

## (IV続き)2 アベノミクスの検証

# IV章構成

- 1 現代資本主義におけるマクロ経済政策
- 2 アベノミクスの検証
  - 2–(1) アベノミクスの概要
  - 2–(2) 「量的・質的金融緩和」
  - 2–(3) 財政政策
  - 2–(4) アベノミクスの結果
  - 2–(5) アベノミクスと経済政策の持続可能性
- 3 小括

## 2-1(1) アベノミクスの概要

# アベノミクスの特徴

- 経済政策を前面に出した内閣
  - 中途より(新「三本の矢」)社会政策に拡大
- 政策総動員
  - 金融政策と財政政策双方を強調
    - だが、目玉は金融政策であり、もっとも強力に実行されたのも「異次元の金融緩和」
    - 金融政策を選挙公約にして成立した内閣は異例
  - 需要拡大と構造改革(生産性向上)双方を掲げる
- 低成長と少子高齢化対応を正面から掲げる

# 安倍内閣の経済目標

- 消費者物価上昇率2%
  - 内閣府・財務省・日銀「共同声明」(2013年1月22日)に明記
- 10年間平均で名目GDP成長率3%
- 10年間平均で実質GDP成長率2%
  - 以上2点は「日本再興戦略」(2013年6月14日)に明記

# 安倍内閣(2012年12月～)の経済政策の柱(1)

- 旧「三本の矢」(第2次安倍内閣。2013年1月)
  - － 大胆な\_\_\_\_\_
    - 企業・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
  - － 機動的な財政政策
    - 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
  - － 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

# 安倍内閣(2012年12月～)の経済政策の柱(2)

- 新「三本の矢」(第3次安倍内閣。2015年9月)
  - － 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
    - 成長戦略を含む従来の三本の矢を強化
  - － 夢をつむぐ子育て支援
    - 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)等
  - － 安心につながる社会保障
    - \_\_\_\_\_をゼロに
    - 多様な介護基盤の整備、介護休業等を取得しやすい職場環境整備
    - 「生涯現役社会」の構築等

## 2-1(2) 「量的・質的金融緩和」



# 日本銀行の役割：日本銀行法より(1)

- (目的)

- 第一条 日本銀行は、我が国の中央銀行として、銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うことを目的とする。
- 2 日本銀行は、前項に規定するもののほか、銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資することを目的とする。

- (通貨及び金融の調節の理念)

- 第二条 日本銀行は、通貨及び金融の調節を行うに当たっては、を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することをもって、その理念とする。
- (日本銀行の自主性の尊重及び透明性の確保)
- 第三条 日本銀行の通貨及び金融の調節における自主性は、尊重されなければならない。
- 2 日本銀行は、通貨及び金融の調節に関する意思決定の内容及び過程を国民に明らかにするよう努めなければならない。

# 日本銀行の役割:日本銀行法より(2)

- (政府との関係)

- 第四条 日本銀行は、その行う通貨及び金融の調節が経済政策の一環をなすものであることを踏まえ、それが政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない。

- (業務の公共性及びその運営の自主性)

- 第五条 日本銀行は、その業務及び財産の公共性にかんがみ、適正かつ効率的に業務を運営するよう努めなければならない。
- 2 この法律の運用に当たっては、日本銀行の業務運営における自主性は、十分配慮されなければならない。

# 通貨供給・日本銀行券発行

- 通貨供給ルート
  - 日銀から銀行に貸し付けを行う
  - 日銀が銀行から国債などの金融資産を買い入れる
- 日銀券の発行
  - ものとしての日銀券は独立行政法人国立印刷局が製造し、日本銀行が製造費用を支払って引き取る。1枚\_\_\_\_\_円程度。
  - 日銀は銀行券で財・サービスは購入できない。金融資産購入や貸し付けなどの金融取引のみできる
  - 銀行への貸し付けや金融資産代金の振込は、銀行が日銀に持つ当座預金に行われる
  - 銀行が\_\_\_\_\_，そこではじめて「日銀券の発行」となる

# 日本銀行のバランスシート

- 2019年3月10日現在残高。および2012年12月20日と比べた倍率
- 銀行券は発券した銀行にとって負債であることに注意
  - 債権債務決済機能を果たす銀行手形である [\(スライドジャンプ用リンク\)](#)

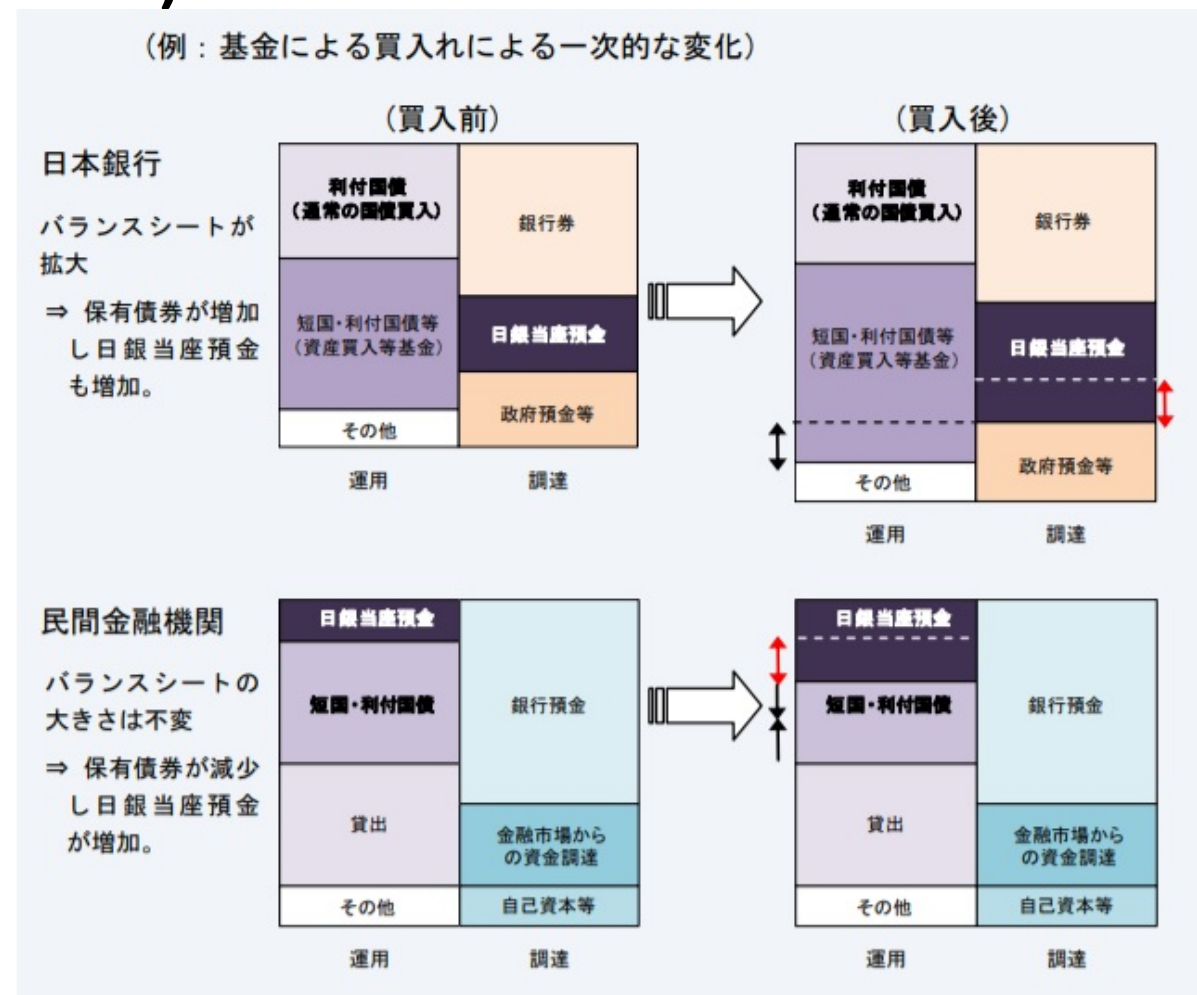
資産		倍率	負債および純資産		倍率
金地金	441,253,409	1.0	発行銀行券	107,160,334,800	1.3
現金	238,401,939	0.8	当座預金	375,238,487,025	7.8
国債	478,040,469,625	4.2	その他預金	24,035,065,971	122.4
コマーシャル・ペーパー等	2,540,005,886	1.1	政府預金	46,357,538,388	28.1
社債	3,251,229,777	1.1	売現先勘定	18,424,796	0.0
金銭の信託(信託財産株式)	889,223,309	0.6	雑勘定	2,708,100,279	4.7
金銭の信託(信託財産指数連動型 上場投資信託)	24,476,404,752	16.7	引当金勘定	5,201,797,693	1.6
金銭の信託(信託財産不動産投資 信託)	508,689,426	4.6	資本金	100,000	1.0
貸付金	45,983,289,000	1.5	準備金	3,222,672,796	1.2
外国為替	6,773,833,240	1.4	合計	563,942,521,753	3.6
代理店勘定	62,582,047	2.1			
雑勘定	737,139,338	1.6			
合計	563,942,521,753	3.6			

単位:千円。

出所:日本銀行『営業毎旬報告』。

# バランスシートで見る金融調節の論理(買いオペの場合)

- 日銀は, 自行に銀行がもつ当座預金口座に代金を振り込んで国債を購入できる
  - 発券銀行だから
- 日銀が国債を購入すると, 日銀側はバランスシート拡大
  - 負債側: 日銀当座預金が増加
  - 資産側: 国債が増加
- 銀行側では資産側で内容が変わる
  - 日銀当座預金増, 国債減



# 金融調節による利子率の変動(金融緩和の場合)

- 国債購入価格により金利が変動
  - － 債券価格上昇＝利子率低下(逆なら逆)
  - － 購入(売却)した債券の返済までの期間に応じて短期・長期利子率が低下(上昇)
- 銀行の動機づけ
  - － 日銀当座預金増加→短期金融市場の供給増→短期利子率低下
    - 貸し出し利子率も下げて, 貸し出し拡大を図るはず
    - 限界: ゼロ金利
  - － 国債売却は利益になったとしても, 日銀当座預金利子率は0.1%と低いので資産の収益性が低下
    - 他の資産を求めてリスクある資産への投資, 貸し出し拡大などをするはず
    - 限界: 銀行の収益性低下
- 投資や貸出が増えるとはじめて通貨供給増となる

# マネタリーベースとマネーストック(1)

- 日銀の金融調節は利子率を調節して銀行による貸し出しや投資の拡大・縮小を図るもの(ゼロ金利より緩和することは困難)
- しかし、マネタリーベースの拡大・縮小によってマネーストックの拡大・縮小ができるという見解もある(リフレーション論)(ゼロ金利でも緩和できる)
- マネタリーベース(通貨供給の基礎)
  - 日銀が直接供給するお金
  - $\text{マネタリーベース} = \text{日本銀行券発行高} + \text{貨幣流通高} + \text{日銀当座預金残高}$
  - 日本銀行券発行高 + 貨幣流通高はマネーストックにも含まれるが、日銀当座預金残高は含まれない

# マネタリーベースとマネーストック(2)

- マネーストック(通貨供給量)
  - 日銀+銀行が民間非金融部門に対して供給するお金
  - $M1 = \text{現金通貨} + \text{預金通貨}$  (預金通貨の発行者は、全預金取扱機関)
    - 現金通貨 = 日本銀行券発行高 + 貨幣流通高 - 金融機関保有現金
    - 預金通貨 = 要求払預金(当座、普通、貯蓄、通知、別段、納税準備) - 調査対象金融機関保有小切手・手形
  - $M2 = \text{現金通貨} + \text{預金通貨} + \text{準通貨} + \text{CD}$ 
    - 預金通貨、準通貨、CDの発行者は、国内銀行等
  - $M3 = \text{現金通貨} + \text{預金通貨} + \text{準通貨} + \text{CD}$ 
    - 預金通貨、準通貨、CDの発行者は、全預金取扱機関でゆうちょ銀行, 農協, 漁協, 労働金庫, 信用組合などを含む
  - 広義流動性 =  $M3 + \text{金銭の信託} + \text{投資信託} + \text{金融債} + \text{銀行発行普通社債} + \text{金融機関発行CP} + \text{国債} + \text{外債}$



# 「量的・質的金融緩和」の背景

- 背景: デフレについての日本銀行の責任論(リフレーション派)(浜田, 2013; 岩田, 2013)の見解
  - デフレは貨幣的現象であり, 金融政策による通貨膨張で止めることができる
  - 金融緩和を十分に行っていない日銀にデフレの責任がある
  - マネタリーベース拡大とともにインフレ・ターゲットを掲げてインフレ期待を醸成すれば, デフレから脱却できる
  - 首相就任前の安倍周辺で実際に動いたリフレ派のブレイン: 本田悦朗(財務省, 現駐スイス大使), 浜田宏一(イェール大学), 高橋洋一(財務省, 現嘉悦大学), 中原伸之(日銀審議委員)(軽部(2018)第2章)
- 日銀の見地(白川方明総裁時代)(白川, 2018)
  - 金融緩和は十分に行っている
  - 日銀が直接物価を上昇させることはできない
- 安倍政権の方針: 日銀に政府と協定を結ばせる
  - インフレ・ターゲット達成は日銀の責任とする(政府ではない)
  - 目標と達成時期を明示させる
  - 妥協の末に「共同声明」(内閣府・財務省・日銀, 2013年1月22日)
    - 「日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする」

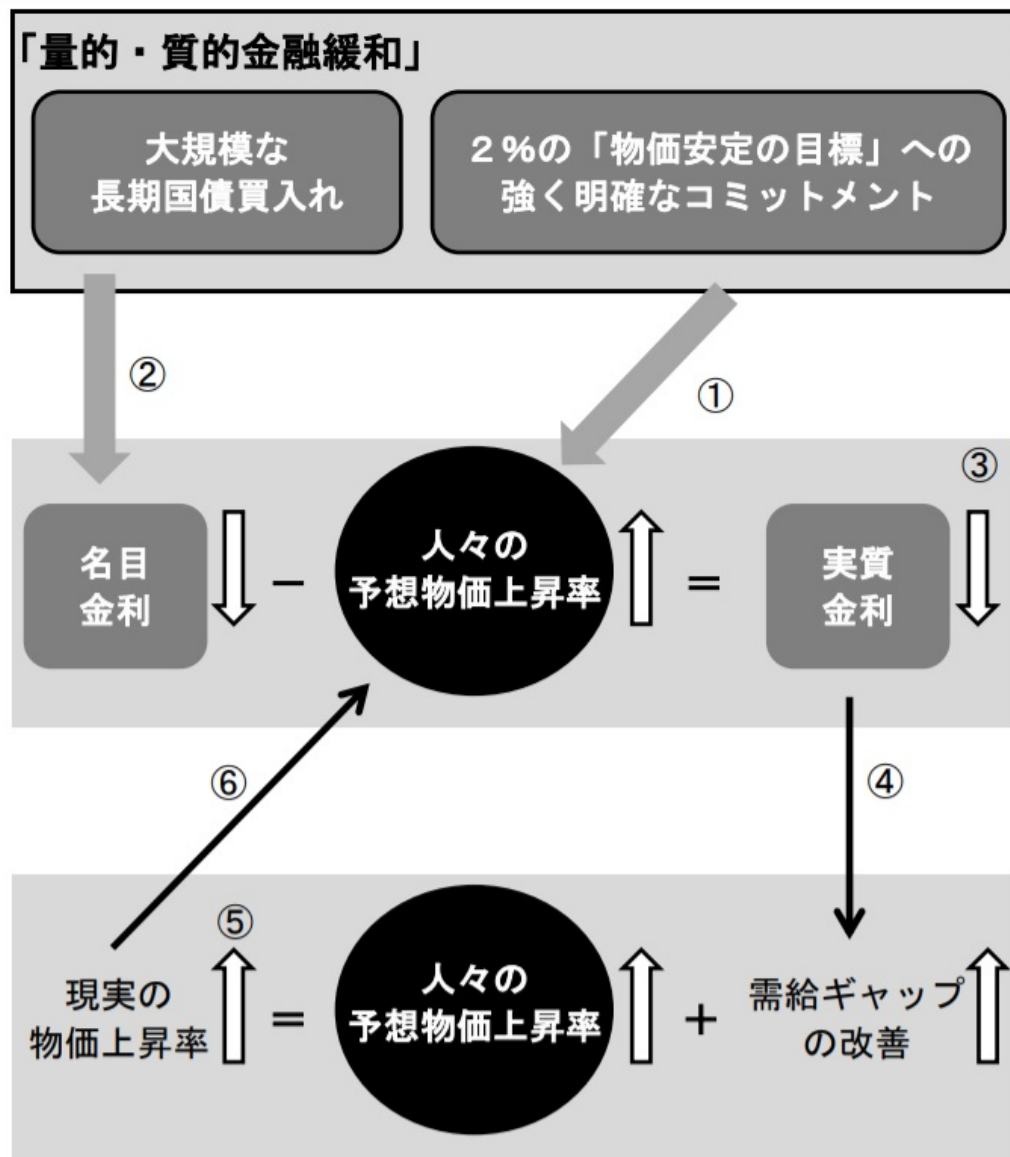
# 「異次元の金融緩和」へ

- 黒田東彦総裁＋岩田規久男副総裁のリフレ路線（岩田, 2013, 2018）
- 就任直後の「量的質的緩和」（2013年）
  - － インフレ・ターゲット:2年程度で\_\_\_\_\_を実現することを目標とする
  - － 量的緩和:金融政策の操作目標を, 伝統的な短期金利(コールレート)からマネタリーベースの量とし, 2年で2倍とする
  - － 非伝統的資産購入:長期国債, リスク資産(ETF:上場投資信託, REIT:不動産投資信託)を大量購入し, 2年で2倍とする
    - リスク・プレミアム縮小のため
    - 買い入れ自体は2010年の「包括的金融緩和」から実施
  - － 時間軸政策:以上を\_\_\_\_\_目標が安定的に持続するまで継続する

# 追加緩和と調整

- マイナス金利付き量的・質的金融緩和(2016年1月)
  - 「超過準備」部分を含め、日銀当座預金を3階層に分割し、階層ごとにプラス金利, ゼロ金利, マイナス金利
  - 日銀当座預金のうち「政策金利残高」に▲0.1%のマイナス金利を適用
- 長短金利操作付き量的・質的金融緩和(2016年9月)
  - イールドカーブ・コントロール
    - 日銀当座預金の「政策金利残高」マイナス金利を継続
    - 10年物国債金利が概ね現状程度(ゼロ%程度)で推移するよう、長期国債を買入れ
  - オーバーシュート・コミットメント
    - 生鮮食品を除く消費者物価指数の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する

# 日銀が想定したメカニズム



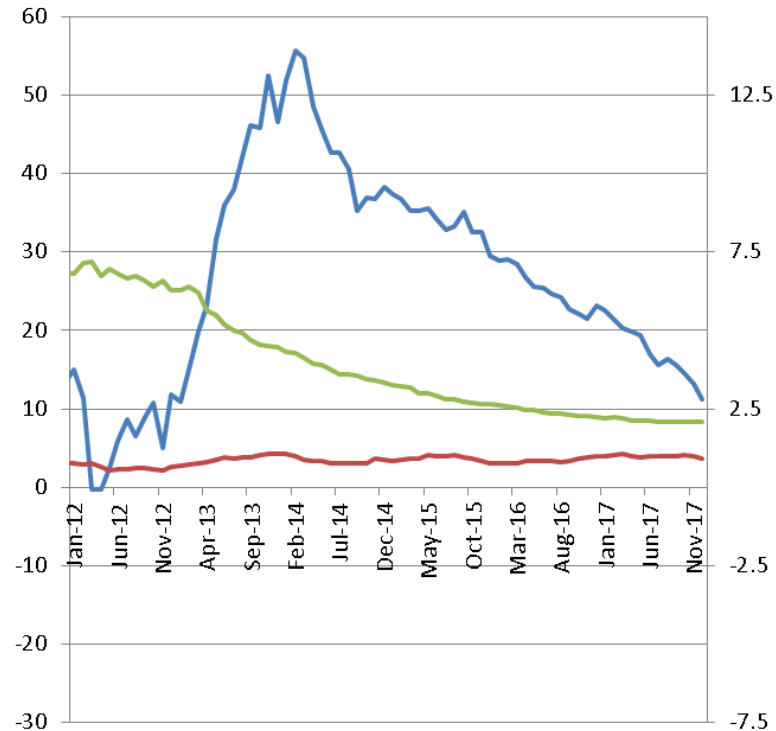
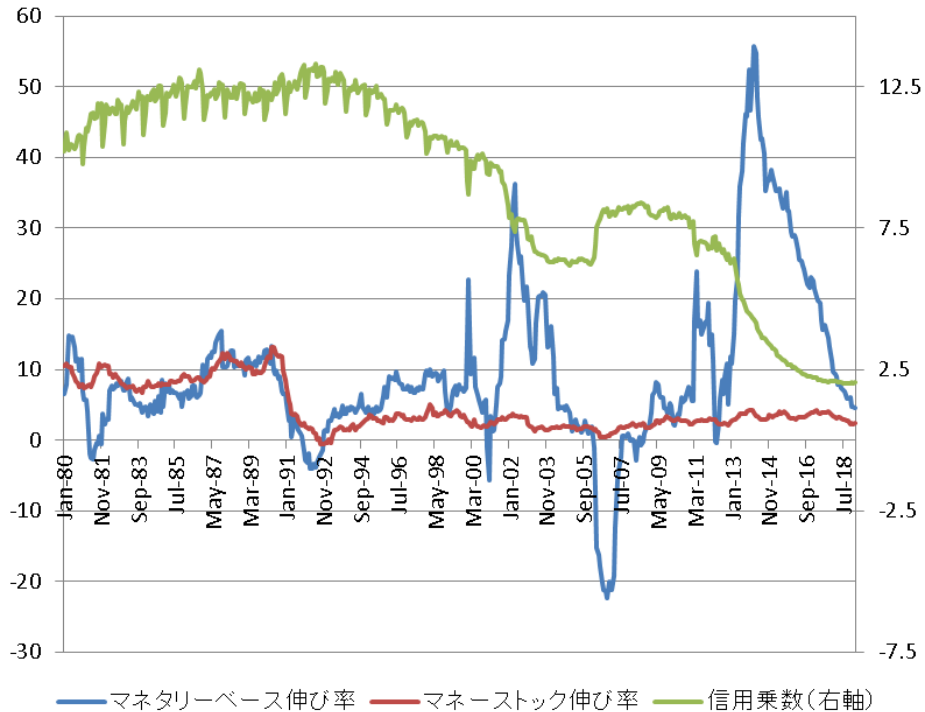
- 金利と予想物価上昇率を操作することで需要を拡大できるというリフレ派の見地をよく表現している

[\(スライドジャンプ用リンク\)](#)

# マネー供給の実績

- マネタリーベースを増やしても\_\_\_\_\_は増えなかった
  - 日銀当座預金が積み上がった([前掲スライド参照](#))
  - 信用乗数(マネタリーストック/マネタリーベース)が急速に低下 ([スライドジャンプ用リンク](#))

マネー供給の推移(1980-2019.2)と拡大図(2012-2019.2)



注: マネーストックはM2。2003年3月までマネーサプライ。

出所: 日本銀行時系列統計データ(2019年3月21日閲覧)より作成。



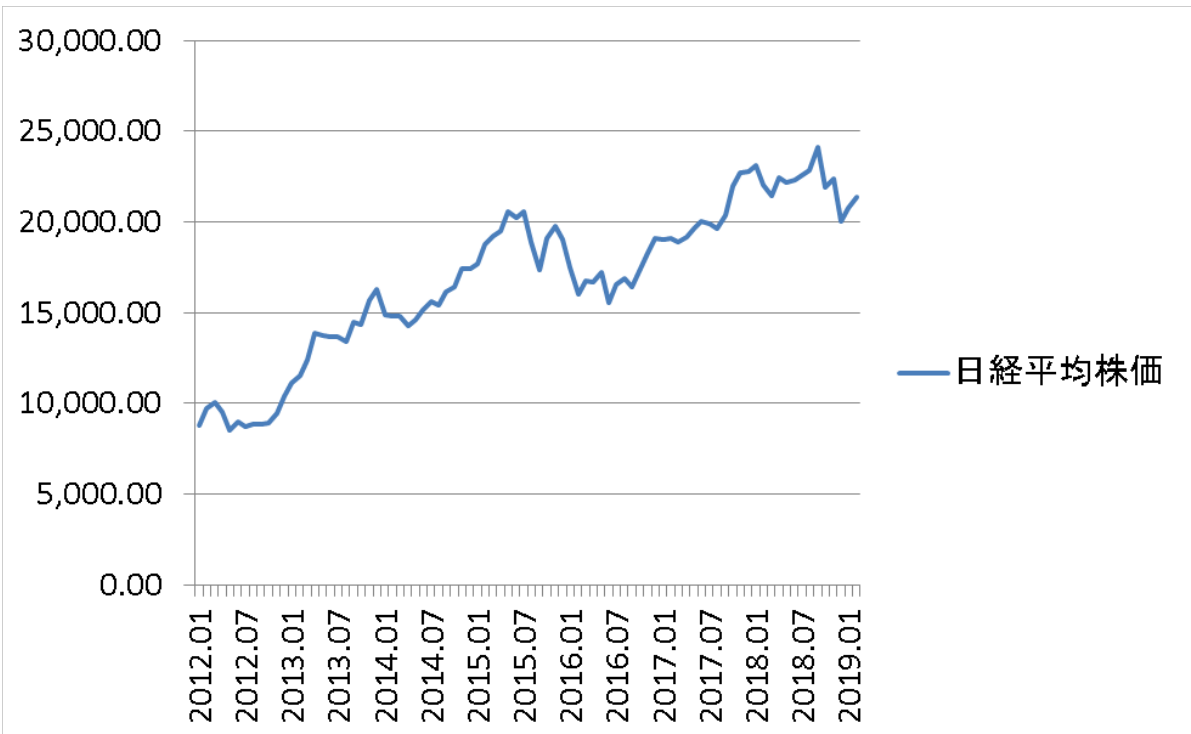
## 株高・円安の狙い(2)

- 一般論としては金融緩和は株高・円安につながりやすい
  - 低金利→資本還元により債券・株式価格上昇
    - 期待利益10円の権利 × 利率5% → 200円
    - 期待利益10円の権利 × 利率1% → 1000円
  - 国際的には金利狙いの投資は高金利の国にシフトするので円安に
  - 低金利→投資拡大期待は実物より金融資産への投資に素早く反映するため、株高に
  - 具体的な経済事情に左右されるため、必ずこうなるわけではない

# 株価上昇と円安は実現した

年平均の円ドル為替相場推移

日経平均株価の推移(月次終値)



原資料: IMF, Principle Global Indicators, 出所:「世界経済のネタ帳」(2019年3月21日閲覧)。

出所: 日経平均プロフィール  
 ヒストリカルデータより  
 作成(2019年3月21日  
 閲覧)。

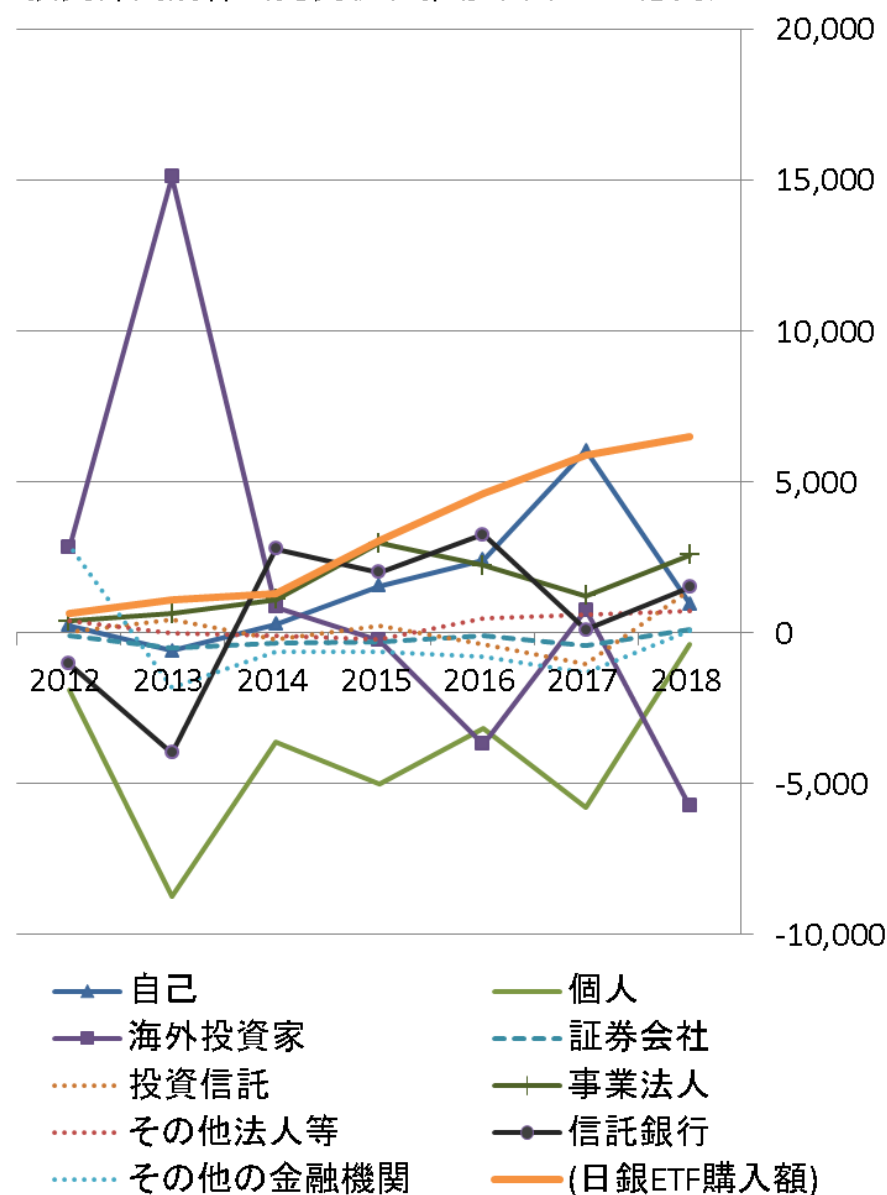


# 株式を誰が買い，誰が売ったのか

- 注意
  - 日銀ETFは参考。売買主体内訳では「自己取引」に含まれる(楽天証券2017年12月20日ほか)
  - GPIF(年金積立金管理運用独立法人)の株式売買は「信託銀行」に含まれる
- 買い越したのとは.....
  - 2013年は海外投資家(アベノミクスに期待)
  - 2014年以後は日銀と信託銀行(GPIF含む)，事業法人
- 売り越したのとは.....
  - 個人

注:単位は10億円。  
 出所:日本取引所グループ「投資部門別株式売買状況」および日本銀行「指数連動型上場投資信託受益権(ETF)および不動産投資法人投資口(J-REIT)の買入結果」より作成(いずれも2019年2月5日閲覧)。

投資部門別株式売買状況推移(単位:10億円)



# GPIF改革と株価(1)

- 旧「第3の矢」の1つ
- GPIFは厚生年金・国民年金の積立金を一元的に管理・運用している。厚生労働省管轄
- 安倍内閣の下, 運用成績改善を求めてポートフォリオを変更。

---

－ 高齢社会への対応

GPIFの基本ポートフォリオ構成

原資料: GPIFウェブサイト。出所: 明石(2017, p.123)。

## GPIF改革と株価(2)

- GPIFは収益を上げ続けているが、2015年度は赤字を出した
- 2017年3月末時点で、上場企業の半数以上にあたるほぼ2000社で、保有比率が上位10以内の大株主に
- 資産のうち国内株式が35兆9101億円(2018年12月末)
- 日銀のETF購入とともに株式市場に影響があると言われる
  - GPIFが買い手になることによる「安心感」?



# 株価上昇の意味

- 2013年は海外投資家がアベノミクスに期待し、その後引き上げた
- 2014年以後事業法人が自社株買い
  - 株主への利益還元
- 2014年以後は公的機関買い支えの要因が加わる
  - 日銀のETF購入(保有高23兆76億円増)(2012年2月から2019年3月まで)
  - GPIFの買い向かい(保有高18兆3526億円増)(2012年度末から2018年12月まで)
- 個人投資家は売り向かっている
  - 個人への資産効果は期待できない
- 無理のある官製相場であることは否めない
  - とくに日銀は 運用益を追求する主体ではなく、運用損益も厳しく問題にされない(原田, 2016) を負って
  - 価格形成のゆがみ
  - 「出口」におけるリスク(後述)

# 円安効果の一般的説明

- 輸出入への影響
  - － 輸入: 価格上昇 → 輸入数量減少
  - － 輸出: 以下の中間のどこか
    - 円建価格固定。ドル建て価格下落。輸出数量増加
    - 円建価格上昇。ドル建て価格維持。輸出数量一定
- 貿易収支への影響
  - － 当初は赤字方向に, やがて黒字方向に作用
- 企業業績への影響
  - － 輸出企業には黒字方向に作用
  - － 輸入品の販売やオフショア・アウトソーシング(サービスの海外外注・輸入)に依存する企業には赤字方向に作用
- 物価の上昇

# 2013-2014年円安の実際の効果

- 円建輸出価格の引き上げ
- 輸出数量の伸びが小さい
- 貿易収支へのプラス効果が大きい
- 企業業績の向上
  - 輸出産業の影響力
- 物価上昇

# 輸出製品の高付加価値化

- 高付加価値指数 =  $\frac{\text{輸出価格指数}}{\text{輸出物価指数}}$ 
  - 輸出物価指数は品質一定の製品の価格変化をとらえている
- 日本産業の高付加価値志向
  - 価格競争では多少円安でも新興国製品に勝てない、製品差別化で勝負
- 2015年までは、円安 → 企業業績の好転、という関係は実現できた

## 2- (3) 財政政策



# 安倍政権の経済対策と財政運営方針

- 日本経済再生に向けた緊急経済対策(2013年1月11日)
- 好循環実現のための経済対策(2013年12月5日)
- 地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策(2014年12月27日)
- 未来への投資を実現する経済対策(2016年8月2日)
- 内閣府「骨太方針」(2017年6月9日)
  - 名目GDP600兆円の実現
  - 2020年度(平成32年度)の \_\_\_\_\_ 目標(=プライマリーバランス均衡)の達成

# 日本経済再生に向けた緊急経済対策(2013年)

- マクロ的効果の狙い
  - 実質GDP押し上げ効果  
2%程度
  - 雇用創出効果は60万人程度

■本対策の規模		
	国の財政支出 (兆円)	事業規模 (兆円)
<b>I.復興・防災対策</b>	<b>3.8程度</b>	<b>5.5程度</b>
・東日本大震災からの復興加速	1.6程度	1.7程度
・事前防災・減災等	2.2程度	3.8程度
<b>II.成長による富の創出</b>	<b>3.1程度</b>	<b>12.3程度</b>
・民間投資の喚起による成長力の強化	1.8程度	3.2程度
・中小企業・小規模事業者・農林水産業対策	0.9程度	8.5程度
・日本企業の海外展開支援等	0.1程度	0.3程度
・人材育成・雇用対策	0.3程度	0.3程度
<b>III.暮らしの安心・地域活性化</b>	<b>3.1程度</b>	<b>2.1程度</b>
・暮らしの安心(医療・子育て、生活空間の安全確保・質の向上、安全保障環境への適応等)	0.8程度	0.9程度
・地域活性化(コンパクトシティ、農業の体質強化等)	0.9程度	1.2程度
・地方の資金調達への配慮と本緊急経済対策の迅速な実施	1.4程度	
公共事業等の国庫債務負担行為	0.3程度	0.3程度
<b>経済対策関連</b>	<b>10.3程度</b>	<b>20.2程度</b>
・年金国庫負担2分の1の実現等	2.8程度	
<b>補正予算全体</b>	<b>13.1程度</b>	

(注)「国の財政支出」には財政融資0.4兆円を含む。

出所:内閣府ウェブサイト(2018年3月8日閲覧)。

# 好循環実現のための経済対策(2013年)

## ● マクロ的効果の狙い

－ 実質GDP比概ね1%程度、雇用創出25万人程度

### 本対策の規模

	国費	事業規模
I. 競争力強化策	1.4兆円程度	13.1兆円程度
II. 女性・若者・高齢者・障害者向け施策	0.3兆円程度	0.4兆円程度
III. 復興、防災・安全対策の加速	3.1兆円程度	4.5兆円程度
1. 東日本大震災の被災地の復旧・復興	1.9兆円程度	2.4兆円程度
2. 国土強靱化、防災・減災、安全・安心な社会の実現等	1.2兆円程度	2.1兆円程度
IV. 低所得者・子育て世帯への影響緩和、駆け込み需要及び反動減の緩和	0.6兆円程度	0.6兆円程度
合計	5.5兆円程度 (注)	18.6兆円程度

(注) このほか、地方交付税交付金の増1.2兆円、公共事業等の国庫債務負担行為0.3兆円、財政融資0.1兆円。

# 地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策(2014年)

- 対策規模：  
3.5兆円
- マクロ的効果の狙い
  - － 実質GDP押し上げ効果  
0.7%
- 消費税増税による悪影響の緩和も事実上念頭に

## 具体的施策

### I. 現下の経済情勢等を踏まえた生活者・事業者への支援

1. 生活者への支援、生活環境の整備
  - (1) 地域消費喚起・生活支援
  - (2) 子育て支援、女性の活躍推進
  - (3) 生活の安心向上

### 2. 事業者への支援

3. エネルギーコスト対策
  - (1) 省エネルギー・再生可能エネルギーの推進
  - (2) エネルギー価格の影響への対策
  - (3) 資源・エネルギーの安定供給

### 4. 住宅市場活性化策

### II. 地方が直面する構造的課題等への実効ある取組を通じた地方の活性化

1. まち・ひと・しごとの創生に向けた「総合戦略」の先行的実施
2. 地域の産業振興等による経済の活性化
  - (1) 地域における新たな産業の創出、革新を促す仕組みづくり
  - (2) 地域の活性化に資する企業・産業に対する支援
    - ① 中小企業・小規模事業者等の支援
    - ② 農林水産業の振興
    - ③ 観光業の振興

- (3) 地域の魅力の情報発信の支援
- (4) 人材市場の流動化、住環境等の整備

### 3. 地域の個別課題等への対応

### III. 災害復旧・復興加速化など災害・危機等への対応

#### 1. 災害復旧・災害対応の強化

- (1) 土砂災害や台風災害等の大規模災害からの復旧
- (2) 自然災害リスクが高い地域・施設等における緊急防災対応等
- (3) 災害に強い情報・物流システム等の構築
- (4) 学校施設等の耐震化等

#### 2. 復興の加速化等

- (1) 東日本大震災の被災地の復旧・復興
- (2) 原子力事故対応の加速化
- (3) 原子力防災対策の強化

#### 3. 安全・安心な社会の実現

- (1) 良好な治安の確保
- (2) 危機管理

### IV. 経済の好循環を確かなものとするための取組

1. 政労使による取組
2. 成長戦略の実行・実現
3. 金融政策

# 未来への投資を実現する経済対策(2016年)

- 新「3本の矢」に対応した社会政策が加わる
- マクロ的狙い：GDP押し上げ効果おおむね1.3%

## 景気の現状と基本的な考え方

- 雇用・所得環境も大きく改善するなど、確実に成果が生まれているものの、アベノミクスは道半ば。長年続いたデフレから脱却するためには、脱出速度を最大限にあげて、しっかりと成長していく道筋をつけなければならない。
- 内需を下支えするとともに、高齢化社会を乗り越えるため潜在成長力を向上させる構造改革を進める。
- 本対策は、当面の需要喚起にとどまらず、民需主導の持続的な経済成長と一億総活躍社会の着実な実現につながる施策を中心とする。

## 取り組む施策と規模

	(事業規模)	(財政措置)
I. 一億総活躍社会の実現の加速 〔保育・介護の受け皿整備、保育士・介護人材の処遇改善、給付型奨学金(※)、年金受給資格期間の短縮、簡素な給付措置等〕	3.5兆円程度	3.4兆円程度
II. 21世紀型インフラの整備 〔外国人観光客4000万人時代に向けたインフラ整備、農林水産物の輸出促進と農林水産業の競争力強化、リニア中央新幹線や整備新幹線等の整備加速、生産性向上に向けた取組の加速(第4次産業革命(IoT、人工知能)、イノベーションの推進等)等〕	10.7兆円程度	6.2兆円程度
III. 中小企業・小規模事業者及び地方の支援 〔中小企業・小規模事業者向けの資金繰り支援、中小企業・小規模事業者の経営力強化・生産性向上支援、地方創生の推進等〕	10.9兆円程度	1.3兆円程度
IV. 熊本地震や東日本大震災からの復興や安全・安心、防災対応の強化 〔熊本地震からの復旧・復興、東日本大震災からの復興の加速化、災害対応の強化・老朽化対策等〕	3.0兆円程度	2.7兆円程度
合計	28.1兆円程度	13.5兆円程度

(※) 財政措置3.4兆円程度に含まれていない。

## 本対策の効果

- 本対策に基づく予算措置により短期的に現れると考えられる実質GDP(需要)押し上げ効果を現時点で概算すれば、概ね1.3%程度と見込まれる。



# 財政赤字の持続と幅縮小(1)

- 循環赤字: 景気変動による赤字
- 構造赤字: それ以外。潜在GDPが実現した時に発生している赤字
  - 医療費や年金などの制度に由来
  - 景気対策のための財政支出拡大
- 日本の財政赤字はほとんど構造赤字
- 安倍政権下で両方の赤字の名目GDP比率は縮小

## 財政赤字の持続と幅縮小(2)

- 債務残高の名目GDP比は上昇の一途
- プライマリーバランス(基礎的財政収支): 公債金以外の政府の収入と, 利払い費および債務償還費以外の支出との収支  
– 均衡していれば, \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
ことになる
- 安倍政権下でマイナス幅を縮小させている

出所: 小峰(2017, p.161)。

## 2- (4) アベノミクスの結果



# 経済成長率の推移

- 名目3%は達成されていない
  - GDP算出基準の変更で2015年から上ブレしている
    - デフレーター基準年を2005年から2011年に(これは実質GDPにのみ影響)
    - 2008SNAに対応。
    - 各種概念, 定義, 推計手法上の変更
    - 変更により1994年度から再計算されたが, 2015年度は最大幅で上方修正されている
- 実質2%を達成したのは2013年のみ

GDP成長率の推移

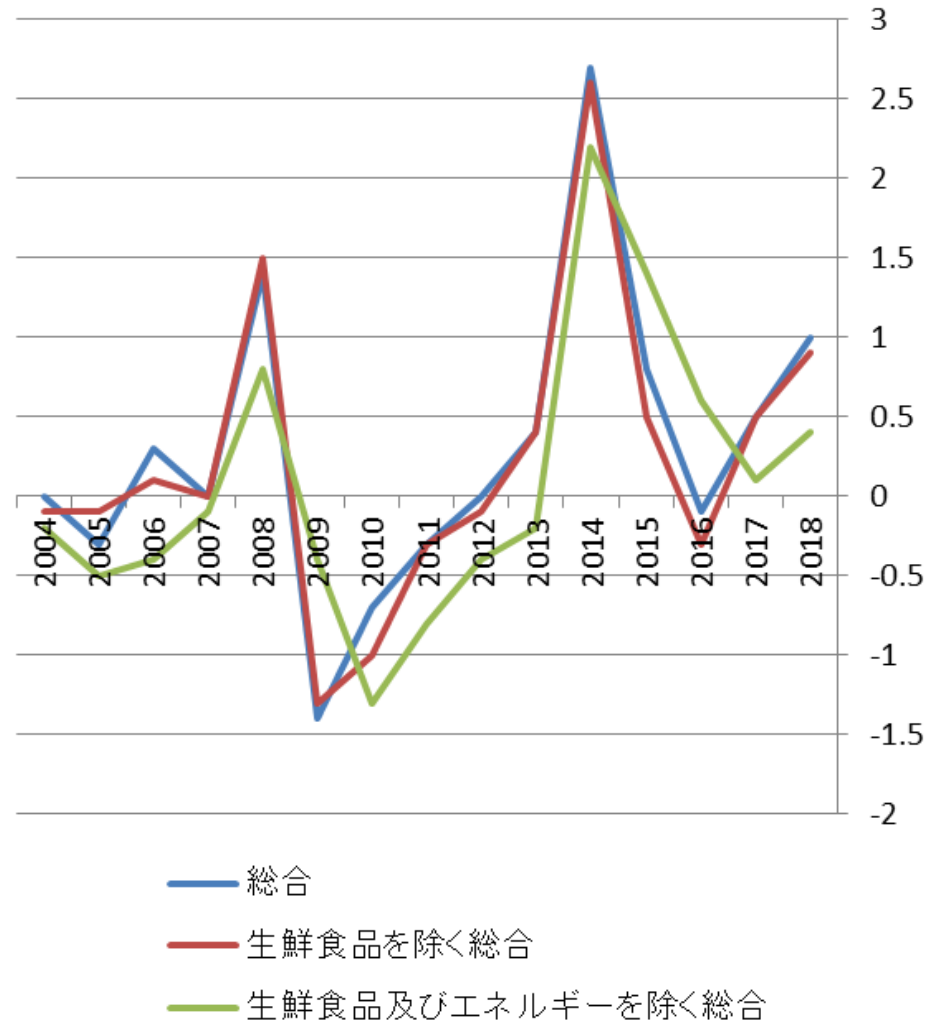
年度	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (予想)
名目GDP	-3.4	1.5	-1.1	0.1	2.6	2.2	2.8	0.7	2.0	0.7
実質GDP	-2.2	3.3	0.5	0.8	2.6	-0.4	1.3	0.9	1.9	0.7

出所:実績は内閣府「国民経済計算」(2019年3月25日閲覧)より作成。2018年予想は第一生命経済研究所(2018年12月10日)による。

# 物価上昇率実績

- 物価の下落は止まった。デフレではなくなった
- 物価上昇率は年平均2%には遠く及ばない
  - 2014年は消費税増税分による物価上昇率が2%含まれている

## 2015年基準消費者物価指数推移



出所：総務省統計局「消費者物価指数」(2019年3月25日閲覧)より作成。

# 物価上昇の主因は輸入価格

- 円安による輸入インフレ
- 輸入インフレの停止とともに物価も下落している

年平均の円ドル為替相場

出所:服部(2017, p.104)。

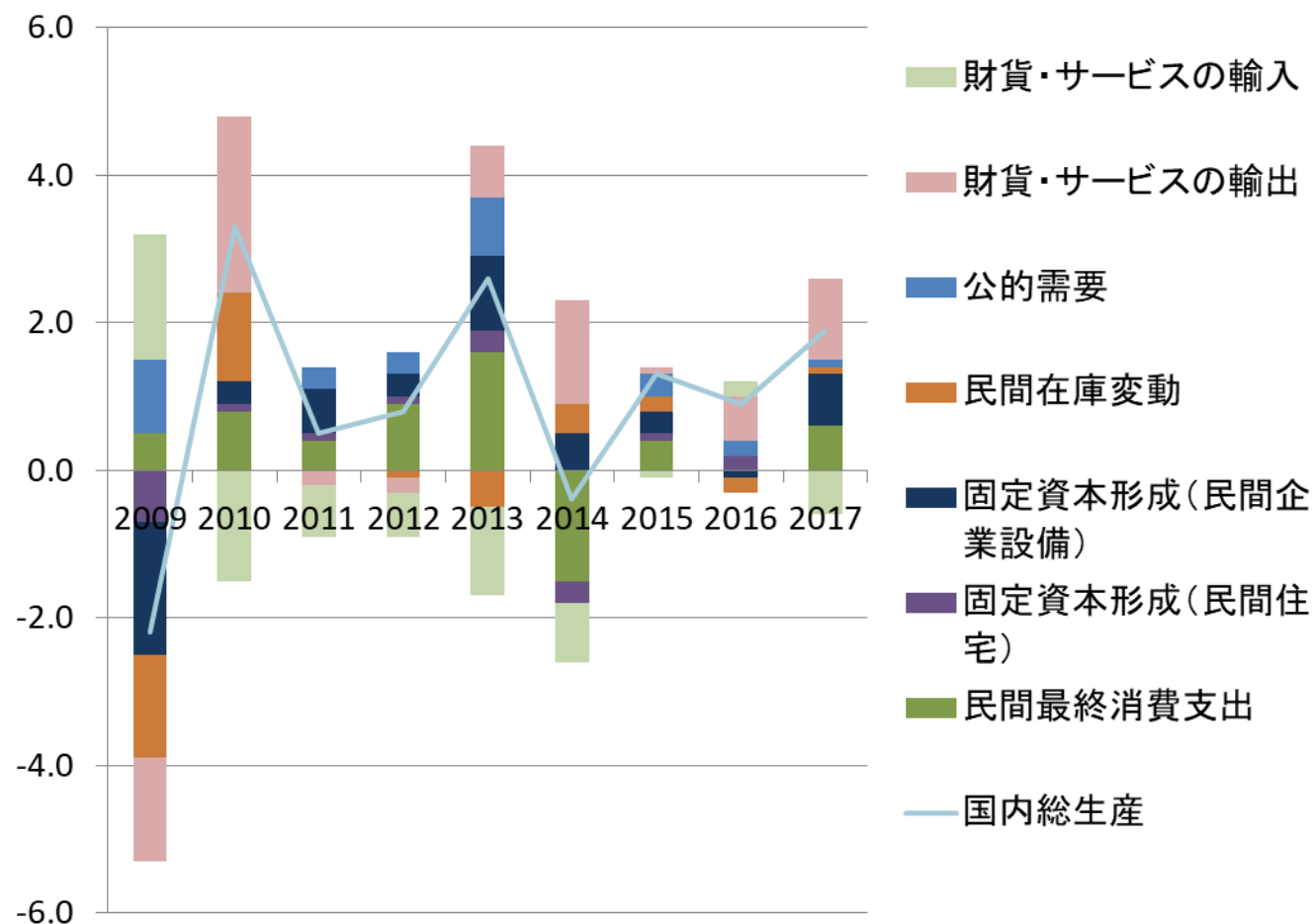
# 何が成長し、何が停滞したか(1)

- アベノミクスの成長は設備投資と輸出が主導
- 消費の年平均伸び率は0.4%に過ぎない
- [スライドジャンプ用](#)

# 何が成長し、何が停滞したか(2)

実質GDP需要項目別成長寄与率

- 民間消費は停滞したまま
  - － 消費税増税前の駆け込み需要(2013年度)とその後の落ち込みで相殺
- 2013年度のみ公的需要と設備投資, 2014年度に輸出が伸びた
- 2015-2016年は全般的低成長。2017年はやや回復

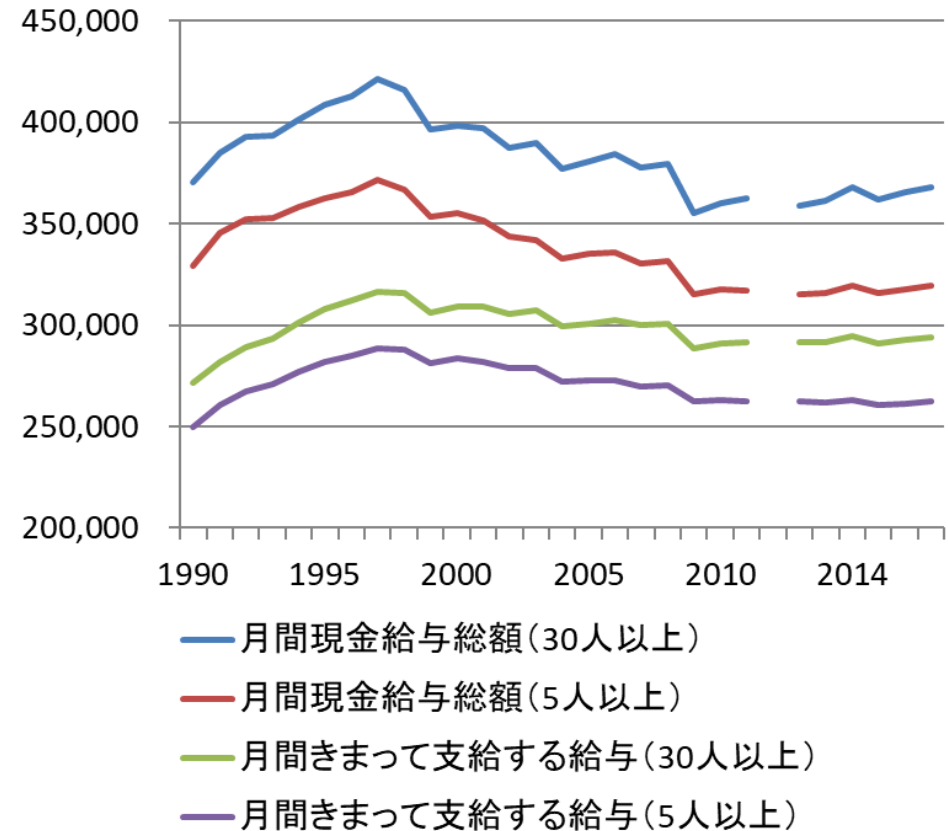
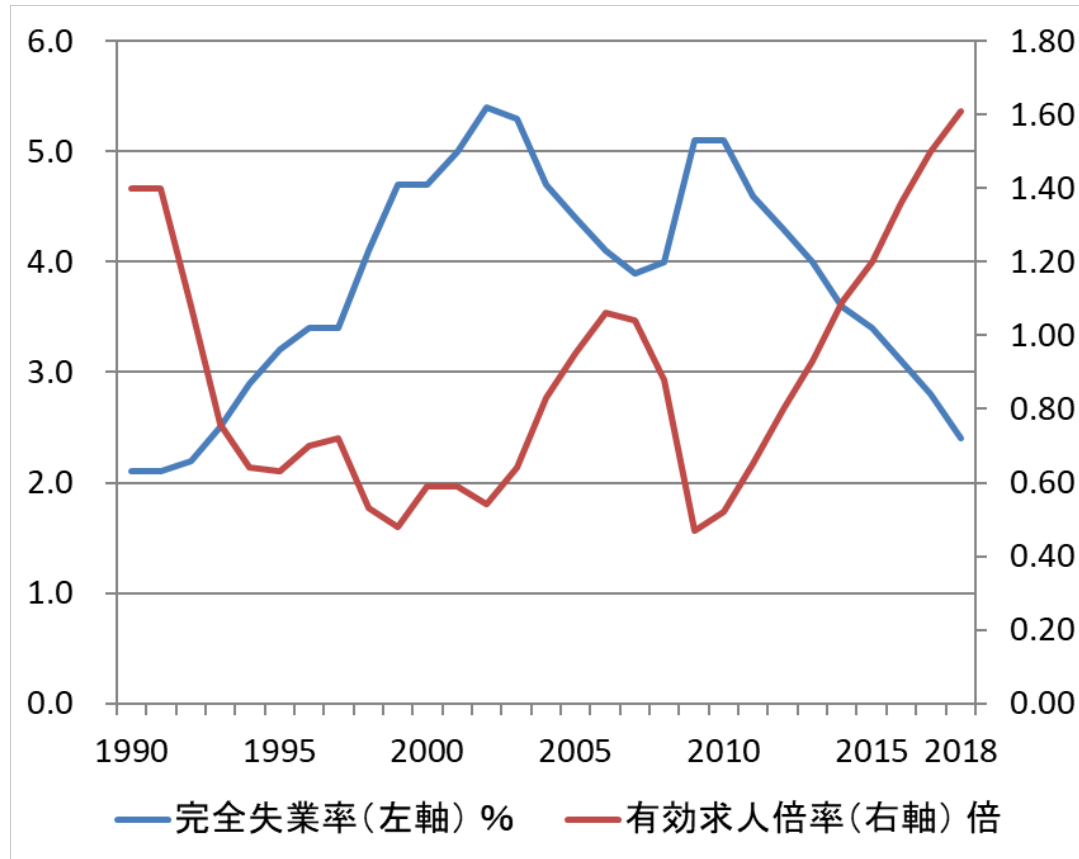


年度統計。単位は%。

出所:内閣府「国民経済計算」(2019年3月25日閲覧)より作成。 45

# 雇用の変化

- 失業率は下がり, 有効求人倍率は上がった
  - 人口減で求職者が構造的に減少していることが大きい(金子, 2019)
- 賃金が上がらない。とくに小規模企業



注: 人数は事業所規模。単位は円。

出所: 厚労省「毎月勤労統計調査」より作成。統計不正を補正するための再集計が2012年以後のみ行われている。そのため、2011年までと2012年以後はデータが連続しない。

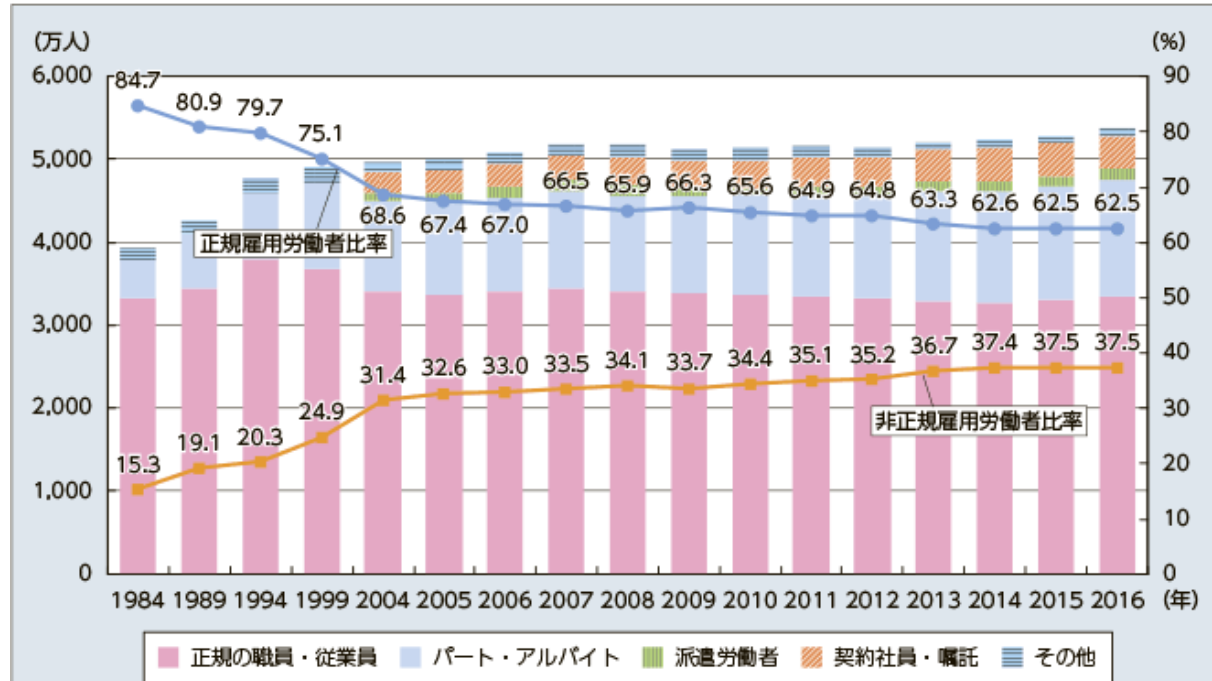
# 人手不足の発生

- 少なくとも「全部雇用」になっている
  - 統計上のGDPギャップが解消したこと(第Ⅲ章スライド)と符号
- しかし、賃金や物価が上がらない
  - 「完全雇用」ではない

# 非正規労働者比率の拡大

- 雇用が増えているのが非正規労働者であるため、1人当たり賃金が上がりにくくなっている可能性がある

図表 1-2-9 雇用形態の推移



資料：1999年までは総務省統計局「労働力調査（特別調査）」（2月調査）長期時系列表9、2004年以降は総務省統計局「労働力調査（詳細集計）」（年平均）長期時系列表10

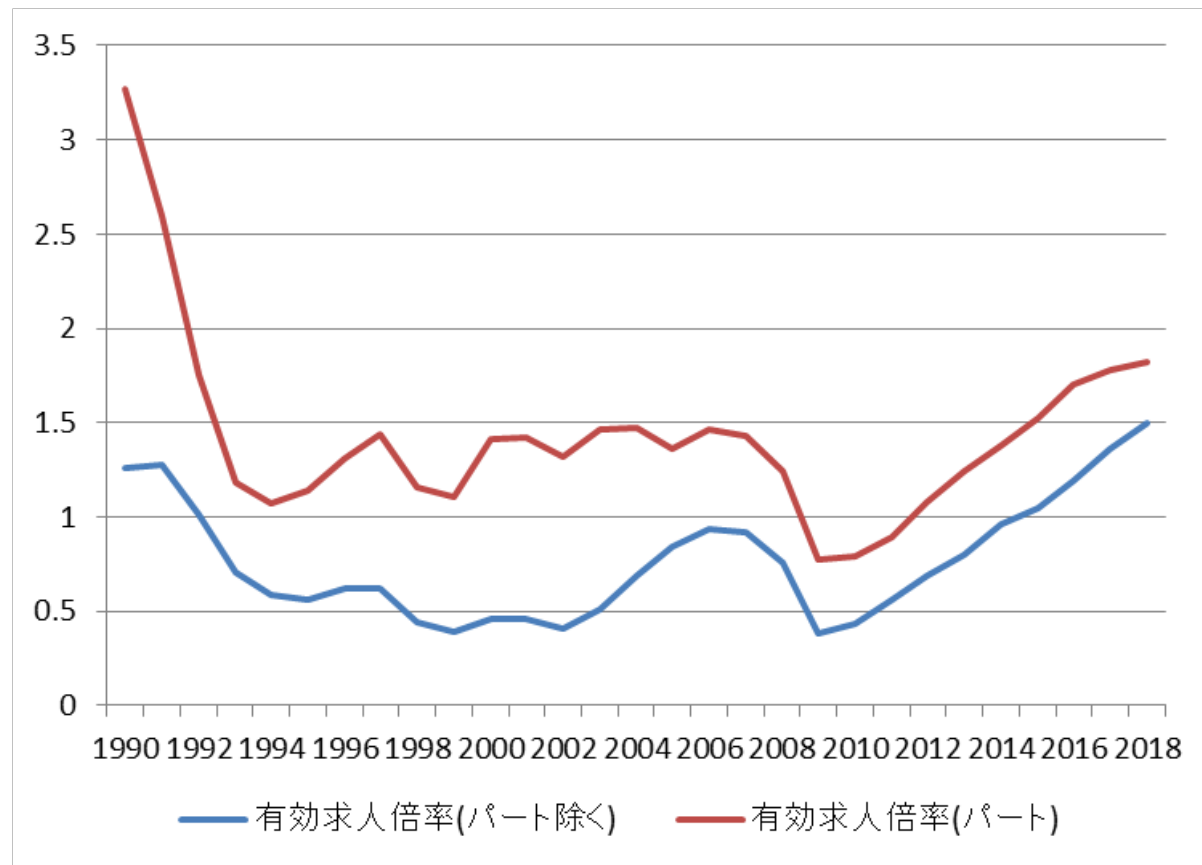
- (注) 1. 2005年から2009年までの数値は、2010年国勢調査の確定人口に基づく推計人口の切替による遡及集計した数値（割合は除く）。  
 2. 2010年から2016年までの数値は、2015年国勢調査の確定人口に基づく推計人口（新基準）の切替による遡及集計した数値（割合は除く）。  
 3. 2011年の数値、割合は、被災3県の補完推計値を用いて計算した値（2015年国勢調査基準）。  
 4. 雇用掲載の区分は、勤め先での「呼称」によるもの。  
 5. 正規雇用労働者：勤め先での呼称が「正規の職員・従業員」である者。  
 6. 非正規雇用労働者：勤め先での呼称が「パート」「アルバイト」「労働者派遣事業所の派遣社員」「契約社員」「嘱託」「その他」である者。  
 7. 割合は、正規雇用労働者と非正規雇用労働者の合計に占める割合。  
 8. 1999年以前は「嘱託・その他」で集計した数値のため、「嘱託」を「その他」に含めている。

出所：『厚生労働白書』  
2017年版。



# 有効求人倍率はパートの方が高い

- 企業が非正規労働者を求めている



出所:厚労省「職業安定業務統計」より作成。

# 女性と高齢者が労働市場に参入

- 非正規として雇われる割合が高い
  - 年功処遇される男性・正社員とそれ以外の処遇は異なる（Ⅵ章で詳細に述べる）
- 縁辺労働力の拡大による「\_\_\_\_\_」になっている（[Ⅲ章スライド参照](#)）
  - 失業率が下がっても「完全雇用」ではない。まだ労働供給量も賃金も伸びることは可能

左図注: 30-34歳は左から下, 上, 下に位置する。

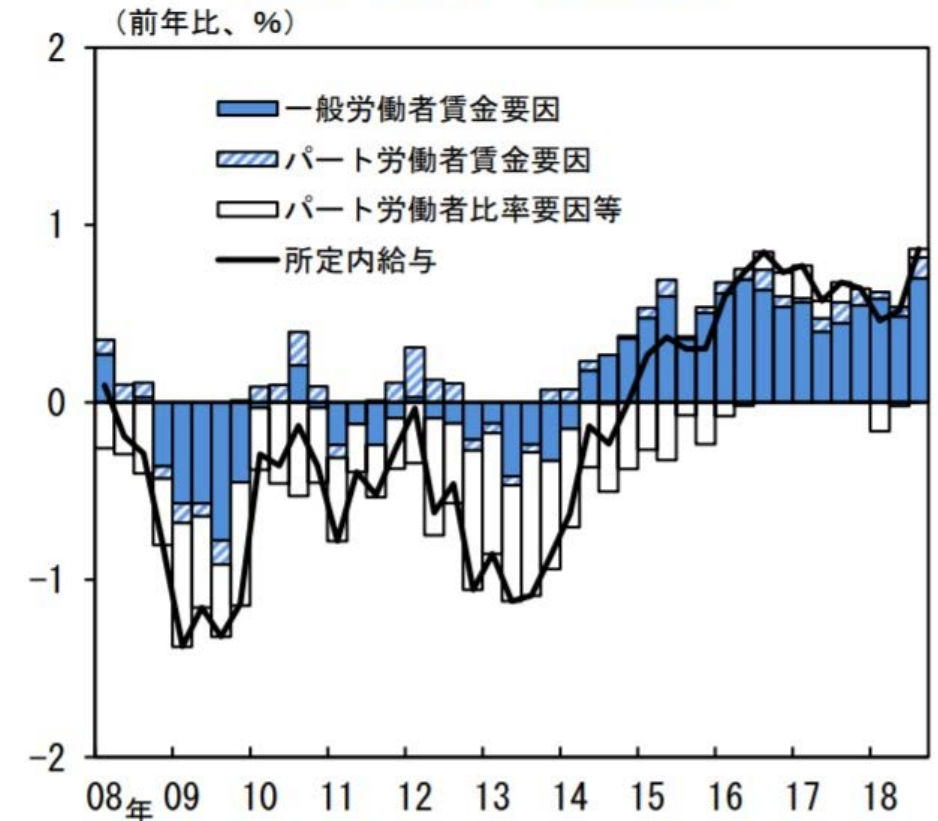
右図注: 60-64歳は上に位置する。

出所: 川口・原(2017, p.110)。50

# パート比率上昇の賃上げ抑制効果

- 2015年までは、パート労働者比率の上昇が、所定内給与(国全体の総額)抑制に強く作用していた。
- 2016年以後、所定内給与が上がり始めるが、その要因は一般労働者の賃上げ
- パートの1人当たり **賃上げ率** は一般労働者より高いのだが(日本銀行(2019)23頁), 1人当たり絶対額が低いので、社会全体の所定内給与総額への影響が小さい

## 所定内給与の要因分解



(出所) 厚生労働省

(注) 1. 各四半期は、10: 3~5月、20: 6~8月、30: 9~11月、40: 12~2月。

2. 2016/10以降は、共通事業所ベース。

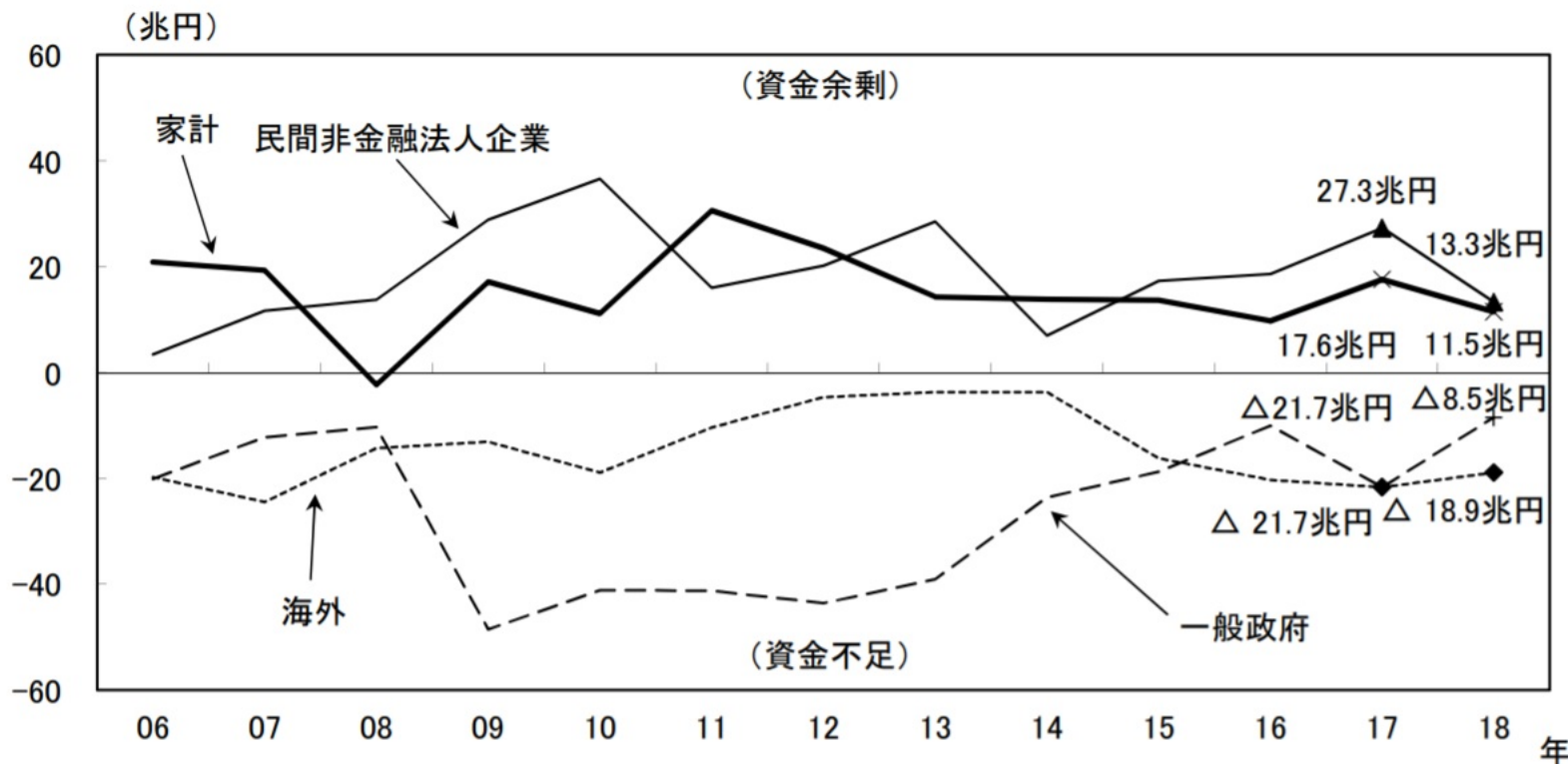
出所: 日本銀行(2019, p.23)。

# 企業利益はどこへ？

- 「異次元」の金融緩和と財政拡張の結果.....
  - － 輸出企業を中心に企業業績は回復している
  - － 賃金は上がっていない→民間消費の停滞
  - － 民間企業の固定資産形成(投資)も停滞(消費よりは伸びているが)
  - － 財政赤字は続いている
- 残る問題1: では企業利益は投資に向かずにどうなったのか？
- 残る問題2: 財政赤字の何が問題なのか？
  - － 大きすぎて持続可能性に問題があるのか？
  - － 小さくしようとした結果, 景気回復をくじいているのか？
  - － 規模よりも需要に与える効率が悪いのか？

# 資金余剰となった民間企業

- 長期時系列(1998年までの時期は[第3章で表示](#))
  - 企業が資金不足から資金余剰＝貯蓄主体に移行
  - 政府部門の赤字をファイナンスしている



## 部門別資金過不足の推移

注：年は暦年

出所：日本銀行『資金循環統計』「参考図表 2018年第4四半期の資金循環(速報)」。

## 注：資金循環とISバランス

- 資金循環の各部門の合計はゼロになる
  - 民間部門資金過不足 + 政府部門資金過不足 + 海外部門資金過不足 = 0
- これはISバランスによる
  - $Y=C+I$ ,  $Y=C+S$  (IV-2参照) に政府支出 (G), 税 (T) と輸出入 (Ex, Im) を加えると
  - $Y=C+I+G+(Ex-Im)$  (支出側)
  - $Y=C+S+T$  (所得処分)
  - よって, 以下の恒等式が事後的に成り立つ
  - $Ex-Im=(S-I)-(G-T)$
- 貿易・サービス収支 = 民間貯蓄 - 民間投資 - (財政赤字)

# 大企業は利益を再投資したか(1)(小栗, 2017)

- 大企業が純資産＝広義の内部留保の1)絶対額を増やすとともに2)総資産に占める割合を大きくする傾向(＝負債を抑制する傾向)
  - － 広義の内部留保＝企業の純資産＝利益剰余金＋資本剰余金＋各種引当金・準備金
  - － 狭義の内部留保＝公表内部留保＝利益剰余金(利益のうち株主に配当せずに社内に留保した部分)
- 利益剰余金／総資産比率(小栗, 2017)
  - － 1990年:12.0%
  - － 2000年:14.7%
  - － 2010年:19.5%
  - － 2015年:22.4%

# 大企業は利益を再投資したか(2)(小栗, 2017)

- 内部留保の増加要因と使途(2001-2015年度)

注

- ・対象は資本金10億円以上の企業。

- ・従業員給付とは従業員給与・賞与と福利厚生費の合計額。

- ・従業員給付削減分と法人税減税分とは, 2001年の水準を支払っていた場合と現実との差額。

- ・新株発行や合併などによる資金の増加分は資本剰余金で測っている。



# 大企業は利益を再投資したか(3)(小栗, 2017)

- バランスシートの負債・純資産側
  - － 製品・サービスの販売増や高付加価値化などで得た利益は、留保されずに株主に配当されたと解釈される
    - 同時期の配当増分の累積は84.8兆円
  - － 従業員給付削減と法人税減税が公表内部留保増を説明できてしまう
- バランスシートの資産側
  - － 金融資産(現金・有価証券), 自社株を購入した金庫株, 子会社投資は増大
  - － 設備ストック(有形固定資産)は減少している(217.9兆円→195兆円)
- 利益増が設備増に結び付いていない＝投資が伸び悩んでいる
  - － フローではアベノミクス開始以後増大しているが([前掲スライド](#)), 償却・除却されるものと相殺されていると推定される

# 民間企業は好況期でも現預金を積み上げ

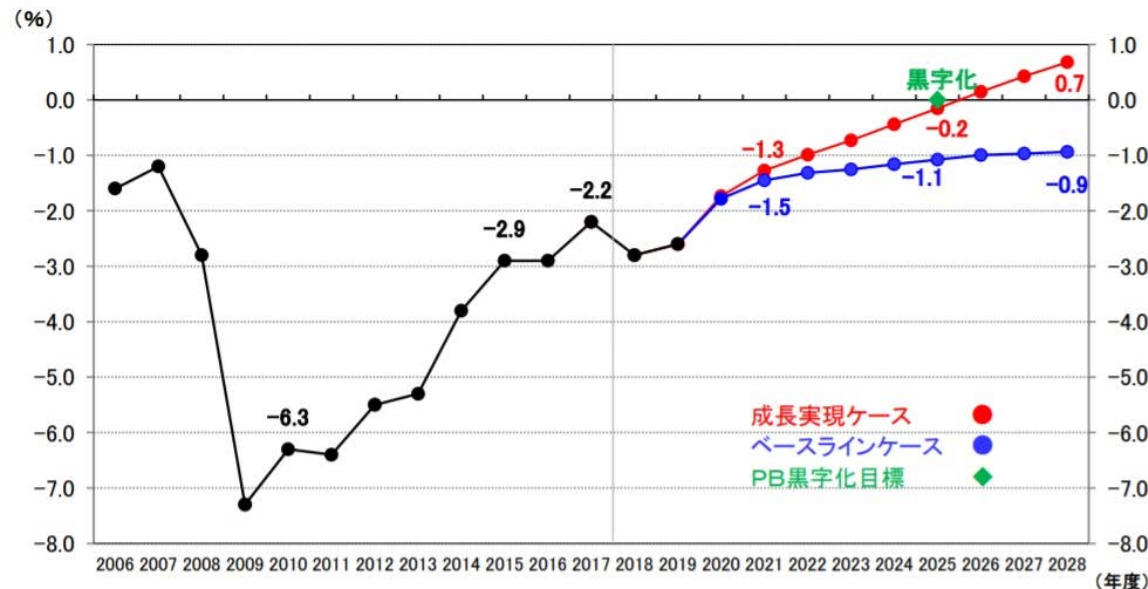
- 動機分析(福田(2017))
  - 借入れ制約に直面する中堅中小企業ではいざという時のために現預金を保有するという予備的動機
  - 大企業では、国内市場で
  - \_\_\_\_\_
  - \_\_\_\_\_
  - \_\_\_\_\_
- 期待利潤率の低下
  - 金利が下がっても投資意欲が向上しない

出所:福田(2017, p.5)。

## 2- (5) アベノミクスと経済政策の持続可能性

# 政府の経済成長・財政収支目標とシナリオ(1)

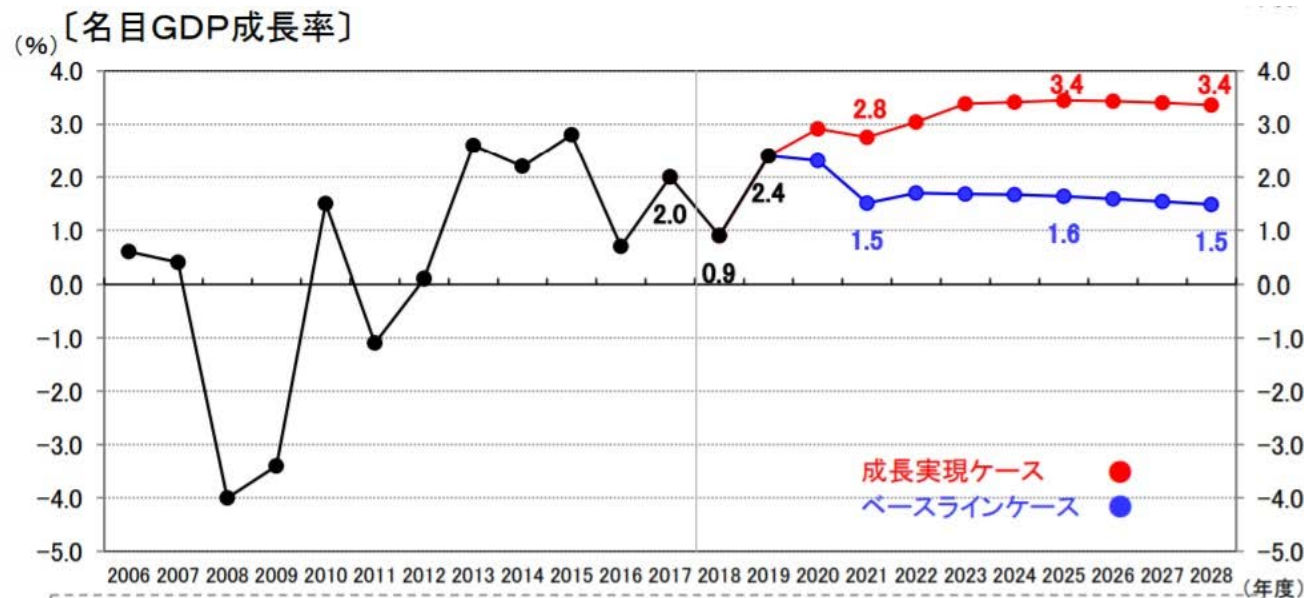
- 目標(内閣府「骨太方針」2017年6月9日)
  - 600兆円経済の実現
  - 2020年度(平成32年度)の財政健全化目標(=プライマリーバランス(PB)均衡)の達成
- 「骨太方針」(2018年6月15日)
  - PB均衡は2025年度目標に変更



・PB赤字対GDP比は、成長実現ケースでは、2025年度に0.2%となり、PB黒字化の時期は2026年度となる。

- 2019年10月消費税引き上げ
  - 引き上げ増収分の半分を教育負担の軽減・子育て層支援・介護人材の確保等に充当し、さらに軽減税率制度を実施する予定
  - あわせてポイント還元支援、すまい給付金、防災・減災、国土強靱化対策、住宅ローン減税の拡充等も実施
- 「成長実現ケース」でも2025年度PB均衡。「ベースラインケース」だとシミュレーション期間内に達成不可能

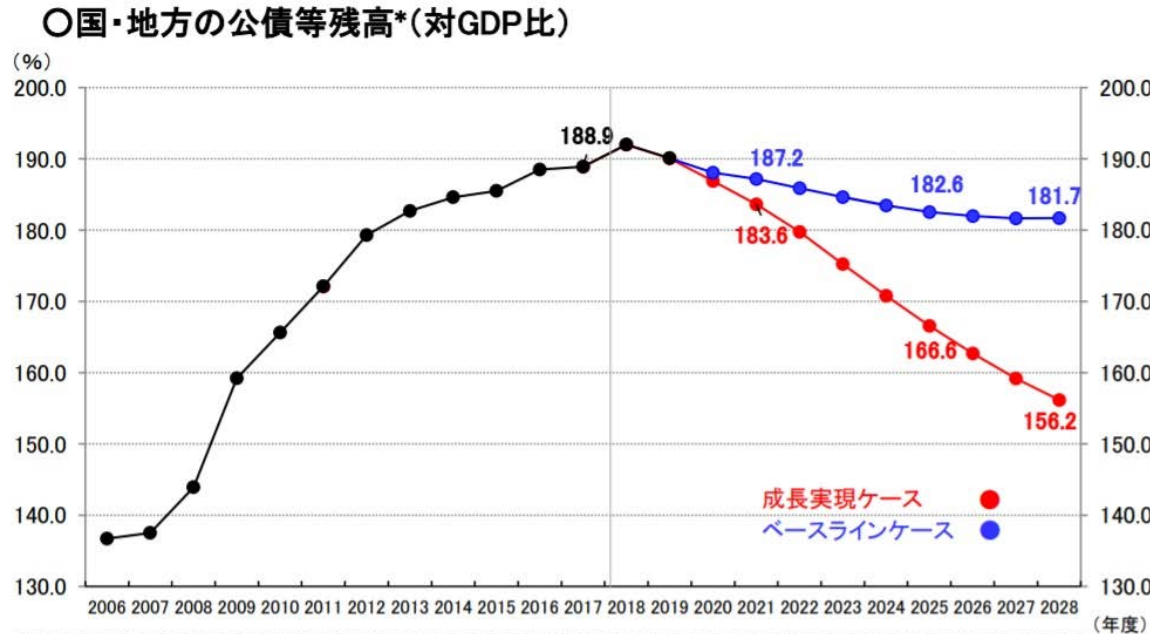
# 政府の経済成長・財政収支目標とシナリオ(2)



・成長実現ケースについては、経済成長率は緩やかに上昇していき、2020年代前半に実質2%、名目3%以上の経済成長を実現する。その中で、2020年度は消費税率引上げに伴う対応の効果もあり一時的に上昇する。結果として、2020年度頃に名目GDPは概ね600兆円に達する。

- 「成長実現ケース」なら名目GDP600兆円も実現できる
    - － 2019年度以後全要素生産性成長率が足元の0.4%から1.3%に上昇する必要
  - 2025年度プライマリーバランス均衡の条件
    - － 2020年代に名目2.8-3.4%の経済成長を実現
- ハードル高い

# 政府の経済成長・財政収支目標とシナリオ(3)



・公債等残高対GDP比は、成長実現ケースでは、試算期間内において、安定的な低下が見込まれる。なお、長期金利の上昇に伴い、低金利で発行した既発債のより高い金利による借換えが進むことに留意が必要である。  
・ベースラインケースでは2020年代半ば以降、下げ止まる。

出所:内閣府(2019)。

- GDP成長率が一定以上ならば, PBや財政収支が赤字でも債務のGDP比率は下がる
- ベースラインケースでも少しは下がる
  - GDP名目1.5-1.7%成長でよい
- ベースラインケースが現実的

# 日銀の国債大量購入の問題点(1)

- 日銀の国債保有は発行残高の約4割を超える
    - 日銀国債保有478兆405億円。2012年の4.2倍(前掲スライド)
    - 2017年度末発行残高956兆2520億円(財務省公表)。
  - 長期金利の低下＝国債金利の低下＝国債価格の
-



# 日銀の国債大量購入の問題点(2)

- 問題点

- 国債市場は日銀の大量購入で成立しているのではないか？
- 大量購入をやめると国債価格の下落＝長期金利の急騰が起こらないか？
- 国債の信用に疑問が持たれて大規模な不達や市場での国債価格の暴落が起こる恐れはないか？

- この問題のより具体的な表れ

- 1 出口戦略問題。デフレが解消した時、どうやって量的金融緩和をやめるのか
- 2 財政規律喪失問題。日銀は国債の大量購入で、政府の財政規律を無効化しているのではないか



# 出口戦略をめぐる論点とコメント

- 出口＝金融緩和の終了
  - 金利の市場調節機能の回復
  - 悪性インフレの抑止
- 景気に打撃を与えないように終了できるか
- 長期金利上昇＝国債価格の下落が日銀のバランスシートを毀損しないか
  - 楽観論1(吉松(2017)):日銀は\_\_\_\_\_なので原理的に支払い不能にならない。一時的に赤字になっても問題はない
  - 楽観論2。長期国債の9割以上を日銀を含む国内投資家が保有
  - 問題点:1は正しいが、支払いは可能でも債務累積により国債や円が信用を失うことは国内投資家でもあり得るし、海外投資家の売買にも影響される
- ETF売却の価格とタイミングの問題
  - 日銀はもともと営利利益目的でなく購入している。いったい、何を基準に売却していくのか? 株価を下落させるべきでないし、日銀がむやみに利益を上げるべきでもないし、損失を被るべきでもない

# 財政規律をめぐる論点

- 日銀の国債購入によって、財政規律が弛緩し、財政が拡張の一端をたどる状態になっている(河野, 2014ほか)
  - 財政破綻,あるいは\_\_\_\_\_による国債負担軽減による解決,という選択を迫られるという指摘が広くある
  - 反論1:国債は市中消化されているから問題ない(吉松, 2017)
  - 反論2:金融緩和でデフレを止めてこそ財政は好転する(村上, 2017)
- 一方で、財政は事実上の引き締めになっており、景気をもっと強力に刺激すべきという議論もある(岩田, 2018; ブレイディ・北田・松尾, 2018)
  - 上記の反論1, 2を、雇用の拡大・福祉の充実の観点から主張
  - 反論:上記の財政規律喪失論

# 財政規律をめぐるコメント

- 国債を日銀が買い続ける限りは、直接の財政破綻はない
- しかし、国債累積に何も問題がないと市場参加者が確認し続けられない限り、市中消化が困難になり、国債価格が下落する危険はある
- 歳出を緩やかに拡大し、景気を刺激し、税収も増やして財政赤字のGDP比を安定させようとする事自体は望ましい
- しかし、現在のアベノミクスでは投資も弱く、賃金が伸びず、個人が消費支出を抑制してしまう。これを変えるには、ただ財政支出を量的に拡大するのではなく、内容を変える必要がある
  - 人口減少・高齢社会に対応した福祉・生活分野の投資の刺激
  - 非正規の待遇改善の法的サポートや最低賃金引き上げ
  - 社会保障の見通し明確化による老後の不安解消

# 3 小括

# アベノミクス評価の視点

- 安倍内閣自ら掲げた目標を達成したか
- 日本経済をそれ以前より望ましい状態に導いたか
- 日本経済の将来に向かって望ましい展望を開くことができたか
- アベノミクスの実施と結果から、どのような経済学的教訓を引き出すべきか

# 安倍内閣自ら掲げた目標を達成していない

- 消費者物価上昇率2%→未達成
- 10年間平均で名目GDP成長率3%→未達成
- 10年間平均で実質GDP成長率2%→未達成

# アベノミクスで想定されたメカニズムは一部しか実現していない

- 当初想定
  - 前掲スライド, 前掲スライド
- 量的金融緩和→利子率低下→円安と株高→輸出産業中心に企業業績回復, は実現した
- 企業業績回復→雇用拡大, は実現した
- 雇用拡大→賃金上昇→家計消費拡大, は弱い
- 企業業績回復→投資拡大, は弱い
- 利子率低下→投資拡大, は弱い
- 利子率低下→デフレマインド脱却→物価上昇→投資・消費拡大は実現していない

# アベノミクスは日本経済をどう動かしたか

- アベノミクスの功績といえること: 金融・財政を引き締めずに, 拡張策をとった
  - 需給ギャップが存在する下で成長促進策をとったことは合理的だった
- その結果, 投資・消費は拡大はし, 雇用は拡大して, 見かけ上の需給ギャップは解消したことは成果と言える
  - 緊縮政策(財政赤字削減を優先した財政緊縮, 市場機能回復のための金融緩和終了)を行っていたら, 不況になった可能性が高い
- しかし大規模拡張のわりに成果が小さい。統計上は需給ギャップが解消して失業率も下がりきっても好景気の実感がない人が多い
  - 企業利益は回復しても
  - 投資はそれに見合うほどは伸びずに企業は現金・金融資産を持て余し
  - 消費はさらに伸び悩み
  - 物価も目標ほどは上がらない
  - 人手不足なのに賃金がさほど上がらない
  - だから物価が目標ほどは上がらないのに実質賃金が伸びないor伸びが鈍い

→何を意味しているのか?



# なぜ需要が弱いのか(1)労働市場の改革余地

- 制度・慣行を改革すれば消費需要拡大の余地はある
- 労働市場改革＝賃金が上がりにくい制度・慣行を変える
  - 女性，高齢者の非正規労働者としての参入によって雇用が拡大したため，労働市場の賃金引き上げ圧力が弱い。全部雇用のため失業者と表示されないので需給ギャップ解消とみなされる
  - 全部雇用のため失業者と表示されないが，労働市場に参入しうる女性・高齢者はまだ存在するし，彼／彼女らを非正規としてしか雇わない制度・慣行，そして賃金に改善の余地がある
- 賃金増→消費増→投資増のベクトルを働かせる必要
- 詳細は第6章で解説する

# なぜ需要が弱いのか(2)格差・貧困問題

- アベノミクスには格差拡大効果があった
  - 投資家に利益(株高・円安・企業業績回復)
  - 正社員とその家族に不十分な利益(賃金引き上げの遅れ)
  - 非正社員にさらに小さな利益(雇用は拡大。賃金格差是正の遅れ)
  - 金融資産のない高齢者非勤労世帯には打撃(上記の恩恵なし。消費税引き上げ)
- 格差と貧困の拡大は止まっていない(2章スライド16)
  - 高齢化は格差を伴い, 単身化は介護問題を深刻化する
- 格差は消費をおしとどめる
  - 富裕層がお金を使いきれず, 中間層は将来不安から貯蓄を抱え込み, 貧困層は消費する原資を失うというベクトルを持つ

# 問題：アベノミクスは「不十分」なのか、「間違っている」のか

- 「不十分だが、もっと徹底すれば賃金も物価も上がって成功する」という意見もある(野口, 2018など)。川端はそうは考えない
- 「金融緩和してインフレ期待を起こせばいい」と主張は、必要条件としてはよいが、十分条件ではなかった(ケインズ政策に対するリフレ派的歪み)
  - 「デフレだから不況」(デフレをなくせば不況でなくなる)という理論は誤っていた。「不況だからデフレ」(需要を盛り上げて不況をなくせばデフレでなくなる)の方が正しい
  - 日銀は金利は下げられるが、「日銀のコミットメント一つで通貨供給量を拡大できる」というリフレ派の理論には根拠がなかった
    - 日銀の金融政策では、需要が盛り上がることと関係なしにインフレだけ起こすことは不可能
  - また「金利をどこまでも下げれば、投資と消費が増える」というケインズ解釈が間違っていた

# 投資と消費停滞をどう理解するか

- 問題は国内の投資機会と消費意欲
  - － 企業にとって、期待利潤率が極度に不安定で不確実。だから金融資産を抱え込むし、銀行からお金を借りない→銀行は日銀当座預金を積み上げるだけ(IV-1参照)
  - － 中間層以上個人にとって、格差と不安が消費の足を引っ張っており、利子率が下がっても流動性選好は弱まらない→現金や預金で持ったままにする
  - － 低所得層は所得が伸びなさすぎる
- 貨幣の世界だけで「インフレ期待」を起こせばいいのではないし、そんなことはできない。実物の世界で人口減少・高齢社会の将来展望を示し、投資意欲を喚起し、個人の不安を緩和することが必要
  - － 財政政策，社会政策の役割を大きくし，方向を変える

# 結局、アベノミクスとは

- リフレ派的歪みが入ったケインズの需要拡張政策である
  - 注意：不況期にケインズの需要拡張策を取るのは妥当。リフレ派的歪みが問題
- 「高成長期の夢よ、もう一度」である
  - 「低金利→円安→輸出増」や「低金利→株価のつり上げ→投資増」に賭けていた
  - しかし、高成長期と異なり、既存大企業経営者の委縮、中間層の不安、低所得者の拡大に足を取られている。この方式では成長しないし、分配は改善しない
- 需要・供給の両方の足かせとなる労働市場問題を「働き方改革」のように意識はしているが、大企業男子正社員のメンバーシップ型雇用にメスを入れないと変わらない（詳細は第6章で）

# アベノミクスに代わるマクロ経済政策の方向性

- (1) 緊縮政策をしないところは継承する
- (2) 人口減少・高齢社会の持続性を大きな目標とする
- (3) 既存大企業以外の投資を優先する
- (4) 高所得者層よりも中低所得者層の消費を優先する
- (5) 大企業男子正社員を中心とした雇用システムを改革する
- 具体的には各論が必要。(2)の社会保障改革はここで扱えない。以下(3)と(4)について多少述べる。(5)については第6章で詳しく述べる

# 成長戦略：市場開拓型イノベーションの促進

- 供給側における潜在成長率の低下も長期的には問題。しかし、供給だけ伸ばすと不況になる
- 鍵は、供給と需要を両方伸ばす市場開拓型イノベーション(クリステンセン&ビーバー, 2014)
  - 既存の需要を置き換えるだけでは成長しない(普通の乗用車をEVと自動運転にすると、ハイテクなようだが需要は増えない)
  - 医療, 介護, 地域支援(宅配, 通販, コミュニティ), モビリティ(地域高齢者用低速EVと自動運転なら新市場)など, 高齢社会のニーズにこたえ, 市場がなかったところに新市場をつくることが大事
- 既存大企業以外をイノベーションの担い手として支援すべき
  - 過去15年の企業行動から見て, 法人税減税は無意味。株式市場と実施済み投資に縛られた既存大企業は, 期待収益率が相対的に低い市場創造に乗り出したがらない
  - 中小企業の創意, ベンチャー企業の大胆な投資, 大学と地域の連携による研究の産業化が必要。政策・制度は新市場を開拓する企業を優先すべき

# 財政政策を重視した場合の財政赤字問題への対処(改)

- 財政赤字は限度はあるがあってもよい
  - 借り換えができる限り, 国債発行残高はゼロでなくてもよい
  - プライマリーバランス均衡自体を目的にすべきではない
  - 直接の赤字の限界: 国債or/and円が市場の信認を失ってはならない
  - 構造的限界: 景気に関係なく赤字が拡大して制御不可能になるしくみにしない
- 現時点では, 完全雇用と賃金インフレの発生まで財政を引き締めるべきではない。財政支出の中身を変えて効果を上げることが肝心
  - 2019年10月から消費税を10%に引き上げるのは相当なリスク



# 財政再建のためでなく，人口減少・高齢社会と格差 に対応した増税が必要になる(改)

- 財政赤字を縮小させる目的での増税は極力控えるべき
  - 投資と需要を委縮させて悪循環に陥る
- 長期的には適切な増税によって中低所得者層重視の政策の財源確保が必要。いつ，どう増税するかの方針開発が必要
  - 増税もするが支出も増やす。財政赤字増大による需要刺激でも財政再建のための引き締めでもない，再分配と経済構造改革のための政策
  - かつて実施されていた程度に法人税や所得税の累進性を回復させる。その程度で企業や超高所得者の海外逃避が起こるとは考えにくい
  - 資産課税の強化の検討。有効に使われていないお金から徴税するのであって，投資をクラウドアウトしない。
  - しかし，それだけでは足りないかもしれない

# 再分配を促進する財源確保(改)

- 以下は井手(2018)を参考にしているが、プライマリー・バランスをゼロにする目標は採用しない
- 教育無償化と医療費無償化に必要な税収: 19-20兆円
  - 自己負担解消12兆円プラス関連経費7-8兆円
- 富裕層課税で増える税収: 4.6-4.7兆円
  - 富裕層の所得税率を5%上げる→7000億円税収増
  - 法人税率を現在の23.2%から第2次安倍政権以前の30%に戻す→3.4兆円税収増
  - 相続税の平均税率を5%上げる→5000-6000億円税収増
- 不足分: 14.3-15.4兆円
  - 消費税5.1-5.5%に相当(消費税1%増税で見込まれる税収は2.8兆円)
  - 資産課税によってもいづらか確保できるかも
- 財政支出の在り方とセットで、納税者が納得する増税策を政策論議にかける必要がある

# 次章以後の課題

- 日本企業の投資行動はどうなっているのかを具体的に見る (V章)
- 家計消費の背景となっている雇用システムの日本的特徴とその変化を見る (VI章)

## 2節参考文献

- 明石順平(2017)『アベノミクスによろしく』集英社インターナショナル。
- 井手英策(2018)『幸福の増税論』岩波書店。
- 岩田規久男(2013)『リフレは正しい』PHP研究所。
- 岩田規久男(2018)『日銀日記』筑摩書房。
- 翁邦雄(2013)『日本銀行』筑摩書房。
- 大滝義博・西澤昭夫編著(2003)『バイオベンチャーの事業戦略』オーム社。
- 小栗崇資(2017)「大企業における内部留保の構造とその活用」『名城論叢』17(4), 名城大学経済・経営学会, 3月, 1-14頁 ([http://wwwbiz.meijo-u.ac.jp/SEBM/ronso/no17\\_4/06\\_oguri.pdf](http://wwwbiz.meijo-u.ac.jp/SEBM/ronso/no17_4/06_oguri.pdf))。
- 金子勝(2019)『平成経済 衰退の本質』岩波書店。
- 軽部謙介(2018)『官僚たちのアベノミクス』岩波書店。
- 川口大司・原ひろみ(2017)「人手不足と賃金停滞の併存は経済理論で説明できる」(玄田有史編(2017)『人手不足なのになぜ賃金が上がらないのか』慶應義塾大学出版会)。
- 河野龍太郎(2014)「金融政策の財政政策化は危険」(原田泰・斎藤誠編著『徹底分析アベノミクス』中央経済社)。
- クレイトン M. クリステンセン&デレク・バン・ビーバー(2014)「資本家のジレンマ」『ハーバード・ビジネス・レビュー』12月号。
- 小峰隆夫(2016)『最新日本経済入門(第5版)』日本評論社。

## 2節参考文献

- 白川方明(2018)『日本銀行』東洋経済新報社。
- 高橋洋一(2014)「現在の金融緩和に危険はない」(原田泰・斎藤誠編著『徹底分析アベノミクス』中央経済社)。
- 内閣府(2013)「日本再興戦略」6月14日  
( [http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou\\_jpn.pdf](http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou_jpn.pdf) )。
- 内閣府(2019)「中長期の経済財政に関する試算」30日  
( <http://www5.cao.go.jp/keizai3/econome/h30chuuchouki1.pdf> )。
- 内閣府・財務省・日本銀行(2013)「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」1月22日( [http://www5.cao.go.jp/keizai1/seifu-nichigin/2013/0122\\_seifu-nichigin.pdf](http://www5.cao.go.jp/keizai1/seifu-nichigin/2013/0122_seifu-nichigin.pdf) )。
- 中井雅之(2017)「マクロ経済から見る労働需給と賃金の関係」(玄田有史編(2017)『人手不足なのになぜ賃金が上がらないのか』慶應義塾大学出版会)。
- ニッセイ基礎研究所(2018)「消費の現状と展望～なぜ消費は伸び悩むのか～」第54回ESRI経済政策フォーラム配布資料, 内閣府経済社会総合研究所, 6月21日  
( [http://www.esri.go.jp/jp/workshop/forum/180621/data/180621\\_siryu05.pdf](http://www.esri.go.jp/jp/workshop/forum/180621/data/180621_siryu05.pdf) )。
- 日本銀行(2016)「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証」9月21日( [https://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2016/rel160930d.pdf](https://www.boj.or.jp/announcements/release_2016/rel160930d.pdf) )。
- 日本銀行(2019)『経済・物価情勢の展望』1月( <http://www.boj.or.jp/mopo/outlook/gor1901b.pdf> )。

## 2節参考文献

- 日本銀行金融市場局(2013)「2012年度の金融市場調節」BOJ Reports and Research Papers, 5月 ([https://www.boj.or.jp/research/brp/ron\\_2013/ron130509a.htm/](https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2013/ron130509a.htm/))。
- ●服部茂幸(2017)『偽りの経済政策』岩波書店。
- 浜田宏一(2012)『アメリカは日本経済の復活を知っている』講談社。
- 原田喜美枝(2016)「公的マネーと株式市場」『証券レビュー』56(10), 日本証券経済研究所, 117-130頁 (<http://www.jsri.or.jp/publish/review/pdf/5610/04.pdf>)。
- 福田慎一(2017)「企業の資金余剰と現預金の保有行動」『フィナンシャル・レビュー』132, 財務省財務総合政策研究所, 10月, 3-26頁 ([http://www.mof.go.jp/pri/publication/financial\\_review/fr\\_list7/r132/r132\\_01.pdf](http://www.mof.go.jp/pri/publication/financial_review/fr_list7/r132/r132_01.pdf))。
- ブレイディみかこ・北田暁大・松尾匡(2018)『そろそろ左派は<経済>を語ろう』亜紀書房。
- 御園一(2015)「今回の円安方向への動きと輸出数量に関する一考察」『ファイナンス』2015年8月号, 財務省, 30-35頁 ([https://www.mof.go.jp/public\\_relations/finance/201508f.pdf](https://www.mof.go.jp/public_relations/finance/201508f.pdf))。
- 村上尚己(2017)「金融緩和政策が財政赤字を招くのか」(原田泰・片岡剛士・吉松崇編著『アベノミクスは進化する』中央経済社)。
- 吉松崇(2017)「中央銀行のバランスシート拡大と財政への信認」(原田泰・片岡剛士・吉松崇編著『アベノミクスは進化する』中央経済社)。
- 吉村崇(2017)「中央銀行の出口の危険とは何か」(原田泰・片岡剛士・吉松崇編著『アベノミクスは進化する』中央経済社)。
- 『厚生労働白書』2017年版, 厚生労働省 (<http://www.mhlw.go.jp/wp/hakusyo/kousei/17/>)。

## 2節 使用サイト・データベース

- 厚生労働省「職業安定業務統計」  
( <http://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/koyou/ippan/detail/> )
- 世界経済のネタ帳 ( <http://ecodb.net/> )
- 総務省統計局統計データ ( <http://www.stat.go.jp/data/index.htm> )
- 内閣府 ( <http://www.cao.go.jp/> )
- 内閣府「国民経済計算」 ( <http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/menu.html> )
- 日経平均プロフィールヒストリカルデータ ( <https://indexes.nikkei.co.jp/nkave/archives/data> )
- 日本銀行「指数連動型上場投資信託受益権(ETF)および不動産投資法人投資口(J-REIT)の買入結果」 ( [https://www3.boj.or.jp/market/jp/menu\\_etf.htm](https://www3.boj.or.jp/market/jp/menu_etf.htm) )
- 日本銀行時系列統計データ ( <http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html> )
- 日本相互証券株式会社「長期金利推移グラフ」  
( <http://www.bb.jbts.co.jp/marketdata/marketdata01.html> )
- 日本取引所グループ「投資部門別株式売買状況」 ( <http://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/investor-type/00-02.html> )
- 年金積立金管理運用独立行政法人 ( <http://www.gpif.go.jp/public/index.html> )
- 労働政策研究・研修機構「統計情報」 ( <http://www.jil.go.jp/kokunai/statistics/index.html> )