

【 緊急レポート（概要版） 】

# 安倍政権で何が変わるのか

～ 経済政策10分野での提案とマインド転換への10のポイント ～

2013年1月25日

みずほ総合研究所

# 安倍政権の経済政策の方針 ~ 分配から富の創出に

- 安倍政権の経済政策の方針は「縮小均衡の分配政策」から「成長による富の創出」へ
  - ・ 経済政策の「三本の矢」：①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略
  - ・ 防災・減災のためのインフラ投資等で有効需要を創出
  - ・ 「ハイブリッド経済立国」を目指す（貿易だけでなく、海外投資収益の国内還元を成長に結びつける）

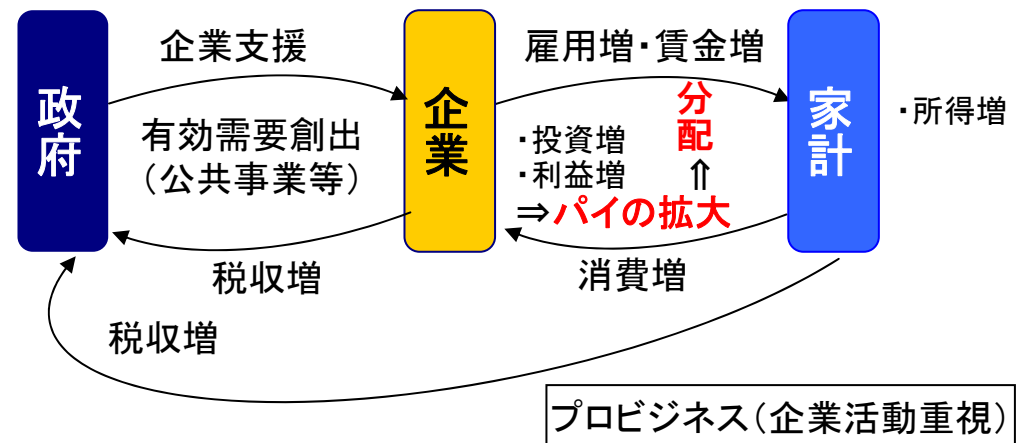
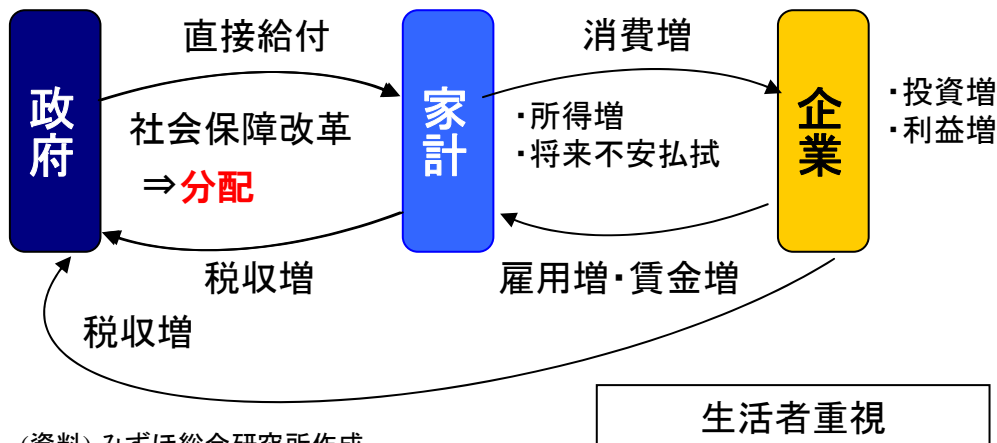
## 【 民主党政権と安倍政権の経済政策方針の比較 】

### ● 民主党政権

- ・ コンクリートから人へ
- ・ ムダづかい根絶
- ・ 国民の生活が第一（鳩山政権、菅政権）
- ・ 強い経済、強い財政、強い社会保障（菅政権）
- ・ 誰にも居場所と出番がある共生社会（野田政権）

### ● 安倍政権

- ・ 経済、外交、安保、教育、暮らしの危機を突破
- ・ 金融政策、財政政策、成長戦略の「三本の矢」によるデフレ脱却
- ・ 「縮小均衡の分配政策」から「成長による富の創出」へ
- ・ 世界で一番企業が活動しやすい国へ
- ・ 海外投資収益の国内還元を成長に（産業投資立国、GNI大国）
- ・ ハイブリッド経済立国（産業投資立国＋貿易立国）



(資料) みずほ総合研究所作成

# 経済政策の主要10分野における政策変化

○ みずほ総研が重要と考える10の経済政策分野について、政権交代に伴う政策の変化をみると、金融政策や財政政策、エネルギー政策の変化が大きい

## 【 政権交代に伴う経済政策主要10分野の政策変化 】

項目	政策の変化の度合い	政策の変化の方向性	問題点・リスク
①成長戦略	一定の変化	・製造業を含む産業競争力強化に力点(プロビジネス) ・GNI(国民総所得)の最大化を図る	・戦略を一から議論するため、時間がかかる(結果的に特定される重点分野が従来のもものと重複する可能性も大)
②金融政策	大幅な変化	・デフレ脱却に向けて、より大胆な金融政策を日銀に求める姿勢	・物価目標未達時の日銀の信認低下や、インフレ懸念の高まりによる長期金利上昇のリスクも
③財政・税制	大幅な変化	・「国債発行44兆円枠」を突破。当面は機動的な財政政策を推進 ・6月に「骨太の方針」を策定し、財政健全化に向けた方針を定める	・財政健全化に関するマーケットからの信認が得られないと金利上昇のリスクも
④通商政策	実質的に大差なし	・TPPへのスタンスは、野田政権に比べやや慎重	・TPP交渉参加の意思決定が遅れれば、日本の国益を反映させる余地が乏しくなる
⑤震災復興・国土強靱化	大幅な変化(国土強靱化)	・復興を重視する姿勢は民主党政権と変わらず ・国土強靱化に向け予算を増額し、既存施策の量的拡大を図る	・震災前からの地域の構造的問題は解消されない可能性も
⑥社会保障	一定の変化	・現行制度をベースに必要な見直しを図る ・70～74歳の医療費の自己負担引き上げの判断は参院選後に先送り	・給付の適正化が遅れれば、社会保障が財政圧迫要因に
⑦地方分権	一定の変化	・民主党政権が導入した地域自主戦略交付金(使途が制限される補助金からの転換)を廃止へ	・交付金制度の再設計など、財源移譲が課題
⑧環境・エネルギー	大幅な変化	・より現実的な政策方針(原発依存度の低下という方向性は民主党と共通するが、経済への悪影響をもたらす目標設定は避ける方針)	・電源構成のベストミックスの確立に時間がかかる(10年以内に確立する方針)
⑨雇用・子育て	一定の変化(子育て)	・雇用政策は、大枠で民主党と大差なし ・子育て支援は、高校無償化に所得制限を設けるなど対象を制限	・「成長による富の創出」の政策方針のもと、企業収益が拡大しても、家計所得の増加に結びつくかどうかは未知数
⑩農業	一定の変化	・幅広い農業者層向けに支援強化(直接支払いの拡充、公共事業の再拡大)	・幅広い農業者層向けの支援拡充は、担い手による農地集約を一層妨げ、農業再生への歩みを遅らせる可能性も

(資料) みずほ総合研究所作成

# 経済政策の主要10分野で新政権に望まれる対応・提案

○ みずほ総合研究所は、経済政策の主要10分野について、新政権に望まれる対応や当社としての提案を提示

## 【 経済政策主要10分野で新政権に望まれる対応・提案 】

### ① 成長戦略

6月の成長戦略策定前でも、来年度予算や規制改革等で施策の早期着手を

### ② 金融政策

日銀の独立性を尊重しつつも、政府の成長戦略と一体となった金融政策で脱デフレに

### ③ 財政・税制

財政規律を維持し消費税率は予定通り引き上げを。国債市場への配慮も大切

### ④ 通商政策

TPP参加の可否を議論する場を設けた上で、速やかに交渉参加実現を

### ⑤ 震災復興・国土強靱化

被災地外への移住促進も重視すべき。民間資金も活用し計画的な公共投資を

### ⑥ 社会保障

年金給付水準の抑制、医療費の患者負担引き上げなどが不可避

### ⑦ 地方分権

道州制は、地域格差への配慮が必要。分権は、税源移譲や財政規律も焦点

### ⑧ 環境・エネルギー

原発安全性強化を前提に、火力への依存度拡大回避の現実的エネルギー政策へ

### ⑨ 雇用・子育て

若年雇用対策の実施が急務。児童手当は、所得制限を設けて給付すべき

### ⑩ 農業

担い手の規模拡大・競争力強化に資する直接支払いの見直し・担い手支援を

(資料) みずほ総合研究所作成

# 緊急経済対策の効果 ～ 実質GDPを1.1%Pt押し上げ(13年度は0.6%Pt)

○ 1月11日の緊急経済対策(国費:10.3兆円、事業費:20.2兆円)により、公共投資は2年連続2ケタ増に

- ・ 公共投資は5.3兆円(除く土地取得費)増加。乗数効果も考慮すると実質GDPを1.1%Pt押し上げ
- ・ ただし、経済対策関連事業(今回補正分)が2013年度に全て進捗したとしても、2013年度当初予算分の事業については多くの事業が2014年度以降に繰り越される可能性大。その結果、2013年度の公共投資は約3兆円の押し上げ(GDP比0.6%程度)にとどまると予測

## 【緊急経済対策を盛り込んだ2012年度補正予算】

(財源)	(財政支出)	国庫債務負担行為0.3兆円
公債金(※1) 5.2兆円	公共事業費(※2) 5.6兆円	緊急経済対策 10.3兆円
前年度剰余金 2.0兆円	その他経済対策 4.4兆円	
当初予算歳出の減額 2.2兆円		1 補正予算の財政支出 1兆円
その他税収等0.9兆円	基礎年金の国庫負担 2.6兆円	
年金特例公債金 2.6兆円		その他経費 0.2兆円

(注)(※1)建設国債の増額5.5兆円、特例公債の減額0.3兆円。  
 (※2)公共事業費はみずほ総合研究所による積み上げ値。  
 (資料)財務省、内閣府資料より作成

## 【緊急経済対策の効果】

(兆円)				需要項目別 押し上げ幅	
	公共事業の 追加 (5.9兆円)	民間向け 補助金 (0.3兆円)	合計 (6.3兆円)		
経済効果	国内民間需要	1.5	0.2	1.7	0.4%Pt
	民間最終消費	0.3	0.0	0.3	0.1%Pt
	民間企業設備投資	1.1	0.2	1.3	1.9%Pt
	民間住宅投資	0.1	0.0	0.1	0.7%Pt
	純輸出	▲1.4	0.0	▲1.4	-
	輸出	▲0.0	0.0	▲0.0	-
	輸入	1.4	0.0	1.4	-
	公的需要	5.3	0.0	5.3	4.1%Pt
	公共投資	5.3	0.0	5.3	20.7%Pt
	実質GDP	5.4	0.2	5.6	1.1%Pt

(注)1. 経済効果は、みずほマクロモデルの乗数などから算出。  
 2. 公共事業の追加5.9兆円は、公共事業費5.6兆円(みずほ総合研究所による積み上げ値)及び国庫債務負担行為0.3兆円の計。但し、経済効果は土地取得費を除くベース(5.3兆円)で算出。  
 3. 民間向け補助金による設備投資への効果は、補助金分だけ企業のキャッシュフローが増加すると仮定し、それに対応する設備投資の増加分を算出。  
 (資料)内閣府資料等より作成

# 緊急経済対策を踏まえた経済見通し ～ 2013年度成長率を1.1%→2.0%に上方修正

○ 経済対策および円安の効果を織り込み、2013年度成長率を1.1%⇒2.0%に上方修正

- ・ 当社の2012年12月予測との対比で、公的需要の寄与度を0.6%Pt、外需寄与度を0.2%Pt、民間需要の寄与度を0.1%Pt引き上げ

## 【みずほ総合研究所の日本経済見通し】

【経済対策後改訂】

【12月予測】

	(前年比、%)			(前年比、%)	
	2012 年度	2013	2014	2012 年度	2013
実質GDP	1.1	2.0	0.2	1.0	1.1
内需寄与度	1.8	1.9	▲ 0.4	1.8	1.1
民間需要 (寄与度)	1.1 0.8	1.4 1.0	▲ 0.8 ▲ 0.5	1.1 0.8	1.1 0.9
個人消費	1.3	1.3	▲ 1.4	1.2	1.3
住宅投資	2.9	7.4	▲ 8.9	2.9	6.3
設備投資	▲ 0.2	2.0	2.1	▲ 0.2	1.4
在庫投資(寄与度)	0.0	▲ 0.2	0.2	0.0	▲ 0.3
公的需要 (寄与度)	4.2 1.0	3.4 0.9	0.5 0.1	4.2 1.0	1.2 0.3
政府消費	2.4	1.7	1.5	2.4	1.6
公共投資	13.3	11.1	▲ 4.1	13.5	▲ 1.4
外需寄与度	▲ 0.7	0.1	0.6	▲ 0.9	▲ 0.1
輸出	▲ 0.4	2.1	5.1	▲ 0.8	0.9
輸入	4.2	1.4	0.9	4.5	1.2
GDPデフレーター	▲ 0.8	▲ 0.2	0.4	▲ 0.6	▲ 0.6
名目GDP	0.2	1.8	0.5	0.4	0.5

(注) 寄与度は実質GDP前年比に対する寄与度(%Pt)。

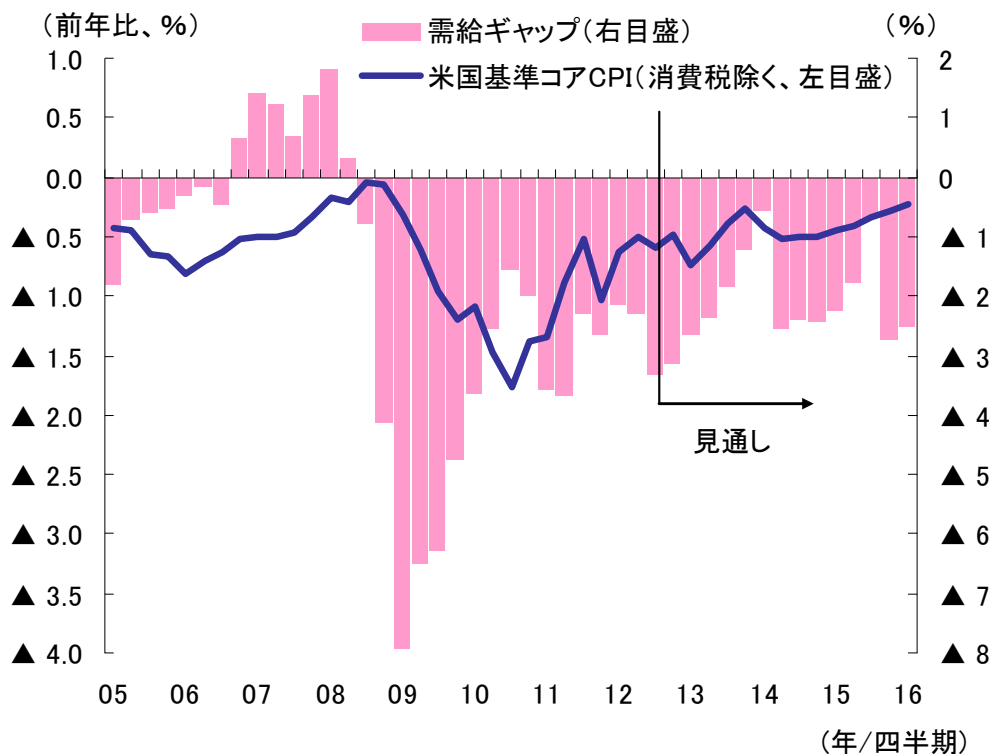
(資料)内閣府「国民経済計算」より、みずほ総合研究所作成



# 緊急経済対策を踏まえた経済見通し～時間を要するデフレからの脱却

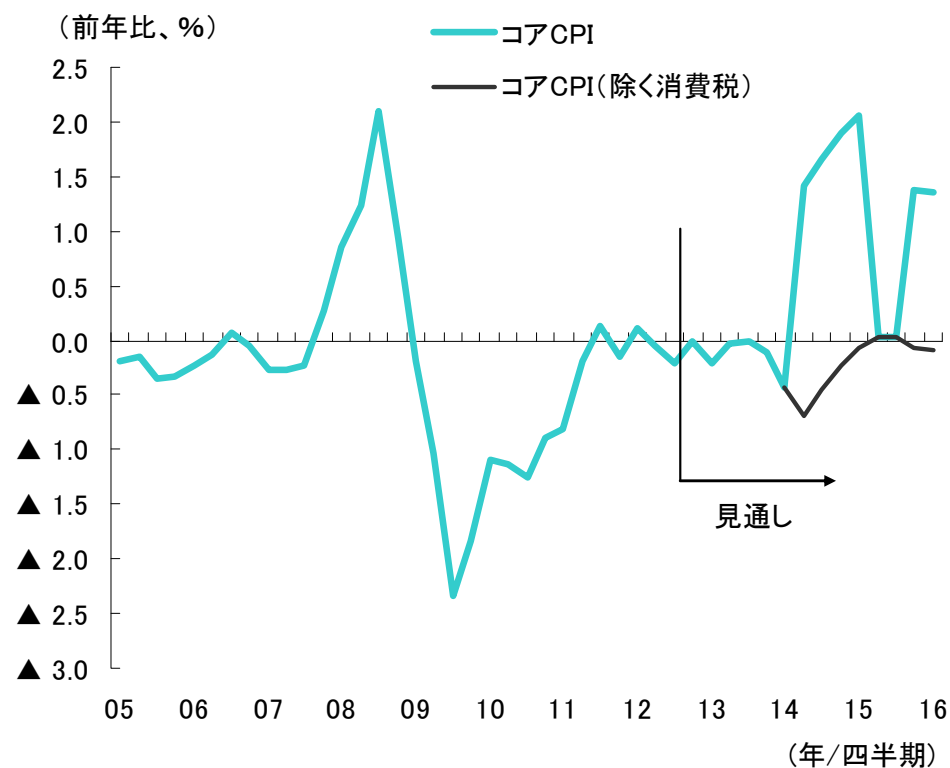
- 経済対策や円安の効果を織り込んだだけでは、数年以内のデフレ脱却までは展望できず
  - ・ 消費税率が引き上げられる2014年度がほぼゼロ成長にとどまるため、需給ギャップのマイナス幅は再び拡大。消費税分を除くコアCPI上昇率は2015年度でもゼロ近傍に
- より早期にデフレ脱却を実現するためにも、「実効」性の高い成長戦略の「実行」が不可欠

## 【 需給ギャップと米国基準コアCPI 】



(注) 1. 米国基準コアCPIは、食品(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合消費者物価指数。  
 2. 需給ギャップは、みずほ総合研究所による推計値。  
 (資料)内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」より作成

## 【 コアCPIの見通し 】



(注)コアCPIは、生鮮食品を除く総合消費者物価指数。  
 (資料)総務省「消費者物価指数」より作成

# 「失われた20年」からのマインド転換を図るための10のポイント

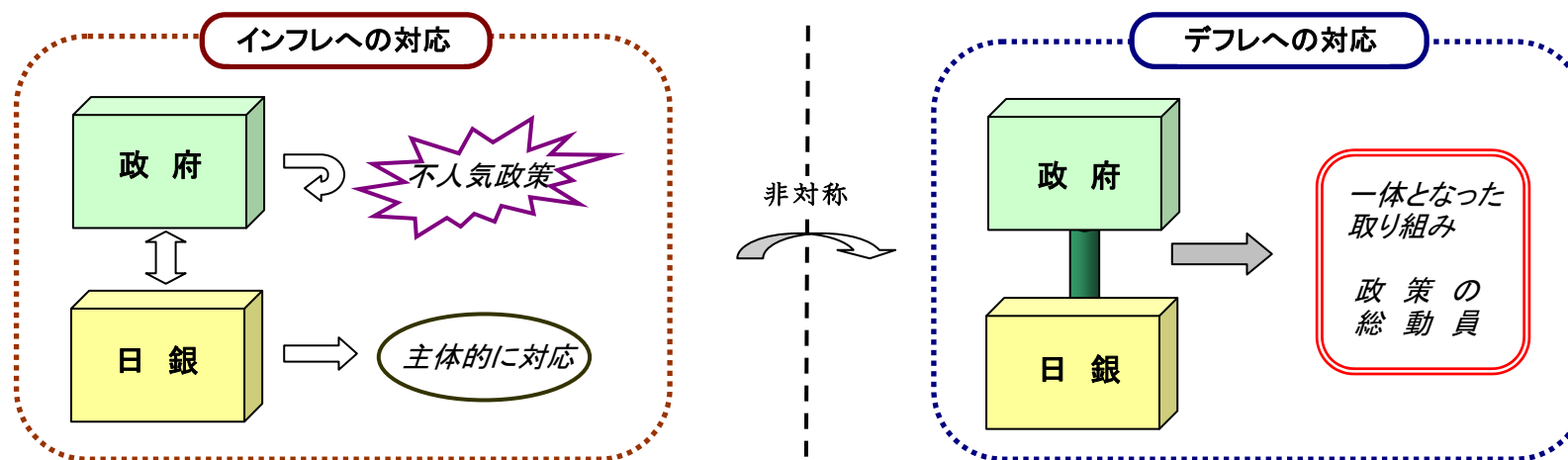
- ① 先進国における戦後初のデフレ症状からの脱却という現状判断が出発点（⇒8ページ）
- ② インフレとデフレでは政府・日銀の役割が非対称。デフレには両者一体でマインド転換のための政策総動員を（⇒8ページ）
- ③ 「三本の矢」による「脱デフレ三段ロケット戦略」のロードマップで「失われた20年」からのマインド転換を（⇒9ページ）
- ④ 成長戦略は、日本の「持っている」金融力、技術力、ネットワークを活用（⇒10ページ）
- ⑤ 国家が企業と一体となって海外市場で富を確保する「新重商主義」への転換が必要（GDPからGNIの発想へ）（⇒11ページ）
- ⑥ 「分配の発想」から「富の創出」に向け企業活力を（「プロビジネス」な状況に海外投資家は好反応）（⇒12ページ）
- ⑦ 「プロビジネス」な政策の推進などにより、株式市場の「失われた3年」からの回復を（⇒12ページ）
- ⑧ 国富（株式・不動産）の拡大がデフレ転換の鍵。税金・年金原資の増加は国富の拡大が大前提（⇒12ページ）
- ⑨ 為替円安に向けた環境整備が重要（とくにTPPを含む対米関係の緊密化）（⇒13ページ）
- ⑩ 国債の調達力は日本の「国力」そのもの。加えて、企業、金融機関の金融力活用がデフレ脱却の鍵に（⇒10、14ページ）



# 日本経済再生に向けて～デフレ脱却に必要な政府・日銀一体での政策総動員

- デフレは第二次世界大戦後、主要先進国では経験がなく、その対策、処方箋に関する知見も限られる
- デフレの対処法は、インフレとは非対称的
  - ・ インフレもデフレもマネタリーな現象ではあるが、デフレへの対応は金融緩和だけでは実現しにくい
  - ・ インフレへの対処は、金融の引き締めなど一般に不人気な政策となるため、政府とは距離を保った中央銀行が主体的に取り組むことが効果的
  - ・ 一方、デフレについては、金利をマイナスにまでしにくいことも含め、その対処の仕方がインフレと対称的とは位置付けられない
- デフレには政策の総動員でのマインド改善が必要
  - ・ このため、政府と日銀の施策展開、両者の関係のあり方も、インフレとデフレでは異なるものになるはず
  - ・ 現状を踏まえると、政府と日銀が一体となり、政策を総動員してマインドの転換に当たることが望まれる

## 【インフレとデフレで非対称な政府と日銀の対応】



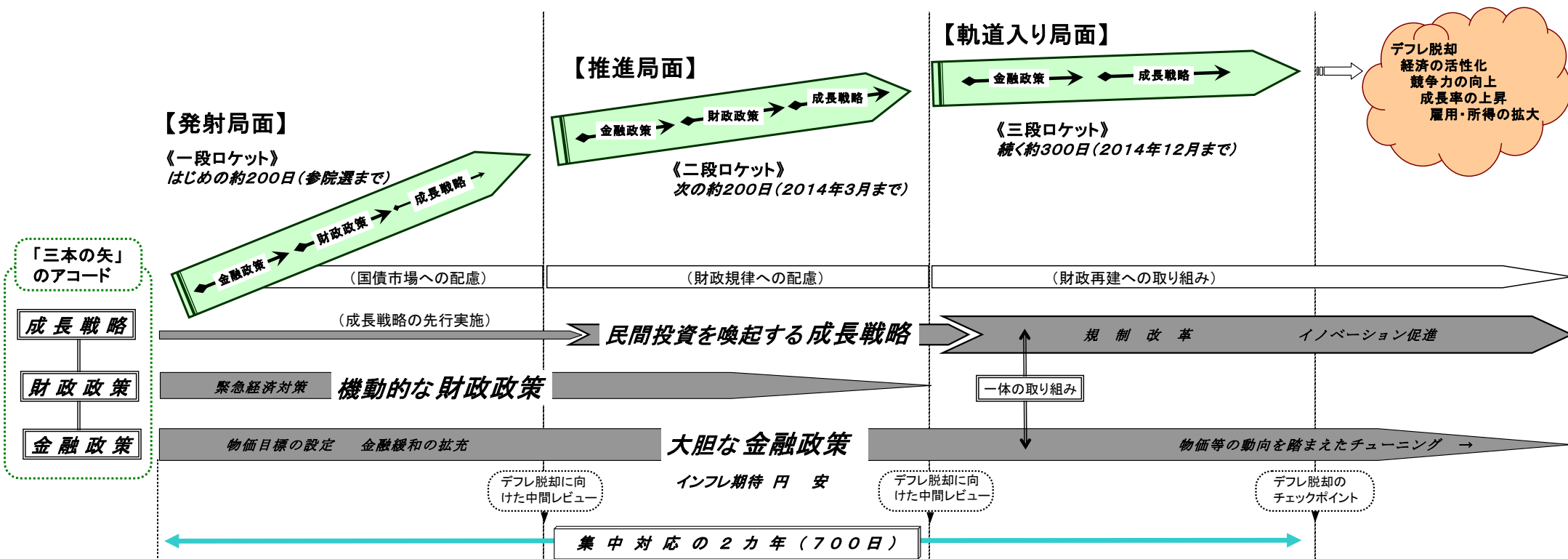
(資料) みずほ総合研究所作成

# 日本経済再生に向けて ～ デフレ脱却への2年間の集中対応

○ これからの2年間でデフレ脱却への集中対応期間と位置付け、政府・日銀一体となった取り組みが必要

- ・ 想定されるのは、金融政策、財政政策、成長戦略を組み合わせた三段構えの対応。一層の金融緩和を実施する中で、財政政策から成長戦略へのバトンタッチが重要に
- ・ 厳しい財政状況下、国債市場への配慮、財政規律への配慮も不可欠

## 【「三本の矢」による「脱デフレ三段ロケット戦略」】



(資料) みずほ総合研究所作成

# 日本経済再生に向けて～日本はまだ「持っている国」という認識

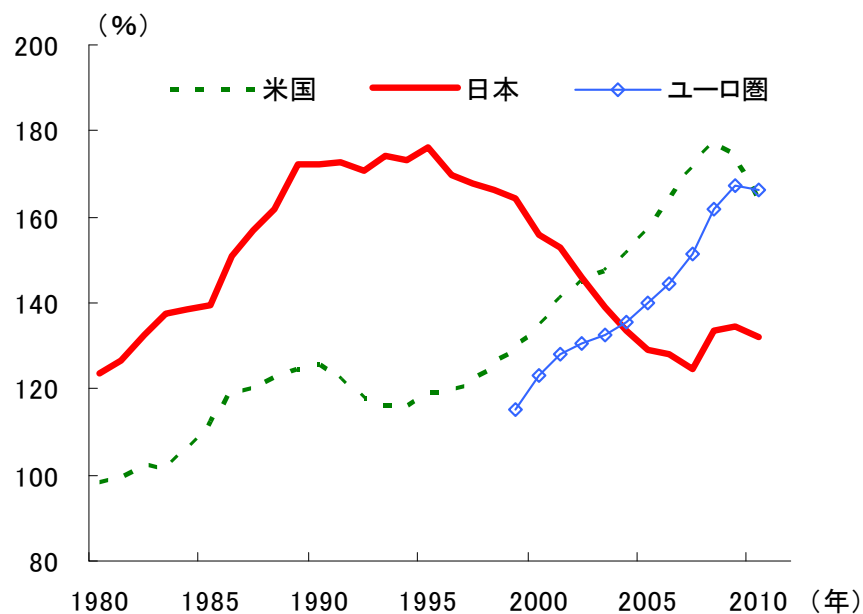
○ バブル崩壊後の長年にわたる企業の対応を経てバランスシート調整は終了

- ・ 日本は、1990年代以降続いてきた債務調整に2007年頃概ね目処を付けた(上場企業の45%は実質無借金)
- ・ 債務調整の途上にある米国や欧州と比べて、日本は前向きな事業行動に踏み切りやすいポジションに

○ 「持っている国」日本のポテンシャルは大きく、企業の前向きな行動を喚起する施策の展開が必要

- ・ 日本には、企業の適応力や技術力、総合商社のファンド力、金融の資金力などの潜在力あり
- ・ 技術力については、研究開発費の対GDP比率が欧米主要国と比べて高い水準で推移。企業競争力の支えに

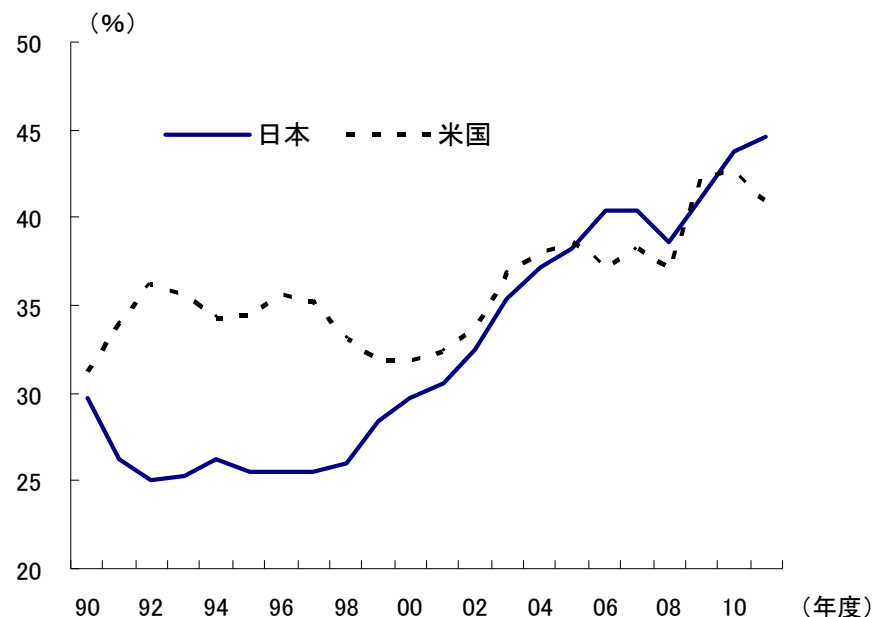
【日米欧の民間債務対名目GDP比率】



(注) 米国とユーロ圏は暦年、日本は年度。民間は「民間非金融法人企業＋家計」として算出。

(資料) Haver、内閣府、Eurostat、欧州委員会より作成

【日米の上場企業の実質無借金比率】



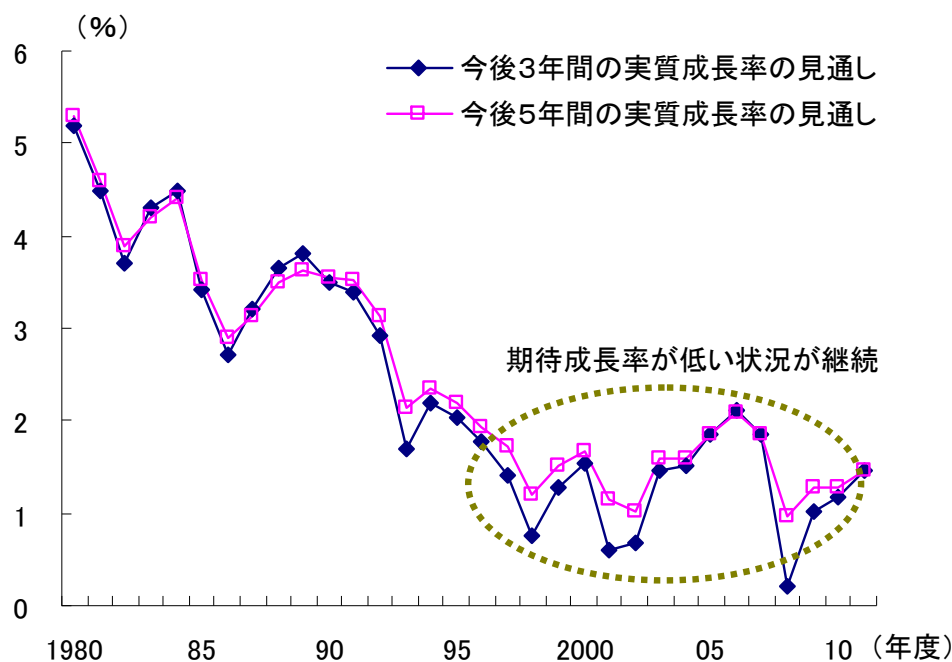
(注) 調査対象は、金融を除く上場企業(日本は1,739社、米国は1,153社)。

(資料) NEEDS-FQ、OSIRISより作成

# 日本経済再生に向けて～「新重商主義」へのマインド転換

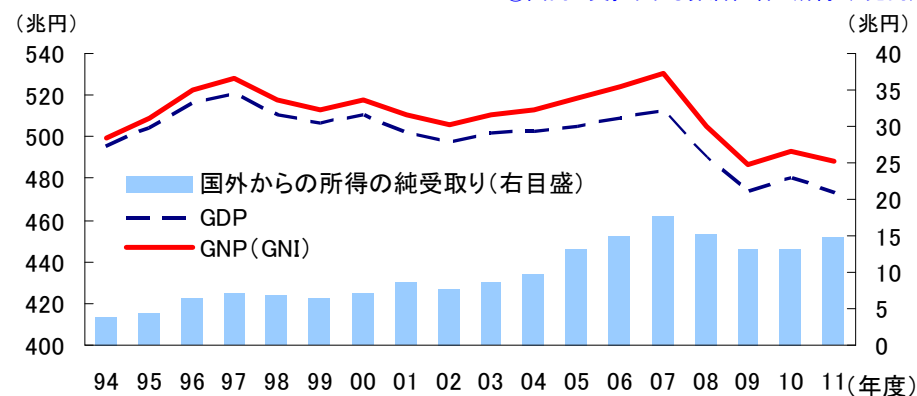
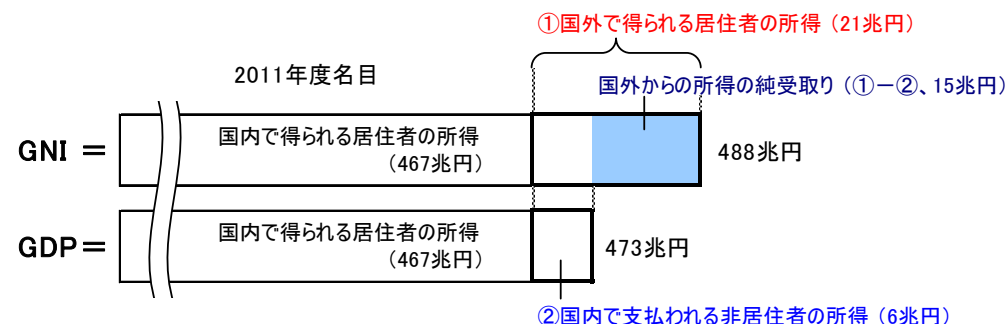
- 経済活力を取り戻すためには、国家として「新重商主義」へのマインド転換が必要
  - ・近年の世界経済環境は、バランスシート調整による縮小均衡の中で各国が市場を取り合う「新重商主義」
  - ・「新重商主義」時代への適切かつ果敢な対応に向けて、先行き期待を引き下げてきたマインドの転換が必要
- GDP(国内総生産)に海外からの所得の純受取りを加えたGNI(国民総所得)を重視すべき
  - ・近年、GNIはGDPを恒常的に10兆～15兆円上回る状況。海外で稼いだ利益を国内還流させるとともに、それが国内での新たな投資・雇用増を生み出す好循環を確立できれば、GDPも増大

## 【企業の先行き期待】



(資料) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

## 【GDPとGNI(GNP)】

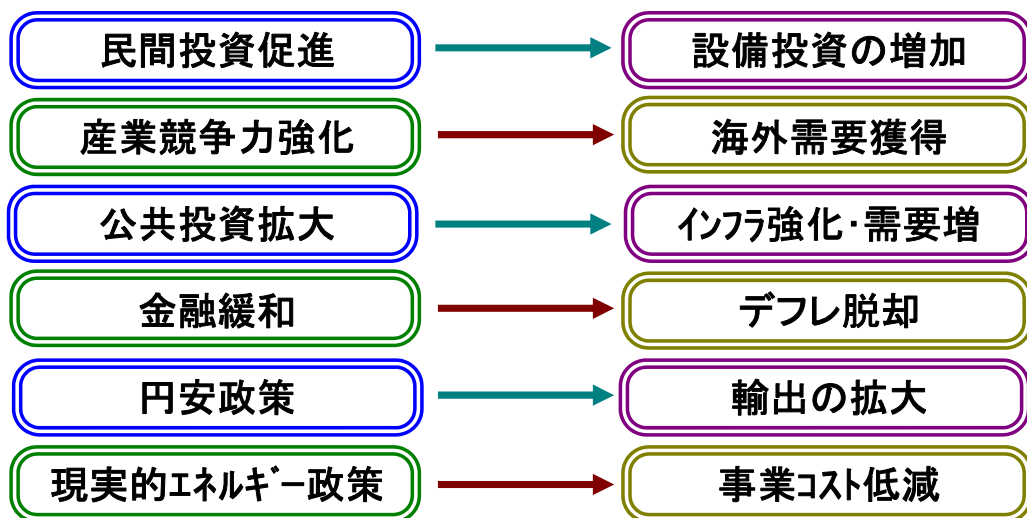


(資料) 内閣府「国民経済計算」より作成

# 日本経済再生に向けて ～「失われた3年」から回復するための「プロビジネス」な政策推進

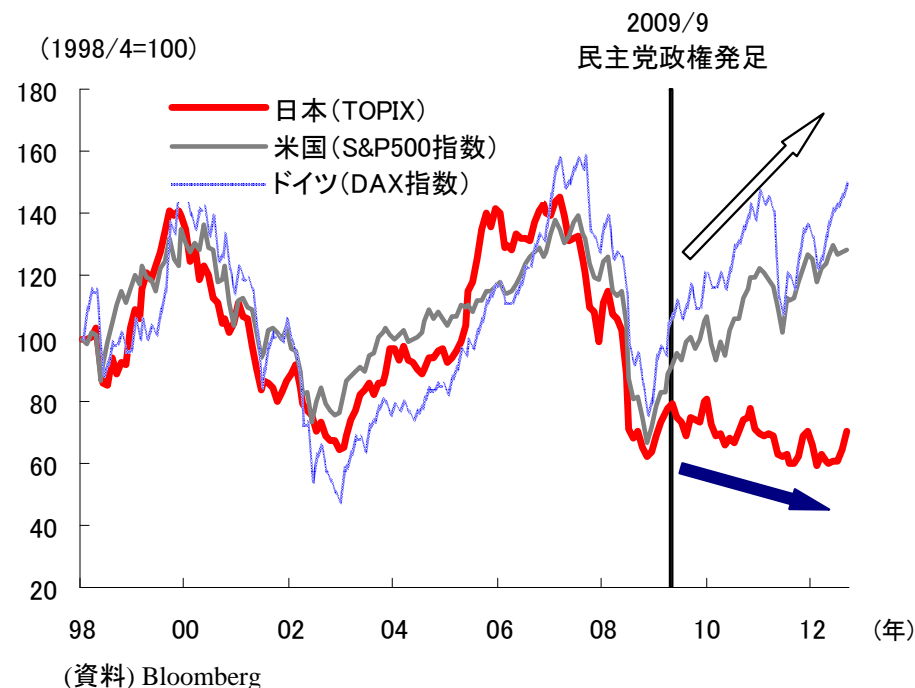
- 「生活者重視」から「プロビジネス」への政策方針の転換は、ビジネスの好機となる可能性
  - ・ 生産者を起点としつつも、事業活動の活発化が雇用や所得の増加につながり、消費や市場の拡大に至る好循環が形成されるよう、今後の政策的手当てが肝要
- 民主党政権下で低迷した株式市場（「失われた3年」）では、「プロビジネス」な政策推進への期待感で、海外投資家が好反応
- 実態を伴った株式・不動産等の資産価格の上昇を促し、国家としての「国富拡大」を掲げることも重要
  - ・ 国富（株式・不動産）の拡大がデフレ転換の鍵。 税金・年金原資の増加は国富の拡大が大前提

## 【「プロビジネス」の施策と想定される効果】



(資料) みずほ総合研究所作成

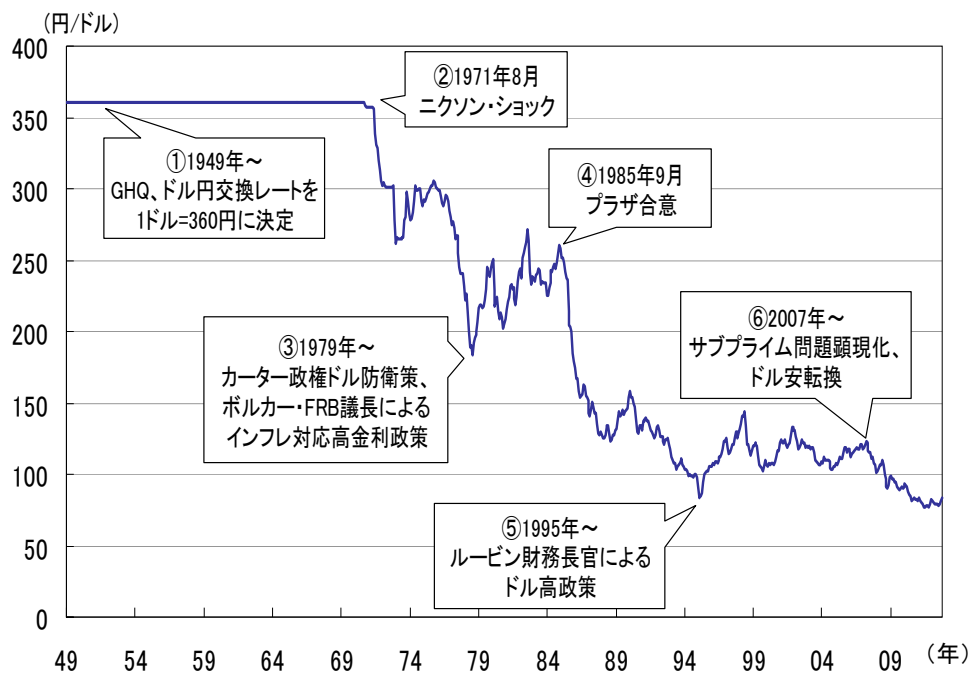
## 【主要株価指数の推移】



# 日本経済再生に向けて ～ 対米関係の改善等による円安容認水準の引き上げ

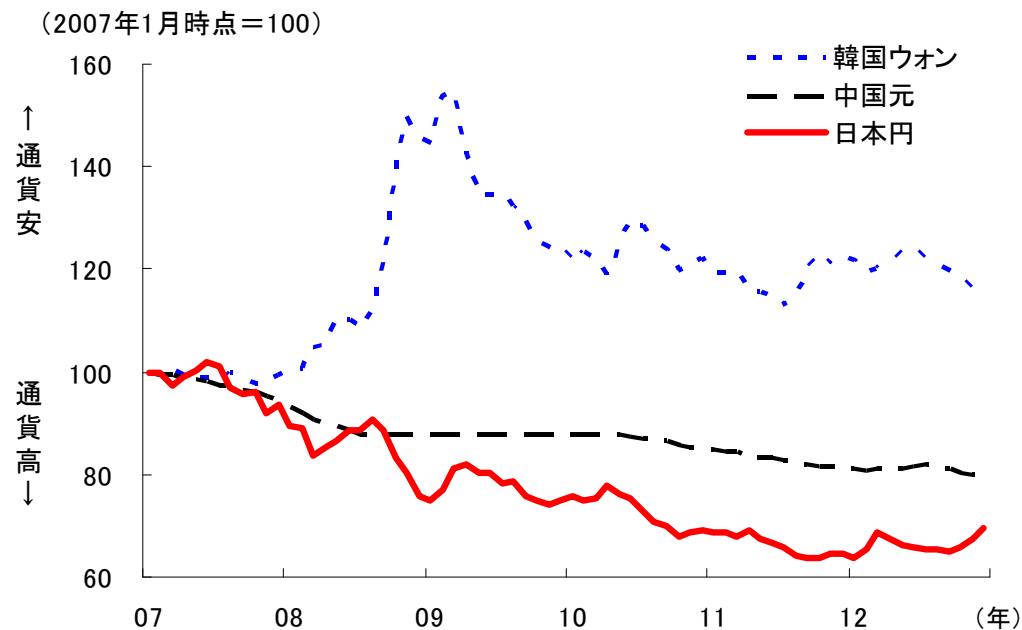
- ドル円相場の長期トレンドは、米国の通貨政策により決定されてきた歴史
  - ・ 戦後のドル円相場の推移をみると、主要なトレンド転換は米国側の要因によりもたらされたもの
- 足元の円安トレンドを定着させるためには、金融緩和に加え米国による円安容認のための環境整備が必要
  - ・ 一方、為替操作への批判を受けて、中国・韓国は元安・ウォン安の修正を迫られている状況
  - ・ TPPへの取り組みを強化するなど、外交面からも対米協調姿勢を打ち出すことが為替相場の観点で重要

【戦後のドル円推移】



(資料) Bloomberg

【円、元、ウォンの対ドルレート】



(注) 対ドルレート。

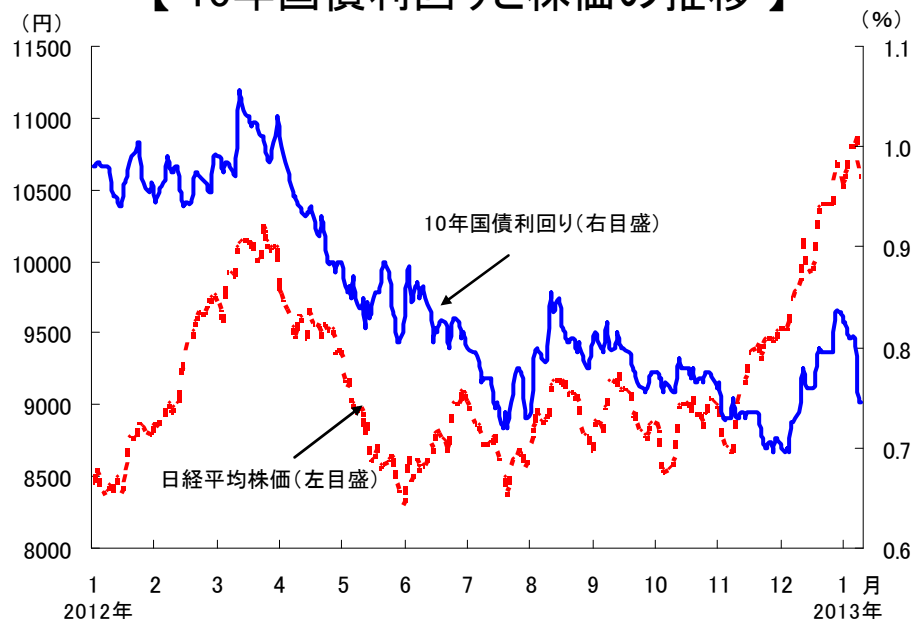
(資料) Bloomberg



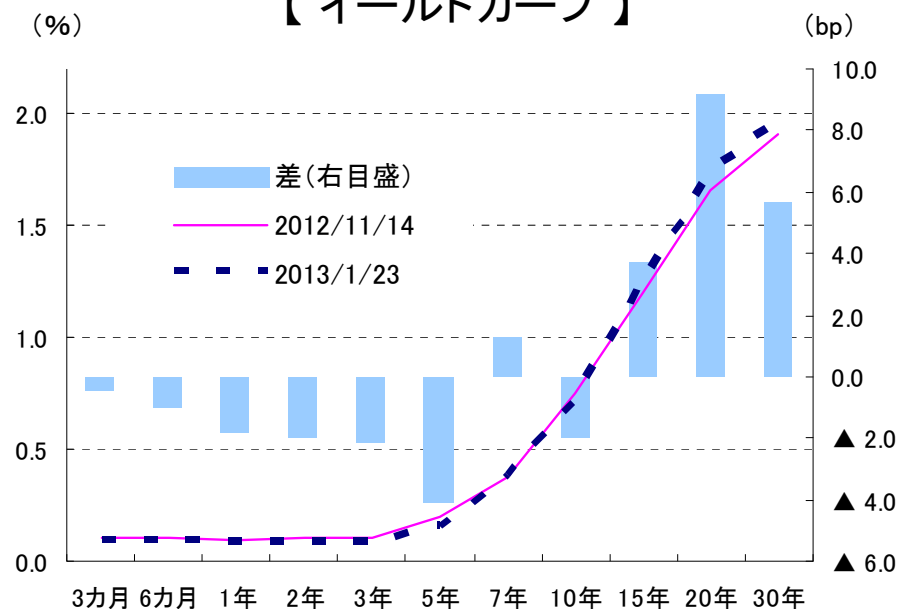
# 日本経済再生に向けて ～「日本の国力」そのものである国債調達力の維持

- 今日、世界で10兆円規模での国債の追加調達が可能な国は日本と中国くらいしかない
  - ・ しかも、世界最低金利水準での安定調達可能なのは「日本の国力」そのもの
- 持続的景気回復でデフレ脱却が実現すれば、長期金利に上昇圧力（「良い金利の上昇」）
  - ・ デフレ下での財政悪化による長期金利上昇（「悪い金利の上昇」）を回避すべく、財政規律への配慮が必要
  - ・ 超長期債利回りは財政悪化への懸念から高止まりし、イールドカーブはスティーピング
  - ・ 日銀による長期国債買入れが実質的な財政ファイナンスと見なされれば、長期金利が急騰する可能性

【 10年国債利回りと株価の推移 】



【 イールドカーブ 】



---

〔本資料に関する問い合わせ先〕

みずほ総合研究所 調査本部

政策調査部 内藤 TEL : 03-3591-1332

政策調査部 野田 TEL : 03-3591-1309

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。