

2012年12月18日 全10頁

日本経済見通し：安倍新政権に求められる経済政策

日本経済再生に向けた4つのポイント

経済調査部 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸

[要約]

- **安倍新政権に求められる経済政策**：2012年12月16日に実施された第46回衆院選の結果、自由民主党と公明党の連立による安倍晋三政権の成立が確実になった。今回のレポートでは、安倍新政権に求められる経済政策について考察した。安倍新政権は、日本経済再生に向けて、①トップライダーの確固たる「ビジョン（国家観・哲学）」に基づいた体系性のある政策を実行、②「内需」や「需要サイド」のみに固執するのではなく、「外需」や「供給サイド」も重視したバランスのとれた経済政策を実施、③消費税引き上げ、社会保障費を中心とする歳出削減などを通じて「財政再建」を実現、④政府・日銀がより一層緊密に連携、という4点を柱に据えた経済政策を断行すべきである。特に、上記④に関連して、当社は、グレンジャー因果性を用いた分析などによれば、日銀のさらなる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効だと考えている。
- **経済見通しを改訂**：2012年7-9月期GDP二次速報を受け、2012-13年度の成長率見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2012年度が前年度比+1.0%（前回：同+0.7%）、2013年度が同+1.1%（同：同+0.9%）である。2011年度の国民経済計算確報発表を受けて、公共投資の見通しを大幅に上方修正した（→詳細は、熊谷亮丸他「第175回 日本経済予測（改訂版）」（2012年12月10日）参照）。
- **日本経済のメインシナリオとリスク要因**：日本経済は海外経済の悪化などを背景に、2012年3月を「山」に景気後退局面入りした可能性が濃厚である。今後の日本経済は、様々な景気下振れリスクを抱えつつも、メインシナリオとして、①米国・中国経済の持ち直し、②震災発生に伴う「復興需要」、③日銀の追加金融緩和、という「三本の矢」に支えられて、2013年以降、緩やかな回復軌道を迎える公算である。日本経済のリスク要因としては、①「欧州ソブリン危機」の深刻化、②日中関係の悪化、③米国の「財政の崖」、④地政学的リスクなどを背景とする原油価格の高騰、の4点に留意が必要である。

1. 安倍新政権に求められる経済政策

衆院選の結果、安倍晋三政権の成立が確実に

2012年12月16日に実施された第46回衆院選の結果、自由民主党と公明党の連立による安倍晋三政権の成立が確実にになった。今回のレポートでは、安倍新政権に求められる経済政策について考察した。

安倍新政権は、日本経済再生に向けて、①トップライダーの確固たる「ビジョン（国家観・哲学）」に基づいた体系性のある政策を実行、②「内需」や「需要サイド」のみに固執するのではなく、「外需」や「供給サイド」も重視したバランスのとれた経済政策を実施、③消費税引き上げ、社会保障費を中心とする歳出削減などを通じて「財政再建」を実現、④政府・日銀がより一層緊密に連携、という4点を柱に据えた経済政策を断行すべきである。

特に、上記④に関連して、当社は、グレンジャー因果性を用いた分析などによれば、日銀のさらなる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効であると考えている。

1.1 ポイント①：トップライダーのビジョンに基づいた体系性のある政策

「演繹法」による政策決定がカギ

第一に、確固たる「ビジョン（国家観・哲学）」に基づいた体系性のある政策を行うことが最大のポイントである。

2009年の衆院選では、野党・民主党が圧勝して非自民党勢力を中心とする民主党政権が誕生した。日本の歴史上初めて国政選挙で野党が圧倒的民意を得て政権交代が実現したのである。

しかしながら、有識者の中には、民主党のマニフェストは世論に配慮する余り「パッチワーク的（つぎはぎ的）」な内容であると捉える向きが少なくなかった。民主党のマニフェストにはもっぱら自民党の政策への「アンチテーゼ」を並べることに主眼が置かれていたからである。この結果、民主党のマニフェストは、「政策の体系性が欠如しているため、政策のプライオリティ（優先順位）が明確でないばかりか、政策相互間の矛盾が散見される」との批判にさらされた。

さらに、政権交代を実現した後、民主党自身も世論への目配りが不十分であった感が否めない。

実際、世論調査では、政権交代後にマニフェストの抜本的な見直しを求める声が多かった。国民が2009年の総選挙で民主党に投票した理由は、民主党の「政策」を積極的に支持したからではなく、小泉総理退陣後の自民党の政権運営への反感が強かったからである。しかし、民主党は衆院選の結果を民主党の「政策」が支持されたと誤解し、マニフェストを「金科玉条」のものとして守ろうとした。

そもそも思考法には「演繹法」と「帰納法」とがある。「演繹法」が一般的・普遍的な原理から論理的な推論を通じて個別的な結論を得る思考法であるのに対して、「帰納法」は個別的な事例から一般的・普遍的な原理を見いだそうとする推論方法である。一国の政策が「演繹法」

的な思考法によって作られるべきであるという点は論をまたないであろう。出発点として確固たる「国家観（ビジョン）」という総論があり、そこから各論レベルの個別政策が導かれるのが健全な姿だ。

以上の考え方に基づいて、安倍新政権には明確なビジョンに裏打ちされた新たな政策の「工程表」を提示することを求めたい。

1.2 ポイント②；「外需」や「供給サイド」にも目配りしたバランスのとれた経済政策

成長戦略の強化がカギ

第二に、日本経済再生の鍵は、「内需」や経済の「需要サイド（ディマンドサイド）」のみでなく、「外需」や「供給サイド（サプライサイド）」にも目配りをしたバランスのとれた経済政策を実行することにある。

そもそも、経済政策を大別すると、①経済の「供給サイド」の政策と「需要サイド」の政策、②内需と外需、という4つの象限に分けることができる。この4つの中で、民主党政権は、「供給サイド」や「外需」に一定の目配りをしてきた自民党へのアンチテーゼという意味合いもあり、「需要サイド」の「内需」に大きなウエイトを置いた。2009年の衆院選における民主党のマニフェストでは、①子ども手当支給による少子化対策、②雇用対策、③年金・社会保障制度改革などが重要政策として掲げられていた。現実には、これらの政策の中で最も重要性が高いと考えられる「年金・社会保障制度改革」は遅れ気味であり、「子ども手当」（「児童手当」に改称）を中心とする政策が中核に据えられてきた。

この結果、わが国の株式市場のキー・プレーヤーである外国人投資家の多くが、民主党政権は子ども手当を中心とする「内需」の「需要サイド」——つまりは、経済政策全体の4分の1の部分にしか関心がない、バランスの悪い政権だと捉えるようになってしまった。「追い出し5点セット（2010年に設置された日本政府主催の国内投資促進円卓会議で、わが国の財界首脳が指摘した、日本企業を海外に追い出し『空洞化』を招く5つの政策）」とも言われる、①円高、②EPA（経済連携協定）などの遅れ、③環境規制、④労働規制、⑤高い法人税、を放置してきた民主党政権は、「アンチビジネス（反企業）」的な政権だとの悪評にさらされることとなった。

我々は「供給サイドか？需要サイドか？」という不毛な対立を乗り越え、両者のバランスのとれた政策を行う必要があるだろう。

今後、安倍新政権が「アンチビジネス（反企業）」的な姿勢を改め、「プロビジネス（企業寄り）」的なスタンスを鮮明化することは、最大の景気対策になる。具体的には、「内需」だけでなく「外需」にも焦点を当て、成長戦略の具体化、規制緩和、法人税減税、TPP（環太平洋経済連携協定）・FTA（自由貿易協定）・EPA（経済連携協定）の推進、産業構造調整、官民一体となった海外での大型受注獲得（高速道路、上下水道、次世代送電網、水処理施設など）といった政策を強化することが重要な課題であると言えよう。

重点分野は「環境」と「医療・介護を中心とするサービス」

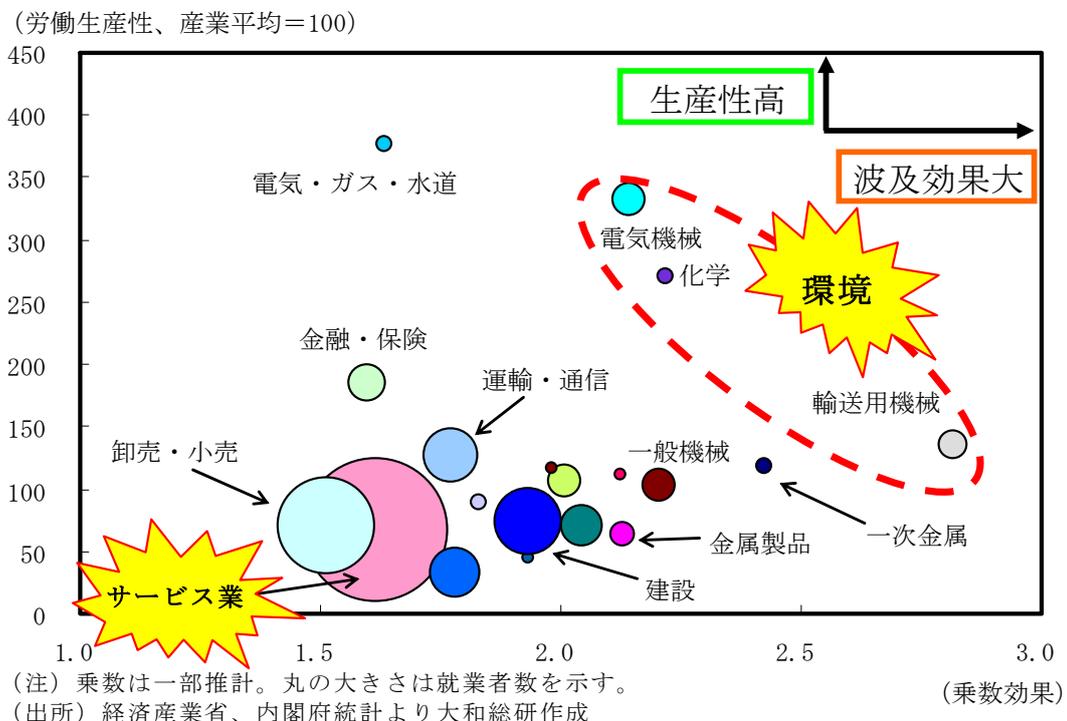
図表1に示した通り、わが国の産業構造を俯瞰すると、今後の重点分野としては、①効率性、他産業への波及効果、成長性が高い「環境分野」、②雇用吸収力が大きい「医療・介護を中心とするサービス分野」が柱になる。

グラフでは丸の大きさが雇用者数を示しているが、成長性が高い「環境分野（電気機械、化学、輸送用機器）」の雇用吸収力はたかが知れている。わが国の国内総生産（GDP）に占める製造業のウエイトは僅か26%に過ぎない。従って、雇用を吸収する意味では、左下の「医療・介護を中心とするサービス分野」を刺激することが不可欠である。

「成長戦略」の議論では、「製造業か？非製造業（サービス業）か？」「外需か？内需か？」といった不毛な神学論争が繰り返されることが少なくない。

「製造業」や「外需」は効率性が高く、他産業への波及効果が高いのに対して、「非製造業（サービス業）」や「内需」には圧倒的な雇用吸収力がある。両産業の特性をしっかりと見極めた上で、一国の産業戦略としては、双方向に産業のウイングを広げて行くこと（＝「両面作戦」）が極めて重要なポイントになるだろう。

図表1：労働生産性と乗数効果



主要産業の雇用創出効果

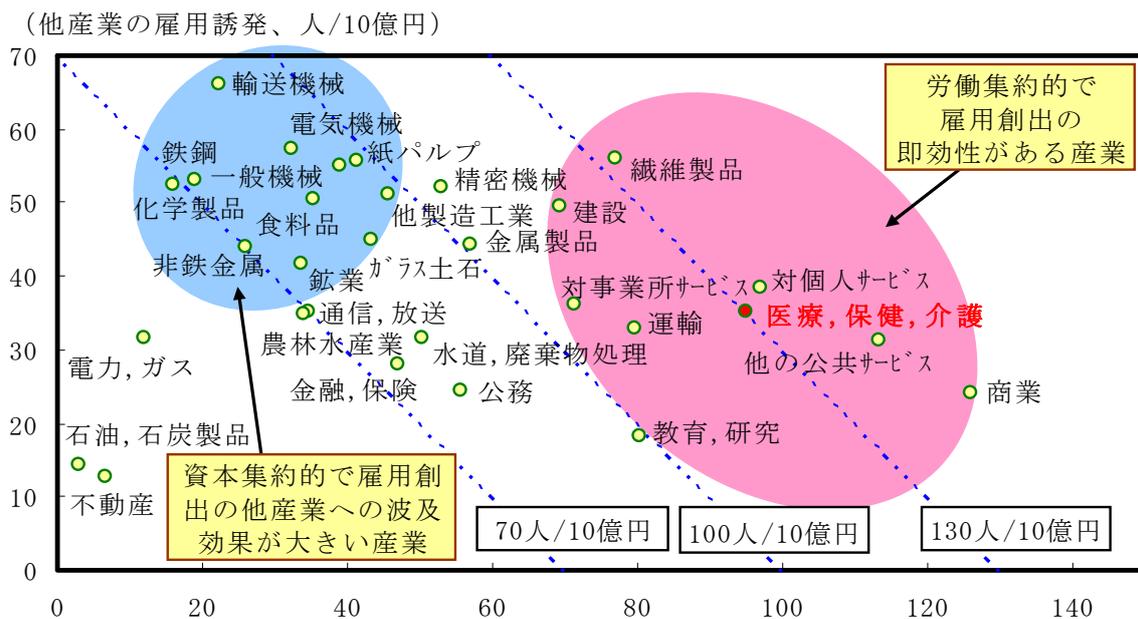
図表 2 に、わが国における主要産業の雇用創出効果を示した。

縦軸では、各産業で生産が 10 億円増加した場合の、他産業での雇用誘発効果を示している。横軸は同じく自産業での雇用誘発効果である。左上から右下に引かれた破線は、各産業で生産が 10 億円増加した場合の、自産業・他産業を合計した雇用誘発効果だ。

医療・保険・介護を中心とするサービス業は、総じて右側の「労働集約的で雇用創出の即効性がある産業」に属する。他方、輸送機械、電気機械を中心とする製造業（所謂「環境分野」等）は左側の「資本集約的で雇用創出の他産業への波及効果が大きい産業」に分類される。

この図表からも、今後のわが国の産業戦略として、①雇用創出効果大きい「医療・介護を中心とするサービス分野」、②効率がよく他産業への波及効果が期待できる「環境分野」を中心とする製造業、を「両面作戦」で拡大していくことの重要性がよく理解できるだろう。

図表 2：雇用誘発係数



(注) 生産10億円の変化に対する雇用者数の変化。 (自産業の雇用誘発、人/10億円)
 (出所) 厚生労働省資料より大和総研作成

1.3 ポイント③：財政再建

安倍新政権が取り組むべき第三の課題は、言うまでもなく「財政再建」である。

「増税の前にやることがある（増税の前に、経済成長や歳出カットが必要だ）」という議論はあたかも正論のように聞こえる。しかしながら、1970年代に大平総理（当時）が一般消費税を導入しようとして頓挫した時から、まったく同じ議論が30年間以上にわたり繰り返されてきた。つまり、「増税の前にやることがある」というのは、論点を拡散させることによる先送りの議論なのだ。「経済成長」「歳出削減（社会保障の合理化）」「消費税の増税」という3つの政治課題があった時に、全てを一体的に進めないと絶対に駄目だという考え方では、現実問題として永久に財政再建などできるわけがない。こうした議論を通じて「先送り」が繰り返されてきた結果、わが国の財政状況は世界最悪の状態に陥っているのだ。

図表3に「2020年度の基礎的財政収支/GDP」に関するシミュレーション結果を示した。

今後、わが国にとって必要なのは、2014年4月に増税が実施されるまでの1年数か月の間に、「経済成長」と「歳出削減（社会保障の合理化）」を着実に実行するために、国民的な論議を巻き起こすことであるといえよう。

図表3：2020年度の基礎的財政収支/GDP（％）

| シナリオ | ① | ② | ③ | ④ | ⑤ | ⑥ | ⑦ | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 名目成長率 | +3.0% | +2.0% | +1.5% | +1.0% | +0.0% | ▲1.1% | ▲2.2% | |
| 実質成長率 | +2.0% | +2.0% | +1.0% | +1.3% | +0.6% | ▲0.1% | ▲0.7% | |
| 社会保障費の伸び率 | +4% | -3.0 | -3.4 | -4.1 | -4.2 | -4.9 | -5.8 | -6.6 |
| | +3% | -2.6 | -2.9 | -3.6 | -3.6 | -4.4 | -5.2 | -6.0 |
| | +2% | -2.1 | -2.5 | -3.1 | -3.2 | -3.9 | -4.7 | -5.4 |
| | +1% | -1.7 | -2.0 | -2.7 | -2.7 | -3.4 | -4.2 | -4.9 |
| | +0% | -1.3 | -1.6 | -2.2 | -2.2 | -2.9 | -3.7 | -4.4 |
| | ▲1% | -0.9 | -1.2 | -1.8 | -1.8 | -2.5 | -3.2 | -3.9 |
| | ▲2% | -0.5 | -0.8 | -1.4 | -1.4 | -2.0 | -2.7 | -3.4 |
| | ▲3% | -0.1 | -0.4 | -1.0 | -1.0 | -1.6 | -2.3 | -2.9 |
| ▲4% | 0.2 | -0.0 | -0.6 | -0.6 | -1.2 | -1.8 | -2.5 | |

（注）消費税率を2014年4月に3％、2015年10月に2％引き上げるケース。

（出所）各種資料より大和総研作成

<シミュレーションの主な前提>

1. 図表の数字は中央+地方政府ベース。
2. 2015年度までの名目成長率と実質成長率は大和総研予想。
3. それ以降の名目成長率と実質成長率の関係は過去の相関関係に基づいて設定した。ただし、①は国家戦略室の「日本再生の基本戦略」で政策努力の目標として示された数字、③は内閣府の「経済財政の中長期試算」の慎重シナリオの数字をそのまま採用。
4. 税金の名目GDPに対する弾性値は1.1と想定。
5. 税金以外の歳入は実質横ばいと想定。
6. 2015年度までの社会保障費の伸びは、財務省の「平成23年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」の結果を反映。
7. 2013年度までの公共投資（公的総固定資本形成）は大和総研予想。それ以降は名目成長率と同じペースで伸びると想定。
8. 利子支払は公債等残高×長期金利。
9. その他の歳出は実質横ばいと想定。

1.4 ポイント④：政府・日銀がより一層緊密に連携

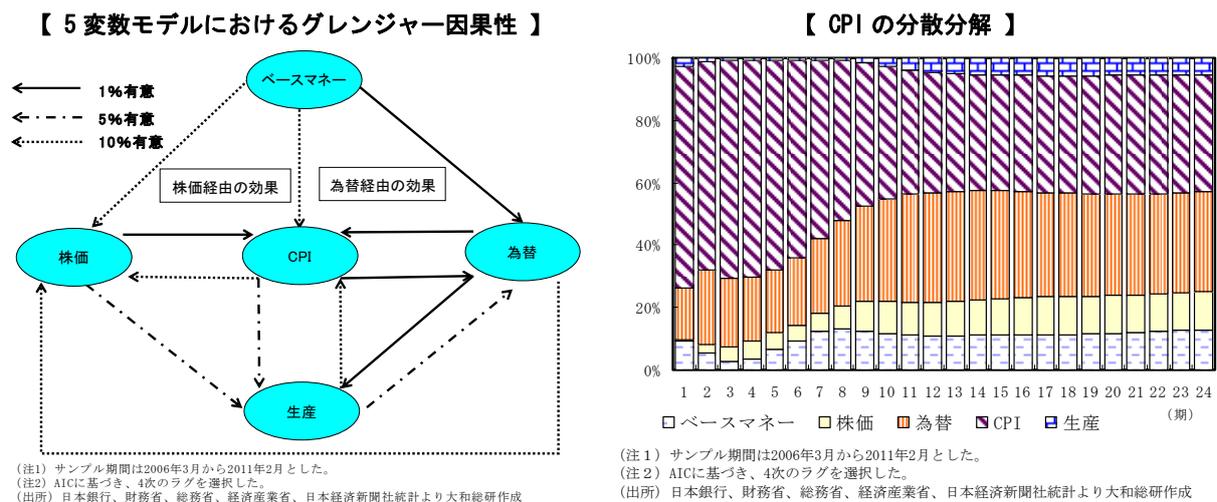
日銀が株価や為替に働きかけることの重要性

わが国が取り組むべき第四の課題は、政府と日銀がより一層緊密に連携することである。

当社は、グレンジャー因果性を用いた分析などから、日銀のさらなる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効であると考えている。

図表 4 に、当社が作成した「5変数モデルにおけるグレンジャー因果性」を示した。なお、「グレンジャー因果性」とは、「変数 X に関する過去の情報が、変数 Y の予測の改善に役立つ場合には、変数 X から変数 Y に対して『グレンジャー因果性』がある」と定義付けられる。当社が行った分析によれば、ベースマネーの拡大が、株価や為替を通じて、CPI に影響を与えている可能性が示唆される。さらに、CPI の分散分解を行うと、為替が物価に対して一定の影響を与えている可能性が指摘できる。

図表 4：5変数モデルにおけるグレンジャー因果性



【 モデルの詳細 】

| サンプル期間 | | 5変数モデル(対前年同月比) |
|-----------------|--------|--|
| 2006年3月～2011年2月 | | |
| 変数の定義 | ベースマネー | マネタリーベース平均残高. 準備率調整後. 季節調整済み |
| | 株価 | 日経平均株価. 東証225種. 月中平均 |
| | 為替 | 外国為替相場実効為替レート. 2010年基準. 名目(BIS方式) |
| | 生産 | 全産業活動指数(農林水産業生産指数及び公務等活動指数を除く)(2005年基準)季節調整済指数 |
| | CPI | 消費者物価指数(2010年基準)全国. 基本分類指数. 生鮮食品を除く総合 |

(出所) 日本銀行、財務省、総務省、経済産業省、日本経済新聞社統計より大和総研作成

「日銀包囲網」が強まる

最近、政府・与党や野党による「日銀包囲網」が強まっている。2012年2月14日の「バレンタインデー」に、日銀は事実上の「インフレ目標政策」を導入した。日銀は「中長期的な物価安定の目途（Price Stability Goal）」を当面+1%とすることを決めた。この政策変更は、従来日銀が「物価安定の目途（ゴール）」ではなく「物価安定の理解（アンダースタンディング）」というわかりにくい表現を使ってきたのと比べれば大きな進歩である。

さらに、2012年10月には、日銀は2ヶ月連続の金融緩和に踏み切った。同時に政府、日銀の共同文書（「デフレ脱却に向けた取組について」）を発表し、「貸出支援基金」創設を決めた。

日銀が抱える3つの課題

最近の日銀の金融緩和姿勢は一定の評価ができるものの、今後日銀は3つの課題への対応を迫られるであろう。

課題①：金融市場とのコミュニケーション能力の向上

第一の課題は、「金融市場とのコミュニケーション能力の向上」である。

筆者が海外の投資家と議論していると、「日銀は常に『タカ派』的だ」「日銀はデフレ下でも、常にインフレの心配をしている」といった批判を耳にすることが多い。こうした議論には誤解も多く、日銀に伝えれば「自分たちはそうではない」と答えるのだろうが、海外の投資家に理解してもらったところまでが日銀に課せられた「説明責任」であるとも言える。今後、日銀の海外投資家に対する情報発信には大いに改善の余地があるだろう。

課題②：物価上昇率の「目途（ゴール）」を+2%に引き上げ

第二の課題は、現在+1%としている消費者物価上昇率の「目途（ゴール）」を、米国並みの+2%に引き上げることだ。

わが国の物価統計には1%程度の「上方バイアス」が存在すると言われており、物価上昇率の実態は、消費者物価統計に表面上表れる数字より1%ポイント程度低いとの見方もある。こうした統計上の歪みなどを勘案すると、消費者物価上昇率の「目途」を、現在の+1%から+2%へと引き上げることは十分検討に値する。

課題③：「目途（ゴール）」を「目標（ターゲット）」に変更

第三の課題は、物価に関する「目途（ゴール）」を「目標（ターゲット）」へと変更することだ。わが国でも英国と同様の考え方で、日銀に一定の期間内にインフレ目標の達成を義務付けることは政策論として十分考えられるだろう。

2. 経済見通しを改訂

経済見通しを改訂

2012年7-9月期GDP二次速報を受け、2012-13年度の成長率見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2012年度が前年度比+1.0%（前回：同+0.7%）、2013年度が同+1.1%（同：同+0.9%）である。2011年度の国民経済計算確報発表を受けて、公共投資の見通しを大幅に上方修正した。

2012年7-9月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率▲3.5%

2012年7-9月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率▲3.5%（前期比▲0.9%）となり、市場コンセンサス（前期比年率▲3.3%、前期比▲0.8%）をわずかに下回ったものの、一次速報と同様の結果であった。

一次速報からの変化を需要項目別に見ると、設備投資は前期比▲3.0%と一次速報（同▲3.2%）から小幅上方修正となった。基礎統計である法人企業統計の設備投資が、GDP一次速報時点での想定を上回ったことが上方修正の要因。同様に、在庫投資も法人企業統計の結果を受けて上方修正となっている（実質GDP成長率に対する寄与度、一次速報：前期比+0.2%pt→二次速報：同+0.3%pt）。個人消費は前期比▲0.4%と、一次速報（同▲0.5%）からわずかながら上方修正となった。

一方で、公的固定資本形成が、基礎統計である建設総合統計の9月分が反映されたことを背景に下方修正されたため（一次速報：前期比+4.0%→二次速報：同+1.5%）、GDP全体では一次速報からはほぼ変わらない形となった。

なお、GDPデフレーターは前年比▲0.8%となり、一次速報（同▲0.7%）から下方修正された。

日本経済はどこから立ち上がる？

日本経済は海外経済の悪化などを背景に、2012年3月を「山」に景気後退局面入りした可能性が濃厚である。過去の日本経済の回復局面を検証すると、1990年代以降、景気回復のドライバーが「財政・金融政策」から「輸出」へと明確に変化していることが確認できる。今後の景気後退局面でも、海外経済の回復などによる輸出の増加が日本経済底入れの発火点となる可能性が高いだろう。今後の日本経済は、様々な景気下振れリスクを抱えつつも、メインシナリオとして、①米国・中国経済の持ち直し、②震災発生に伴う「復興需要」、③日銀の追加金融緩和、という「三本の矢」に支えられて、2013年以降、緩やかな回復軌道を進む公算である。

今後の世界経済をどう見るか？

今後の世界経済を展望する上で鍵になるのは、欧米など先進国の内需低迷を、新興国の政策発動でどの程度相殺できるか、という点である。当社は今後の世界経済に関して、①先進国の内需、②新興国の政策発動、を外生変数とする定量的なシミュレーションを行った。結論として、新興国が積極的な財政・金融政策の発動を実施すれば、先進国の内需低迷をある程度相殺することは可能である。ただし、「欧州ソブリン危機」が深刻化、米国で「財政の崖」が発生、

といったリスクシナリオでは、新興国の政策発動のみで世界経済を支えるには力不足とみられる。

中国経済はハードランディングに向かうのか？

当社の日中関係の悪化が日本経済に与える影響に関するシミュレーションによれば、日中関係の悪化は、2012-13年度の合計で、わが国のGDPを0.1~0.4%程度下押しする計算となる。中国経済は当面、財政・金融政策発動の効果などから緩やかに持ち直す見通しである。ただし、中長期的に見ると、中国で大規模な設備ストック調整が発生するリスクを警戒すべきだ。2030年にかけて、中国の潜在成長率は+5%台へと大きく減速する可能性があるだろう。

日本経済のリスク要因

今後の日本経済のリスク要因としては、①「欧州ソブリン危機」の深刻化、②日中関係の悪化、③米国の「財政の崖」、④地政学的リスクなどを背景とする原油価格の高騰、⑤円高の進行、の5点に留意が必要である。

図表5：日本経済・金利見通し

| | (予) → | | | | | (予) → | | | | |
|--|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2011.10-12 | 2012.1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 2013.1-3 | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 | 2013年度 |
| 実質GDP (前期比年率%) [前年比%] | 0.3 -0.2 | 5.7 3.4 | -0.1 3.9 | -3.5 0.5 | -0.3 0.5 | 1.7 -0.6 | 3.4 | 0.3 | 1.0 | 1.1 |
| 経常収支 (季調済年率、兆円) | 6.7 | 5.9 | 6.1 | 3.7 | 3.4 | 3.5 | 16.7 | 7.6 | 4.2 | 4.2 |
| 失業率 (%) | 4.5 | 4.5 | 4.4 | 4.2 | 4.3 | 4.4 | 5.0 | 4.5 | 4.3 | 4.3 |
| 消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%] | -0.2 | 0.1 | -0.0 | -0.2 | -0.0 | -0.0 | -0.9 | -0.0 | -0.1 | -0.1 |
| | 2011.10-12 | 2012.1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 2013.1-3 | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 | 2013年度 |
| 無担保コール翌日物 (期末、%) | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 |
| 国債利回り(10年債最長期物) (期中平均、%) | 1.03 | 0.97 | 0.85 | 0.78 | 0.75 | 0.80 | 1.13 | 1.05 | 0.79 | 1.00 |

(注) 予測値は原則として大和総研・第175回日本経済予測(改訂版)による。

(出所) 各種統計より大和総研作成