

## 日本経済 ～アベノミクスと日本経済～

経済調査部 永濱 利廣

日本経済はアベノミクスが功を奏して成長率が高い状況にある。アベノミクスは3本の矢といわれる大胆な金融緩和、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略からなるが、中でも一番効果的だったのは大胆な金融緩和である。これにより異常な円高、株安が是正され、民間需要と輸出にプラスに効いている。

アベノミクスは、海外経済あつての効果と考えている。今回効果が出たのは、アメリカ経済が持ち直してきたことで円安が容認されたからである。1年早ければアメリカの経済情勢がそれを許さず、ヨーロッパの深刻な信用不安も妨げとなったであろう。アベノミクスは理にかなっているし、タイミングが非常によかった。実はこれまで、日本の景気回復は外需主導が当たり前だった。今回の景気回復は、久方ぶりの内需主導の景気回復という特徴がある。

2013年前半の成長の牽引役は、主に個人消費と公共事業であった。日本経済の行方を見ていくと、今後も景気回復は続くが、主役はシフトしていこう。輸出と設備投資は相当伸びる見込みである。企業の間接決算で輸出関連産業の利益は増えているが、円安の効果が先に効いてくるのは価格効果であり、徐々にJカーブ効果を通じて数量効果が出てこよう。企業収益の増加やそれに伴う企業マインドの改善を背景に、設備投資も持ち直しが明確となるであろう。

当初、2014年4～6月に駆け込み需要の反動減や経済対策効果の出尽くしで経済成長率が落ちると懸念されていたが、2つの要因によって軽減されそう。1つは、今回の消費税増税に伴って補正予算が組まれ公共事業が上乘せされることである。2つ目は、建設労働者不足で予想ほど公共事業が進捗していないので、効果が長引く可能性が高いことである。

内閣府のマクロ経済モデルの乗数を基に消費税率3%アップの影響を計算してみると、2013年度のGDPは0.5%ポイント上昇、2014年が1%ポイント下がるという結果が出る。しかし、5.5兆円規模の経済対策、及び1兆円規模の減税措置を実施すると、2014年度の成長率は0.6%ポイント押し上げられるとの結果が出るので、実質上、消費税増税の悪影響はマイナス0.4%ポイントにとどまる。金融緩和は1年目より2年目の方が乗数効果が効いてくるので、消費税増税をしても景気の腰折れは避けられると思われるが、デフレからの脱却は若干遅れるだろう。

物価は、日銀の計算では、消費税率3%をフルに転嫁できたらCPIを2%引き上げることになるが、実際は1%後半ぐらいの転嫁に止まるのではないかと。

アベノミクスの今後には2つのハードルがある。1つは2014年4月の消費税増税の悪影響をどう軽減するか。春闘を経て、今年の賃金の上がり方がアベノミクスの成否を左右する。もう1つは成長戦略。これまで踏み込めなかった部分に安倍政権がどこまで踏み込めるかである。成長戦略は中長期的な政策なので短期の景気には影響がないと言う人もいるが、そうは考えない。これまでの株価上昇は短期運用のヘッジファンドを主体とする外国人投資家の買いが主因であった。一方、中長期運用の年金基金等は、日本の構造改革（法人税率引き下げと労働規制の緩和）の推進具合の様子見しており、日本株の買いには積極的ではなかった。構造改革にさらに踏み込むことができれば、中長期の資金を呼び込むことに繋がり、株価が上昇、資産効果で景気にもプラスになる。

ながはま としひろ（主席エコノミスト）