

## (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」



# 日本銀行による通貨供給の仕組み

- 通貨供給ルート: 前節参照
- 日銀当座預金の供給と日銀券の供給
  - 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。
  - 日銀は銀行券や当座預金で財・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。これはキーストロックと事務的手続きで可能
  - 日銀当座預金は通貨供給の基礎になるが, まだ通貨供給量自体ではない
  - 日本銀行券は, 銀行が\_\_\_\_\_, そこではじめて「発行」とみなされ通貨供給量(現金通貨)に含まれる

# 日本銀行のバランスシート

- 2020年3月20日現在残高。および2012年12月20日と比べた倍率
- 銀行券や預金は銀行にとって負債であることに注意 [\(スライドジャンプ用リンク\)](#) [\(スライドジャンプ用リンク\)](#)

資産		倍率
金地金	441,253,409	1.0
現金	200,416,729	0.6
買現先勘定	500,091	
国債	495,986,566,318	4.4
コマーシャル・ペーパー等	2,229,276,588	1.0
社債	3,032,071,045	1.0
金銭の信託(信託財産株式)	734,913,828	0.5
金銭の信託(信託財産指数連動型上場投資信託)	29,395,486,938	20.0
金銭の信託(信託財産不動産投資信託)	569,355,952	5.1
貸付金	50,588,848,000	1.6
外国為替	10,077,771,826	2.1
代理店勘定	100,352,245	3.4
雑勘定	771,485,849	1.7
合計	594,128,298,824	3.8

負債および純資産		
発行銀行券	109,329,264,856	1.3
当座預金	393,612,936,157	8.2
その他預金	34,145,334,546	173.8
政府預金	43,632,730,270	26.5
売現先勘定	1,557,698,104	0.1
雑勘定	2,466,011,029	4.2
引当金勘定	6,132,203,037	1.9
資本金	100,000	1.0
準備金	3,252,020,822	1.2
合計	594,128,298,824	3.8

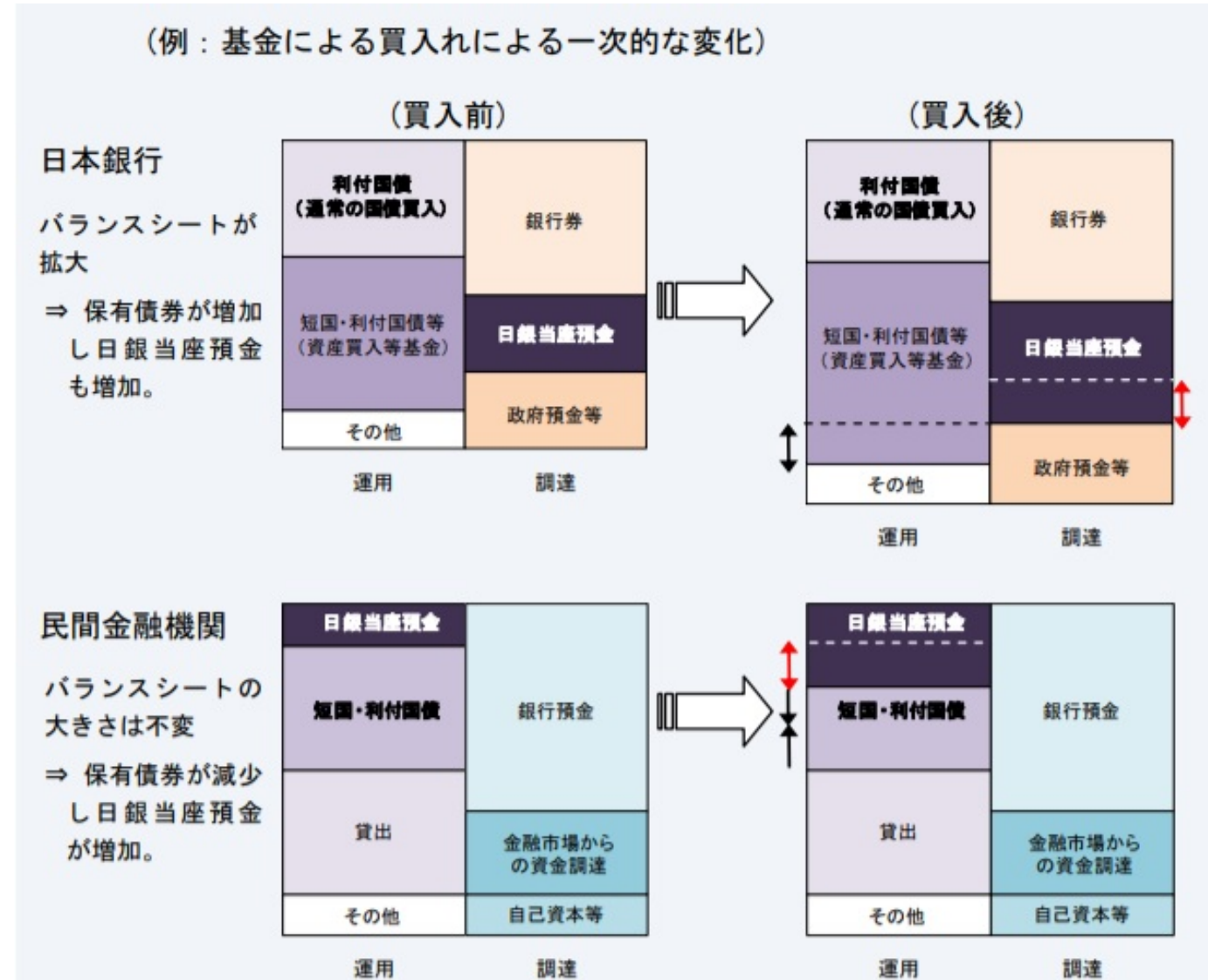
単位:千円。

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

出所：日本銀行金融市場局(2013, p.17)。



# 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
  - － 日銀当座預金増加→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
- 市中銀行による貸出や投資が増えると通貨供給増となる
  - － 預金通貨が増える

# マネタリーベースとマネーストック(1)

- 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
  - マネタリーベース = 日本銀行券発行高 + 貨幣流通高 + 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 =  $M3 + \text{金銭の信託} + \text{投資信託} + \text{金融債} + \text{銀行発行普通社債} + \text{金融機関発行CP} + \text{国債} + \text{外債}$

# マネタリーベースとマネーストック(3)

- 日銀の伝統的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
- 量的金融緩和は、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地に基づいて実行されている→これが正しいなら、ゼロ金利でも緩和できるはず
- 結果は後述

# 「量的・質的金融緩和」の経過

- 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, J-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
    - 買い入れ自体は白川総裁時代(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

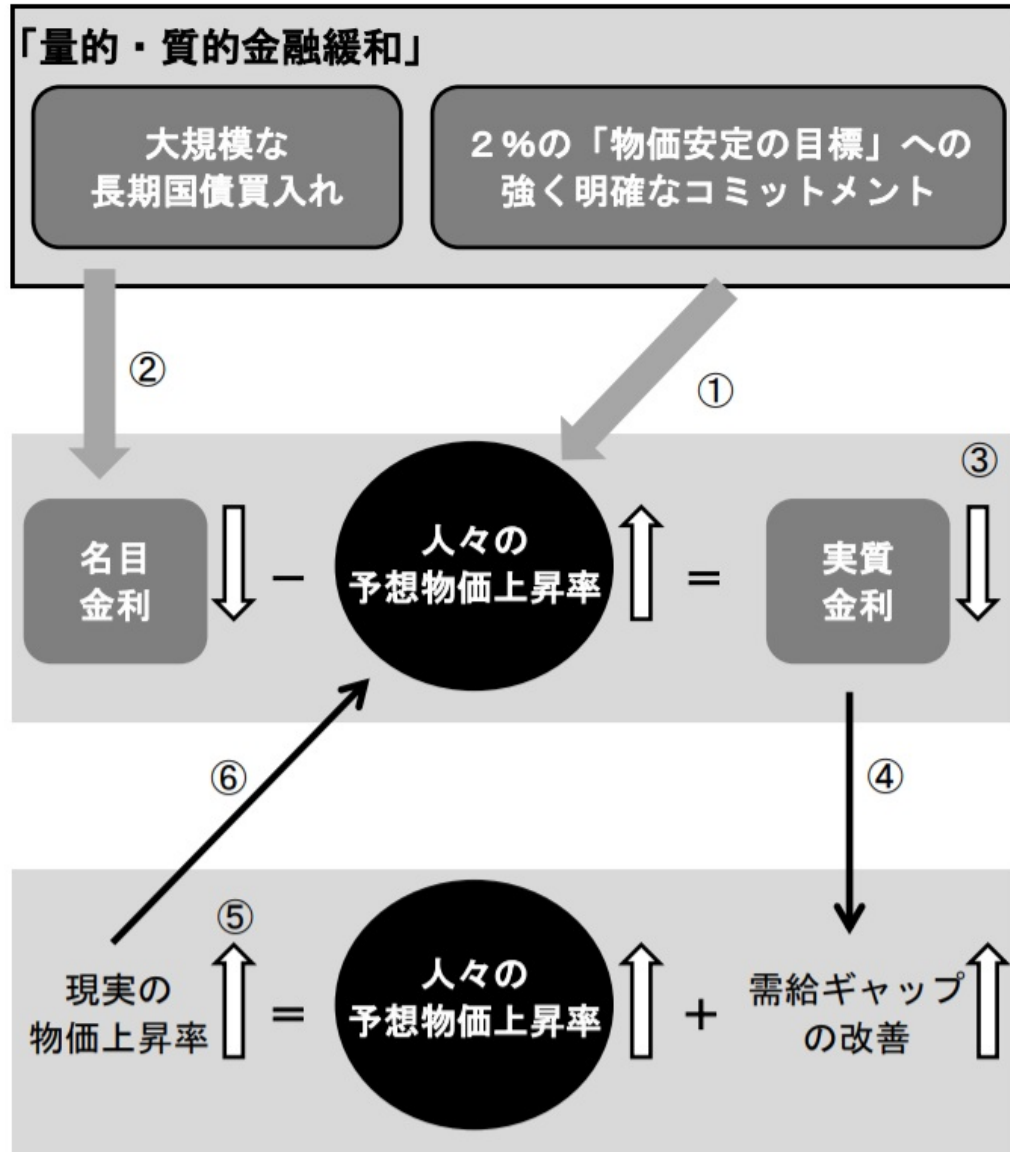
# 追加緩和と調整

- 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

# 新型コロナウイルス経済危機に対応した緩和策 (2020年3-4月)

- ETF, J-REITの買入れをペースを約2倍とし, それぞれ年間約12兆円, 約1,800億円とする
- 社債・CP買入れ枠拡大
- 「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」
  - 幅広い民間債務(住宅ローン等含む)を担保とした貸し付け
  - 対象金融機関の拡大(信用金庫など)
  - 日銀当座預金への付利による利用インセンティブ強化
- 国債購入枠(80兆円)の撤廃

# 日銀が想定したメカニズム



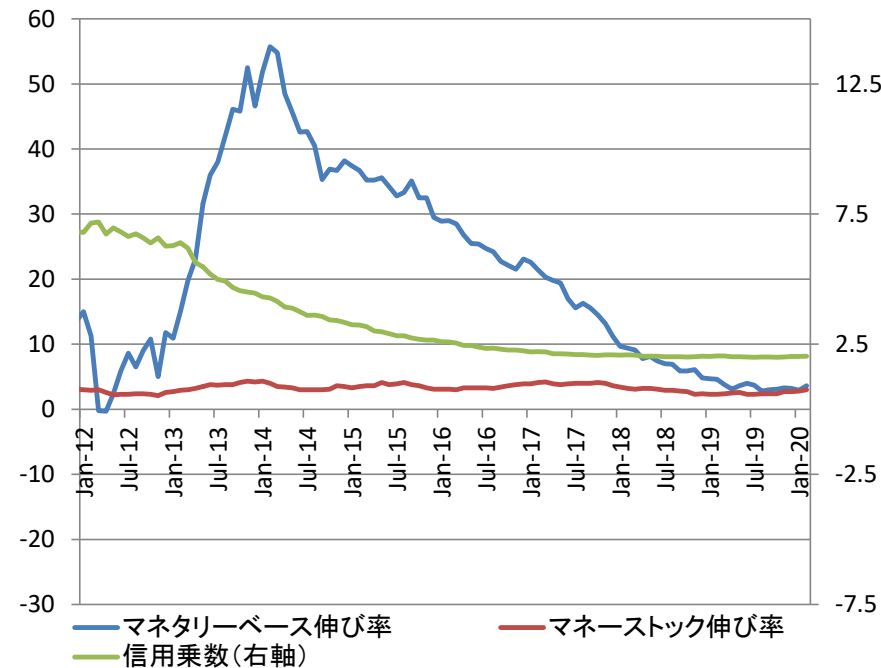
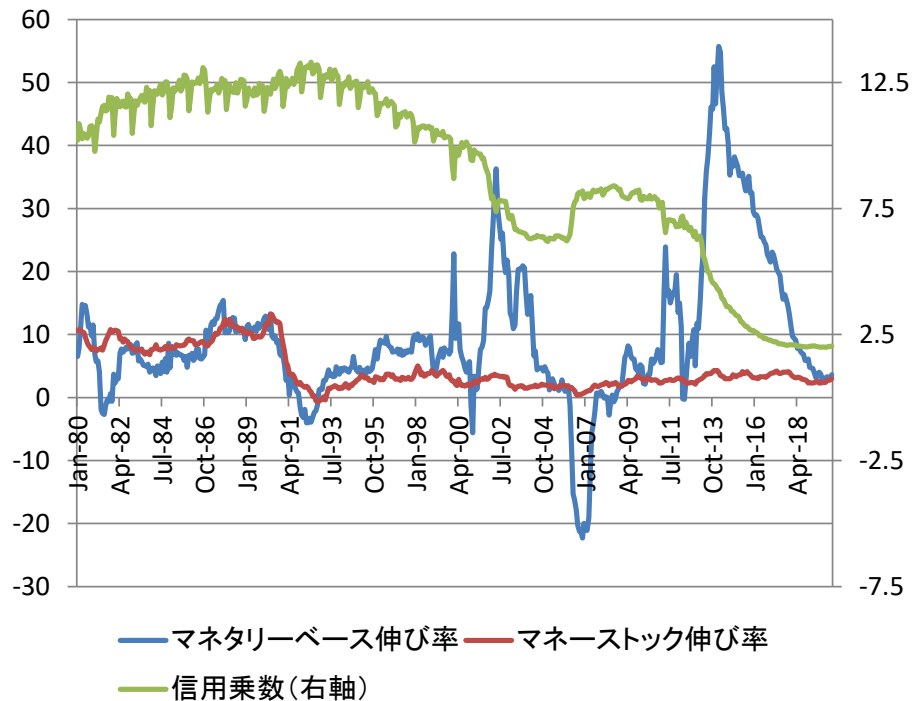
- 金利と予想物価上昇率を操作することで需要を拡大できるというリフレ派の見地をよく表現している

(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(1980-2020.2)と拡大図(2012-2020.2)



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(2020年3月31日閲覧)より作成。



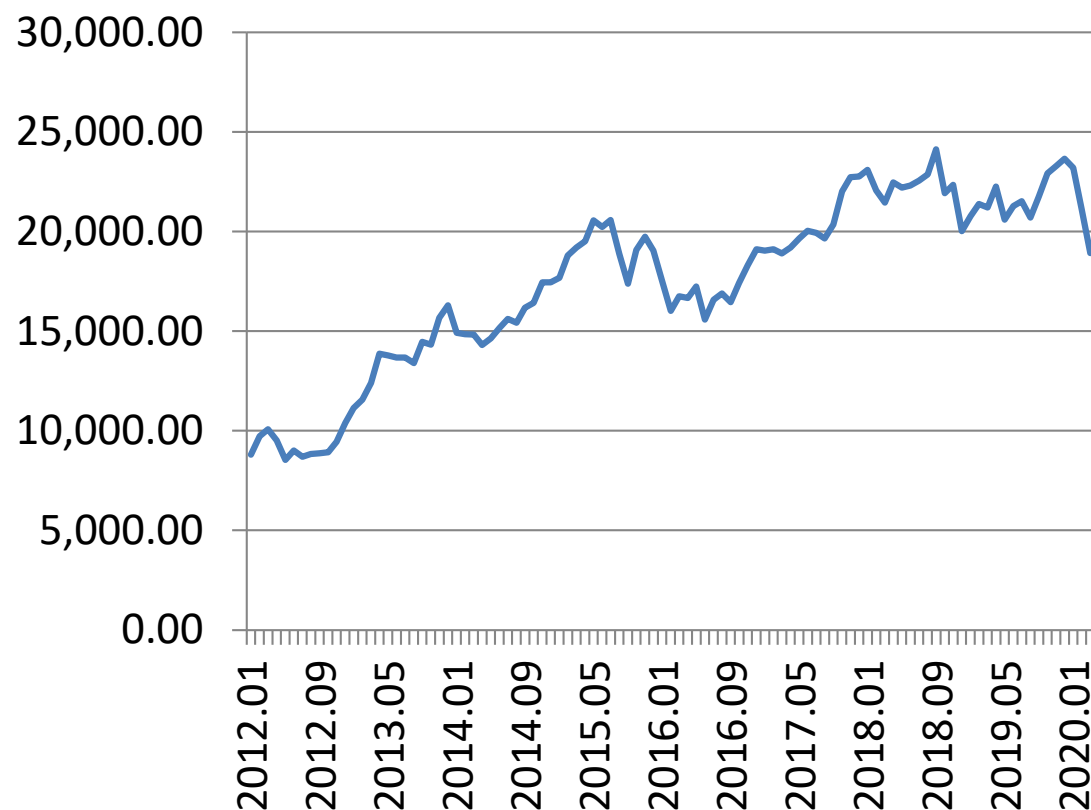
## 株高・円安の狙い(2)

- 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 × 利子率5%→200円
    - 期待利益10円の権利 × 利子率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

# 当初，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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
円/ドル	79.79	97.6	105.94	121.04	108.79	112.17	110.42	109.01



— 日経平均株価

日経平均株価の推移(月次終値)

原資料: IMF, Principle Global Indicators(2020年3月31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(2020年3月31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

- 買い越したものは.....

- 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

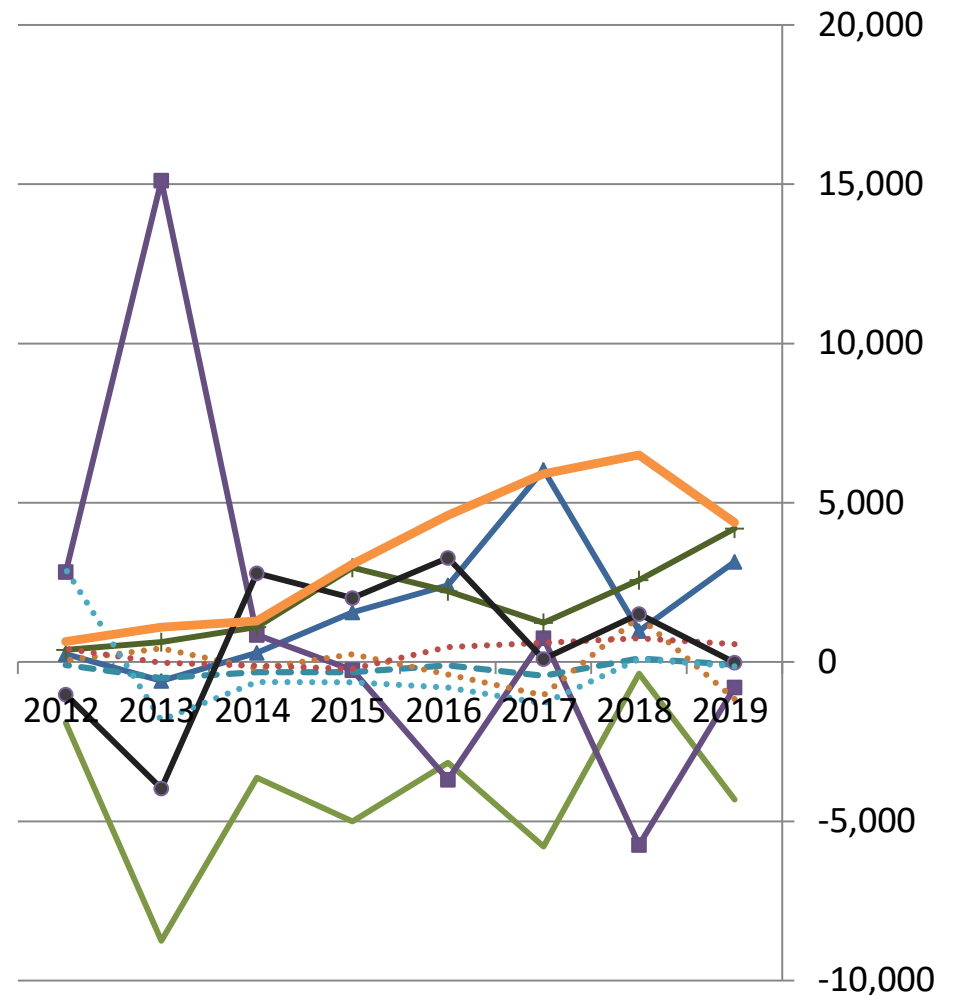
- 売り越したものは.....

- 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2020年3月31日閲覧)。

投資部門別株式売買状況推移(単位:10億円)



- ▲ 自己
- 海外投資家
- ..... 投資信託
- ..... その他法人等
- ..... その他の金融機関
- 個人
- - - 証券会社
- + - 事業法人
- 信託銀行
- (日銀ETF購入額)

# 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

出所: 明石(2017, p.123)及びGPIFウェブサイト。

## GPIFの基本ポートフォリオ構成

	国内債券	国内株式	海外債券	海外株式	短期資産
2006年第1期中期計画	67%	11%	8%	9%	5%
2013年6月改訂	60%	12%	11%	12%	5%
2014年10月改訂	35%	25%	15%	25%	-
2020年4月改訂	25%	25%	25%	25%	-

## GPIF改革と株価(2)

- 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
- 従来2015年度以外は収益を上げてきたが、2020年1-3月期17兆円前後の赤字、2019年度通期も8兆円前後の赤字(共同通信2020年4月3日)



# 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
  - GPIFの買い向かい
- 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

# 日銀のETF購入は金融政策を逸脱

- 日銀は民間企業株主の立場にふさわしくない
  - 日銀は\_\_\_\_\_を負って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)。利益を追求するわけにも、企業を支援するわけにもいかない
- 事実上の財政政策なのに国会のコントロールが効かない
  - 債権者は「貸した金を返せ。金利を払え」という姿勢でよいが、株主は、特定企業の成長にコミットせざるを得ない
  - たとえ上場企業の構成を反映するETFであっても、上場企業のみコミットしている
- 価格形成のゆがみ。上場大企業の救済による産業構造転換の遅れ

# 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。

# 安心と成長の未来を拓く総合経済対策(2019年12月)

安心と成長の未来を拓く総合経済対策(令和元年12月5日閣議決定)

## 経済の基本認識と基本的な考え方

- 7年近くわたるアベノミクスの推進により、デフレではない状況を作り出す中、GDPは名目・実質ともに過去最大規模に。一方、海外発の経済の下方リスクにはより一層注意が必要であり、リスクの顕在化によって、設備投資や個人消費といった内需が下押しされることがないよう、予め万全の対応が必要な状況。加えて、自然災害が相次ぎ、昨年を超えて広範囲にわたり甚大な被害が発生。
- 日本経済が緩やかな回復基調を保つ中で、先行きリスクが視界に入りつつある今こそ、Society 5.0の実現に向けた国民各層の未来へのチャレンジをさらに加速し、経済の力強い成長軌道を確実なものとしていかなければならない。アベノミクスの成果の前進・加速、デフレ脱却と経済再生への道筋を確実なものに。
- 日本銀行において強力な金融緩和を粘り強く継続する下で、経済の下方リスクを乗り越え、未来の安心を確保すべく、思い切った財政政策を講ずる。「15か月予算」の考え方の下、今年度予備費、補正予算、来年度臨時・特別の措置を適切に組み合わせ、機動的かつ万全の対策とする。

## 取り組む施策 <三本の柱>

### I. 災害からの復旧・復興と安全・安心の確保

1. 自然災害からの復旧・復興の加速
2. 防災・減災、国土強靱化の強力な推進
  - (1) 3か年緊急対策の着実な実行
  - (2) 水害対策を中心とした防災・減災、国土強靱化の更なる強力な推進
3. 国民の安全・安心の確保

### II. 経済の下振れリスクを乗り越えようとする者への重点支援

1. 中小企業・小規模事業者の生産性向上のための環境整備
  - (1) 設備投資導入促進、IT・デジタル技術の実装支援
  - (2) 中小企業・小規模事業者で働く人々への支援
  - (3) 取引構造適正化の更なる推進
  - (4) 経営者保証の解除など事業承継・事業再構築の加速化
2. 海外展開企業の事業の円滑化
3. 農林水産業の成長産業化と輸出力強化の加速
  - (1) 生産基盤の継承・強化、国際競争力の強化等
  - (2) 戦略的な海外需要の開拓と輸出の更なる拡大

4. 地方創生の推進強化
  - (1) 地域経済の活性化策の一層の充実
  - (2) 地方で活躍する人材等の強化
5. 就職氷河期世代への支援

### III. 未来への投資と東京オリンピック・パラリンピック後も見据えた経済活力の維持・向上

1. Society 5.0やSDGsの実現に向けたイノベーションと社会実装の促進等
  - (1) Society 5.0の加速と社会実装
  - (2) SDGs実現に向けた社会変革
2. Society 5.0時代を担う人材投資、子育てしやすい生活環境の整備
3. 外国人観光客6,000万人時代を見据えた基盤整備
4. 生産性向上を支えるインフラの整備
5. 切れ目のない個人消費の下支え
6. コーポレート・ガバナンス改革の推進等

- 災害対策
- 景気の下振れ対応
- Society5.0
- 新型コロナ危機で、次の対策に吸収される

出所:内閣府ウェブサイト(2020年5月4日閲覧)。

## 本対策の規模

	I	II	III	合計
財政支出	5.8兆円程度	3.1兆円程度	4.3兆円程度	13.2兆円程度
事業規模	7.0兆円程度	7.3兆円程度	11.7兆円程度	26.0兆円程度

## 本対策の効果

実質GDP(需要)押し上げ効果を現時点で試算すれば、概ね1.4%程度と見込まれる。

# 新型コロナウイルス感染症緊急経済対策(2020年4月7日決定, 4月20日変更)(1)

- 新型コロナ危機対応
- 一度閣議決定した政策を変更。給付金を、世帯主の月間収入が減少した世帯に30万円からすべての個人への10万円に変更

出所:内閣府ウェブサイト(2020年5月4日閲覧)。

## 新型コロナウイルス感染症緊急経済対策

～国民の命と生活を守り抜き、経済再生へ～

令和2年4月7日 閣議決定  
※同年4月20日 変更の閣議決定

### 経済の現状認識と経済対策の考え方

- 新型コロナウイルス感染症は内外経済に甚大な影響。世界経済は、戦後最大とも言うべき危機に直面。我が国経済は、感染症拡大の影響により大幅に下押し、国難ともいうべき厳しい状況。先行きも、厳しい状況が続くと見込まれ、内外経済をさらに下押しするリスクに十分注意。
- 「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」に加えて、新たに補正予算を編成し、前例にとらわれることなく、財政・金融・税制といったあらゆる政策手段を総動員することにより、思い切った規模の本経済対策を策定し、可及的速やかに実行に移す必要。
- 第一は、感染症拡大の収束に目途がつくまでの「緊急支援フェーズ」、第二は、収束後の反転攻勢に向けた需要喚起と社会変革の推進を図る「V字回復フェーズ」。時間軸を十分意識しながら、緊急事態宣言下での本経済対策の各施策を戦略的に実行。国民の命と健康と生活を守り抜くとの重大な決意で、感染症の影響をしのぎ、その後の経済のV字回復につなげ、日本経済を持続的な成長軌道へ戻すことを確実に成し遂げる。
- 引き続き、内外における事態の収束までの期間と拡がり、経済や国民生活への影響を注意深く見極めるとともに、各方面からの要望を踏まえ、必要に応じて、時機を逸することなく臨機応変かつ果敢に対応。

### 緊急支援フェーズ

事態の早期収束に強力に取り組むとともに、その後の力強い回復の基盤を築くためにも、雇用と事業と生活を守り抜く段階

#### I. 感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発

1. マスク・消毒液等の確保
2. 検査体制の強化と感染の早期発見
3. 医療提供体制の強化
4. 治療薬・ワクチンの開発加速
5. 帰国者等の受入れ体制の強化
6. 情報発信の充実
7. 感染国等への緊急支援に対する拠出等の国際協力
8. 学校の臨時休業等を円滑に進めるための環境整備

#### II. 雇用の維持と事業の継続

1. 雇用の維持
2. 資金繰り対策
3. 事業継続に困っている中小・小規模事業者等への支援
4. 生活に困っている人々への支援
5. 税制措置

⇒本経済対策の全ての事項についての対応として、地方公共団体が地域の実情に応じてきめ細やかに必要な事業を実施できるよう、「新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金(仮称)」を創設。

### V字回復フェーズ

観光・運輸、飲食、イベントなど大幅に落ち込んだ消費の喚起と、デジタル化・リモート化など未来を先取りした投資の喚起の両面から反転攻勢策を講じる段階

#### III. 次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復

1. 観光・運輸業、飲食業、イベント・エンターテインメント事業等に対する支援
2. 地域経済の活性化

#### IV. 強靱な経済構造の構築

1. サプライチェーン改革
2. 海外展開企業の事業の円滑化、農林水産物・食品の輸出力の維持・強化及び国内供給力の強化支援
3. リモート化等によるデジタル・トランスフォーメーションの加速
4. 公共投資の早期執行等

#### V. 今後への備え:新たな予備費の創設

### 本対策の規模

	総合経済対策 <sup>1</sup>	緊急対応策第1弾・第2弾 <sup>2</sup>	新たな追加分	合計
財政支出	9.8兆円程度	0.5兆円程度	38.1兆円程度	48.4兆円程度
事業規模	19.8兆円程度	2.1兆円程度	95.2兆円程度	117.1兆円程度

### 本対策の効果(4月24日内閣府公表)

- 支出が直接的にGDPを下支え・押し上げる効果は、実質GDP換算で4.4%程度
- 資金繰り支援や納税猶予等は、事業の継続・雇用の維持を強力に支えるセーフティネット効果

(注1)「安心と成長の未来を拓く総合経済対策」(令和元年12月5日閣議決定)のうち、今後効果が発現すると見込まれるもの。

(注2)「新型コロナウイルス感染症に関する緊急対応策」の第1弾(令和2年2月13日新型コロナウイルス感染症対策本部決定)及び第2弾(令和2年3月10日新型コロナウイルス感染症対策本部決定)に係るもの。



# 新型コロナウイルス感染症緊急経済対策(2): 緊急支援フェーズの内容

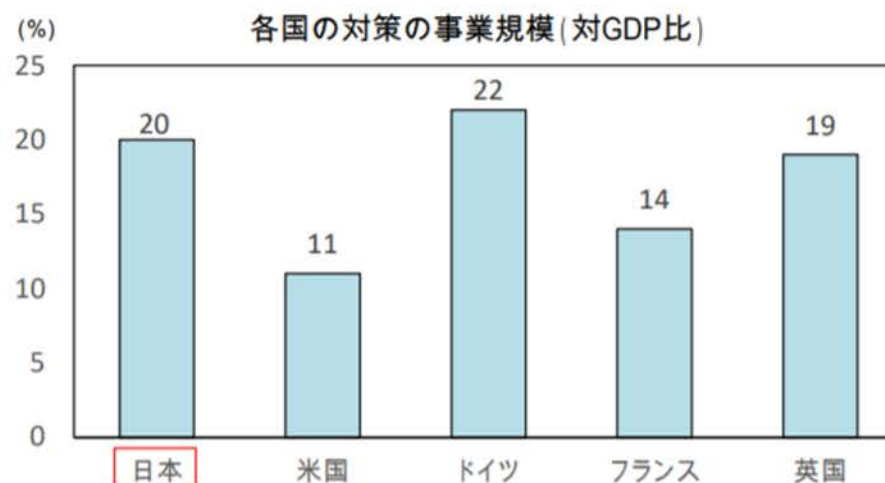
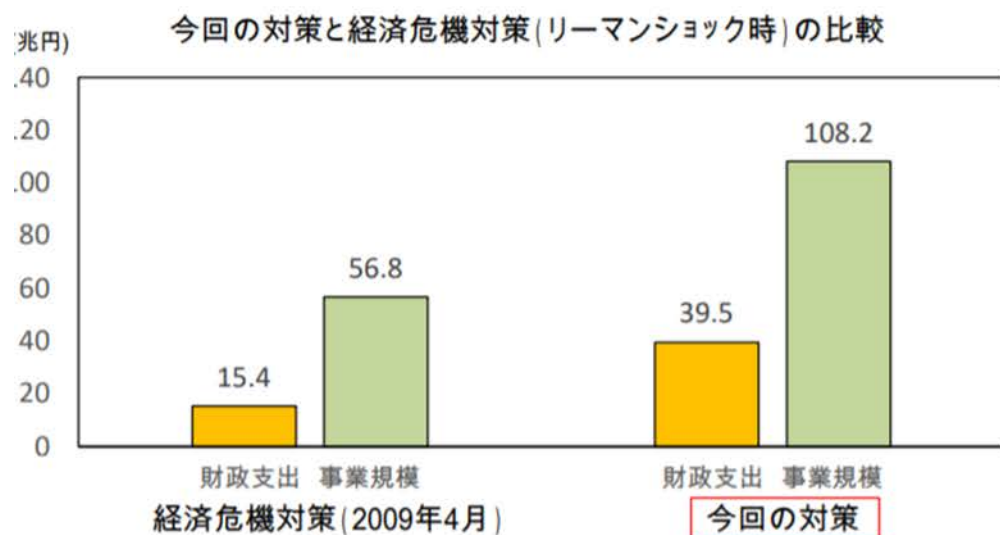
- 感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発
  - － マスク・消毒液確保(アベノマスク含む), 検査体制強化, 医療提供体制強化, 治療薬・ワクチン開発, 帰国者受け入れ, 学校臨時休校
- 雇用の維持と事業の継続
  - － 雇用の維持: 雇用調整助成金の特例措置拡大
    - 事業主が, 労働者に対して一時的に休業、教育訓練又は出向を行い, 労働者の雇用を維持した場合に, 休業手当, 賃金等の一部を助成する制度
    - 助成率を中小企業は5分の4, 大企業は3分の2に引き上げ。非正規労働者も対象
  - － 資金繰り対策
    - 中小企業向けに日本政策金融公庫等による実質無利子・無担保貸し付け。借り換え
    - 中堅・大企業向けに日本政策投資銀行および商工組合中央金庫から危機対応融資
  - － 事業継続対策
    - 中堅・中小企業(上限200万円), 個人事業主(上限100万円)にたいする持続化給付金
    - テナント賃料支払い猶予(要請のみ)
  - － 生活支援策
    - すべての個人に10万円給付(特別定額給付金)

# 新型コロナウイルス感染症緊急経済対策(3):V字 回復フェーズの内容

- 官民を挙げた経済活動の回復
  - － 観光・運輸業, 飲食業, イベント・エンターテインメント事業支援
    - Go Toキャンペーン。消費者への割引・ポイント・クーポン券付与
  - － 地域経済活性化
    - 農業, 水産業, 文化芸術・スポーツ, 飲食店換気設備, ホストタウン.....
- 強靱な経済構造の構築
  - － サプライチェーン改革: 国内回帰支援, 多元化
  - － 海外展開企業の事業円滑化, 農林水産物・食品輸出支援
  - － テレワーク, 遠隔授業支援

# 新型コロナウイルス感染症緊急経済対策 (4): 対策の規模

- 事業規模117.1兆円はリーマンショック時を上回り他国とも遜色ない。コロナ危機でようやく積極的財政政策に転換した
- ただし財政支出は48.4兆円であり, 前の「総合経済対策」でこれから効果が出ると予想される分9.8兆円も含めている(水増し)



(注) 各国公表資料により作成。ドイツは別途、政策金融機関に対する保証枠拡大を実施。各国のGDPは2019年(暦年ベース)の数値。

「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策の経済効果試算」, 2020年4月15日, 内閣府。

# 新型コロナウイルス感染症緊急経済対策

## (5): 対策の構成

	事業規模	財政支出	うち 国・地 方の 歳出	うち財 政投 融資
<b>緊急支援フェーズ</b>				
I. 感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発	2.5	2.5	2.5	-
II. 雇用の維持と事業の継続	88.8	30.8	21.1	9.7
<b>V字回復フェーズ</b>				
III. 次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復	8.5	3.3	2.8	0.5
IV. 強靱な経済構造の構築	15.7	10.2	8.0	2.3
V. 今後への備え	1.5	1.5	1.5	-
<b>合計</b>	<b>117.1</b>	<b>48.4</b>	<b>35.8</b>	<b>12.5</b>

- 支出の中心は雇用の維持・事業継続
- 次に多いのは経済構造強靱化
- 医療・保健対策は十分か

出所:「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策: 国民の命と生活を守り抜き、経済再生へ」2020年4月20日閣議決定。

# 新型コロナウイルス感染症緊急経済対策

## (6): 財源としての赤字国債

- 2020年度+補正予算歳出128.3兆円(過去最高), 新規国債発行額58.2兆円
- 赤字抑制から一気拡大へ
- 2018年度33.7兆円
- 2019年度32.7兆円
- 2020年度予算32.6兆円
- 補正予算25.6兆円(歳入全額)

出所:『河北新報』2020年5月4日。

→赤字抑制から積極的支出に転換

# 財政赤字の縮小から再拡大へ(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

# 財政赤字の縮小から再拡大へ(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、その年の必要な政府支出を\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_ことになる
- 安倍政権下でマイナス幅を縮小させてきたが、コロナ対策で増大する見込み