
波及

(注) 各指標のグラフは、全指標を標準化(偏差値化)した上で、標準化後の値に基づいて作成。(資料) 内閣府「国民経済計算」等より、みずほ総合研究所作成

2. (2) 日本企業の「稼ぐ力」～ 国際的には一層高める余地も

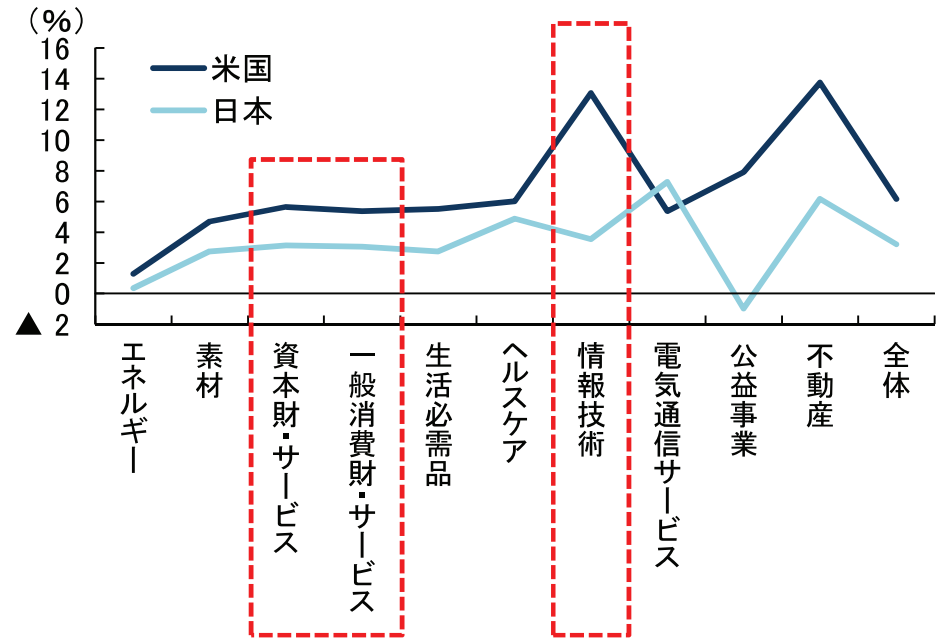
- アベノミクス期に企業収益は過去最高水準まで増加。しかし、米国と比較して事業の収益性(ROS)は依然として見劣り
- 産業ごとに見ても、米国と比較して日本企業の収益性は総じて低い。とくにIT分野で日米格差が目立つ
 - ・ 米国では、収益性の高いIT分野が産業構造上も高いウェイトを占めており、産業全体の収益性を引き上げている格好
 - ・ 日本の産業構造では、資本財・サービスや一般消費財・サービスのウェイトが高いが、それら業種の収益性も米国に劣る
- 日本企業の「稼ぐ力」を国際的に高めることで賃金上昇にもつながる可能性

【 ROS(純利益/売上高)の国際比較 】



(注) 2012～2016年度の決算が集計可能な上場企業決算より算出。除く金融業。
 (資料) OSIRISより、みずほ総合研究所作成

【 日米の産業別ROS比較 】



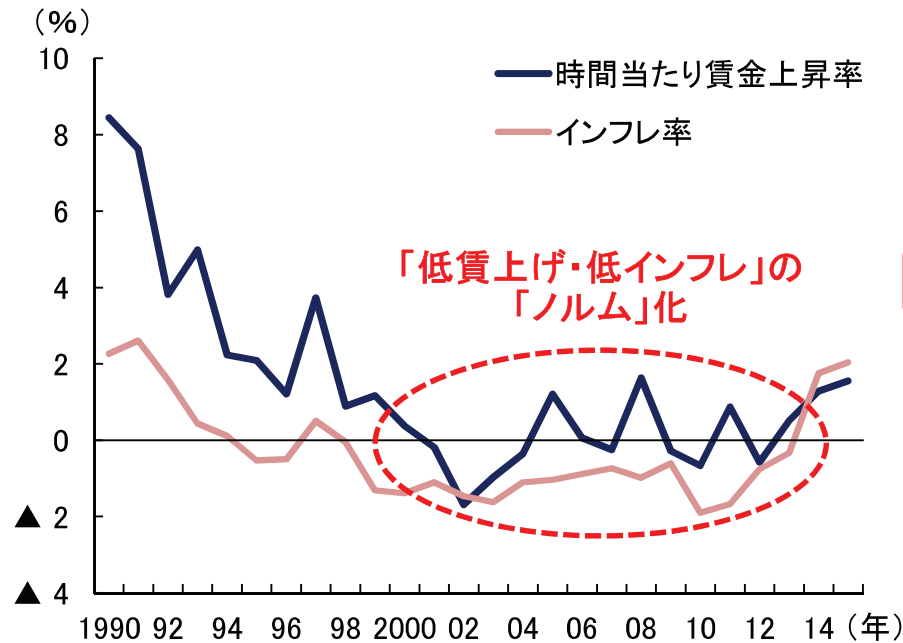
(注) 2012～2016年度の決算が集計可能な上場企業決算より算出。除く金融業。
 2012～2016年度平均値。

(資料) OSIRISより、みずほ総合研究所作成

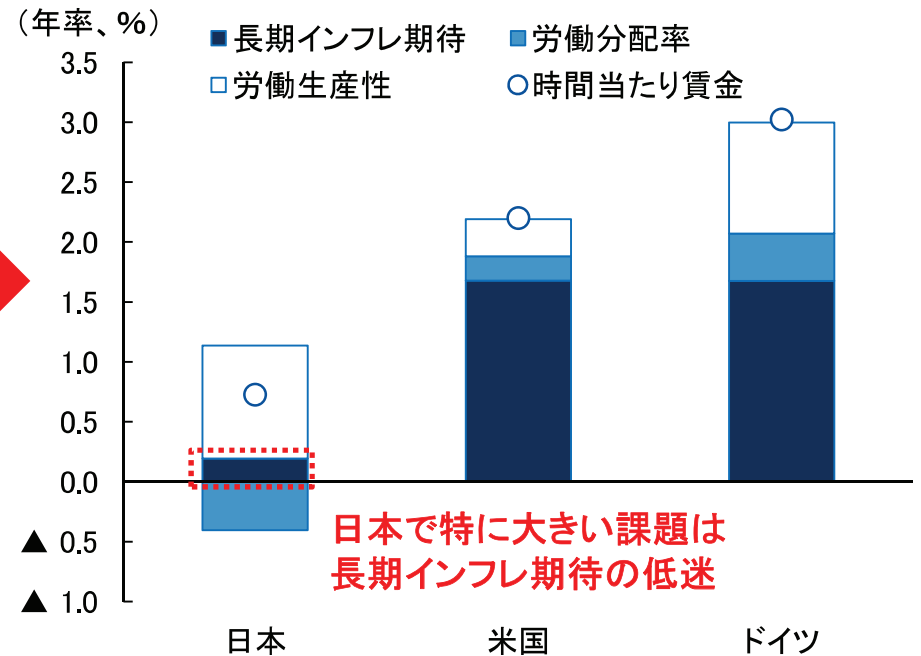
2. (3) 賃金上昇 ~ 長期インフレ期待の改善が必要

- アベノミクス期にインフレ率はプラス基調に転じたものの、力強い賃上げには至らず
 - ・ 賃上げを行わず、物価が上昇しない期間が2000年以降長期化し、低賃上げ・低インフレが「標準的な状態(=ノルム)」に
 - ・ 賃金低迷要因を米独と比較すると、日本は長期インフレ期待の低迷が最も深刻
- 賃金上昇のためには企業・家計の長期インフレ期待を引き上げることが必要

【インフレ率と賃金上昇率の推移】



【賃金の寄与度分解(日米独比較、2010年~2015年平均)】



(注) 1. 下記式に基づき寄与度分解。

時間当たり賃金 = 雇用者報酬 / 総労働時間 = (雇用者報酬 / 名目GDP) × (名目GDP / 実質GDP) × (実質GDP / 総労働時間) = 労働分配率 × GDPデフレーター × 労働生産性

2. 図中では5年間の長期変動率を用いているので、GDPデフレーター要因を「長期インフレ期待」(=トレンド・インフレ率)と解釈している。

(資料) OECD “National Accounts”より、みずほ総合研究所作成