

【緊急レポート】

アベノミクス1年間の評価は70点 ～ビジネス環境No.1に向けた10の政策提言～

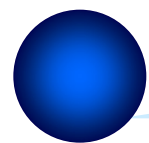
2014年1月23日

みずほ総合研究所

《 構 成 》

1. 安倍政権1年間の経済政策
2. アベノミクス1年とマーケットの変化
3. アベノミクス1年とマクロ経済の変化
4. 日本経済の再生に向けた政策提言
5. 今後の展望 ～ まとめ

(※) 本資料は、みずほ総合研究所調査本部が作成した。



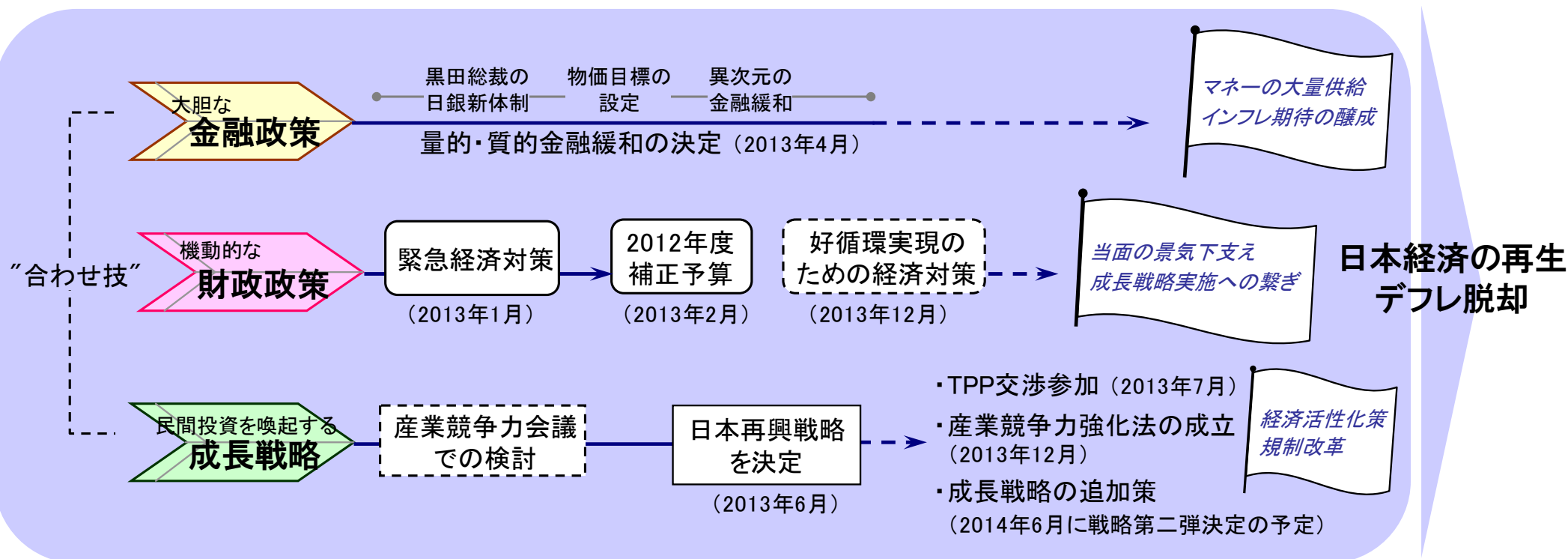
1. 安倍政権1年間の経済政策

～ アベノミクスの回顧と評価、過去1年の評価は70点～

1. (1) 安倍政権1年間の振り返り：① アベノミクスの三本の矢

- 2012年12月26日に自由民主党・公明党連立の安倍政権が発足してから、1年が経過
- 安倍政権の経済政策「アベノミクス」は、企業活動を重視する姿勢(プロビジネス)を明確化
- 2013年は、「大胆な金融政策」(第一の矢)、「機動的な財政政策」(第二の矢)、「民間投資を喚起する成長戦略」(第三の矢)の「三本の矢」が順に放たれた

【アベノミクスの「三本の矢」】



(資料) みずほ総合研究所作成

1. (1) 安倍政権1年間の振り返り：② 2013年における政策展開

【2013年における安倍政権の政策展開(その1)】

	＜第一の矢＞ 金融政策	＜第二の矢＞ 財政政策	＜第三の矢＞ 成長戦略	財政健全化	外 交
2012年12月	第 二 次 安 倍 政 権 発 足(12月26日)				
2013年1月	1/22 2%の 「物価安定目標」導入	1/11 緊急経済対策 -公共投資5.6兆円			1/16 日ベトナム首脳会談 1/17 日タイ首脳会談 1/18 日インドネシア首脳会談
2月		2/26 2012年度補正予算 成立			2/22 日米首脳会談
3月	3/20 日銀の黒田新体制 発足		3/15 TPP交渉参加表明		3/30 日モンゴル首脳会談
4月	4/4 量的・質的金融緩和 -マネタリーベースは 2年間で2倍 4/26 展望レポート -2015年度にかけて物 価上昇率は2%程度 に達する可能性高い		4/19 安倍首相の 成長戦略スピーチ 第一弾:医療・女性		4/10～11 G8外相会議 4/29 日露首脳会談
5月	5/30 長期金利上昇を受け た長期国債買入方針 の調整	5/15 2013年度当初予算 成立	5/17 安倍首相の 成長戦略スピーチ 第二弾:農業・ 国際競争力	5/27 財政審答申	5/1～4 首相の中東歴訪 (サウジアラビア、 UAE、トルコ) 5/26 日ミャンマー首脳会談
6月			6/5 安倍首相の 成長戦略スピーチ 第三弾:規制改革・ PFI・特区など 6/14 成長戦略「日本再興 戦略」を閣議決定	6/14 骨太方針を閣議 決定	6/1～3 TICAD (アフリカ開発会議) 6/17～18 G8サミット

(資料) みずほ総合研究所作成

1. (1) 安倍政権1年間の振り返り：② 2013年における政策展開(続き)

【2013年における安倍政権の政策展開(その2)】

	＜第一の矢＞ 金融政策	＜第二の矢＞ 財政政策	＜第三の矢＞ 成長戦略	財政健全化	外 交
2013年7月			7/23 TPP交渉参加開始		7/25 日マレーシア首脳会談 7/27 日フィリピン首脳会談
8月				8/8 中期財政計画を閣議了解	8/24～29 首相の中東訪問 (バーレーン、クウェート、 カタール、ジブチ)
9月		9/4 2014年度予算 概算要求			9/5～6 G20サミット 9/24 日加首脳会談 9/25 日仏首脳会談 9/26 日イラン首脳会談 日パキスタン首脳会談 9/30 国連総会
10月	10/31 展望レポート -4月時点の見通し と変わらず	10/1 「経済政策パッケージ」を閣議決定 10/1 「民間投資活性化等 のための税制改正 大綱」を決定(与党 税制調査会)	10/1 成長戦略の当面の 実行方針	10/1 消費税率引き上げ (2014年4月)を決定	10/7～8 APEC首脳会議 10/7 日インドネシア首脳会談 日露首脳会談 日メキシコ首脳会談 10/9～10 ASEAN関連 首脳会議 10/9 日豪首脳会談 日フィリピン首脳会談
11月					
12月	12/13 金融・資本市場活 性化に向けての提言 (政府の有識者会議)	12/5 「好循環実現のため の経済対策」を閣議 決定 12/12 2013年度補正予算 案を閣議決定 12/24 2014年度予算案を 閣議決定	12/4 産業競争力強化法 成立 12/7 国家戦略特区法 成立	12/5 社会保障改革プロ グラム法成立	12/14 日ASEAN特別首脳 会議 12/26 安倍首相が靖国神 社を参拝し、外交問 題化

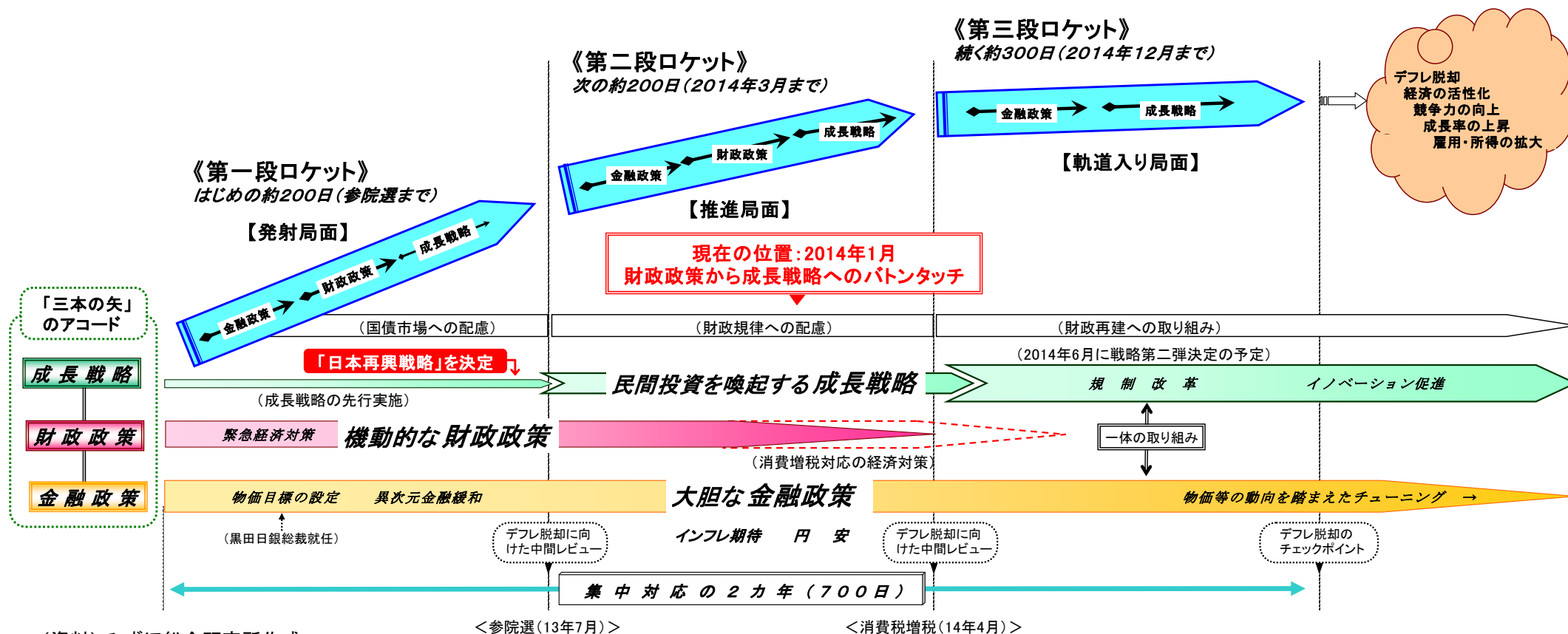
(資料) みずほ総合研究所作成

1. (2)「三本の矢」による「脱デフレ三段ロケット戦略」

○「三本の矢」による「脱デフレ三段ロケット戦略」のロードマップでデフレ脱却へ

- ・ 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
- ・ 金融政策、財政政策、成長戦略を組み合わせた三段構え。現在は、大胆な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を図る段階

【「三本の矢」による「脱デフレ三段ロケット戦略」】

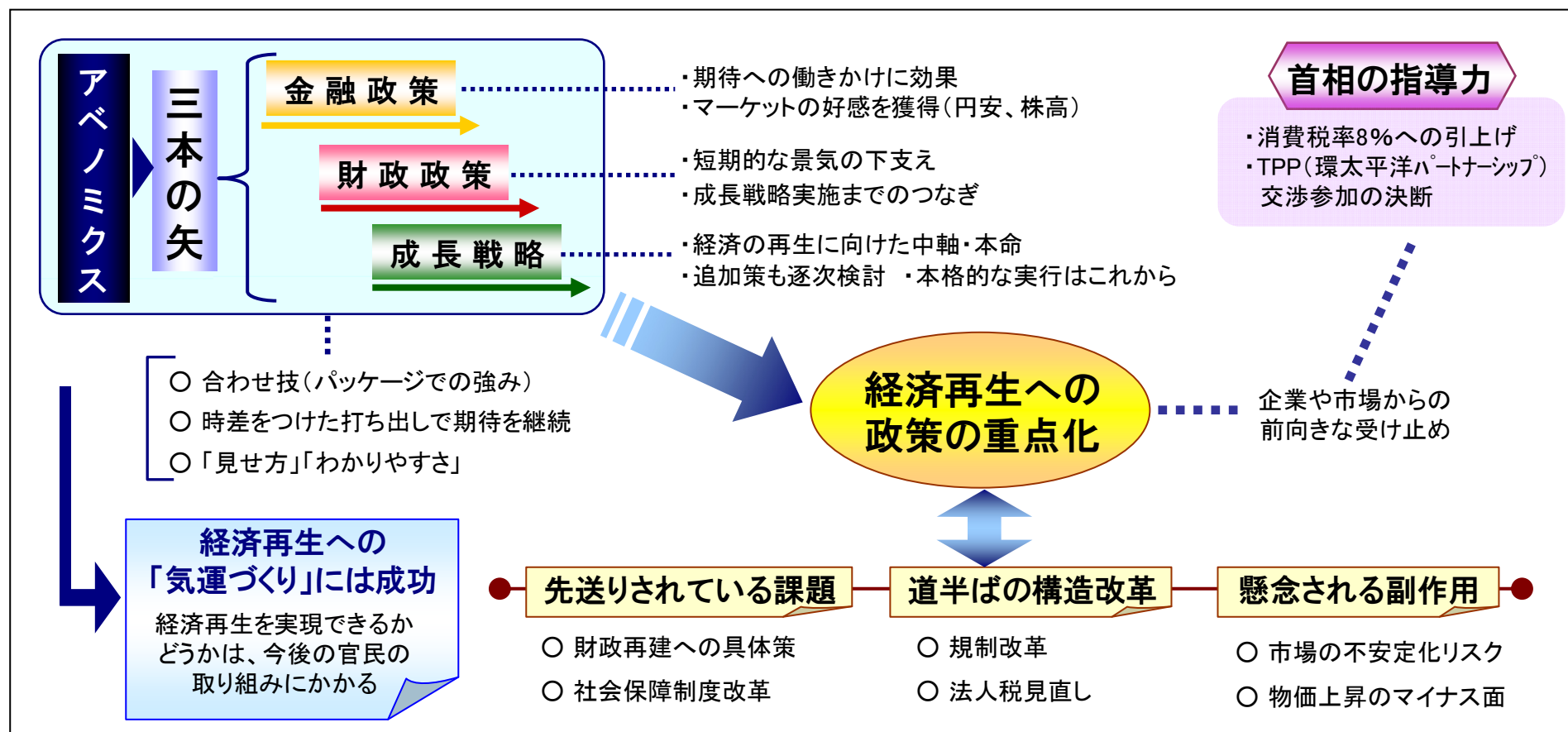


(資料) みずほ総合研究所作成

1. (3) アベノミクス1年の全般的な評価：① 総合評価～「期待」醸成に成果

- アベノミクスは、「企業活動を重視するプロビジネス」という安倍政権の政策の象徴(内外への印象付けに効果)
- 「期待」を醸成するという面では、大きな成果。实体经济にも好影響が表れ始めているが、わが国の経済が長期にわたる停滞から脱却できるかが次の課題

【アベノミクスの1年間：成果と積み残し】

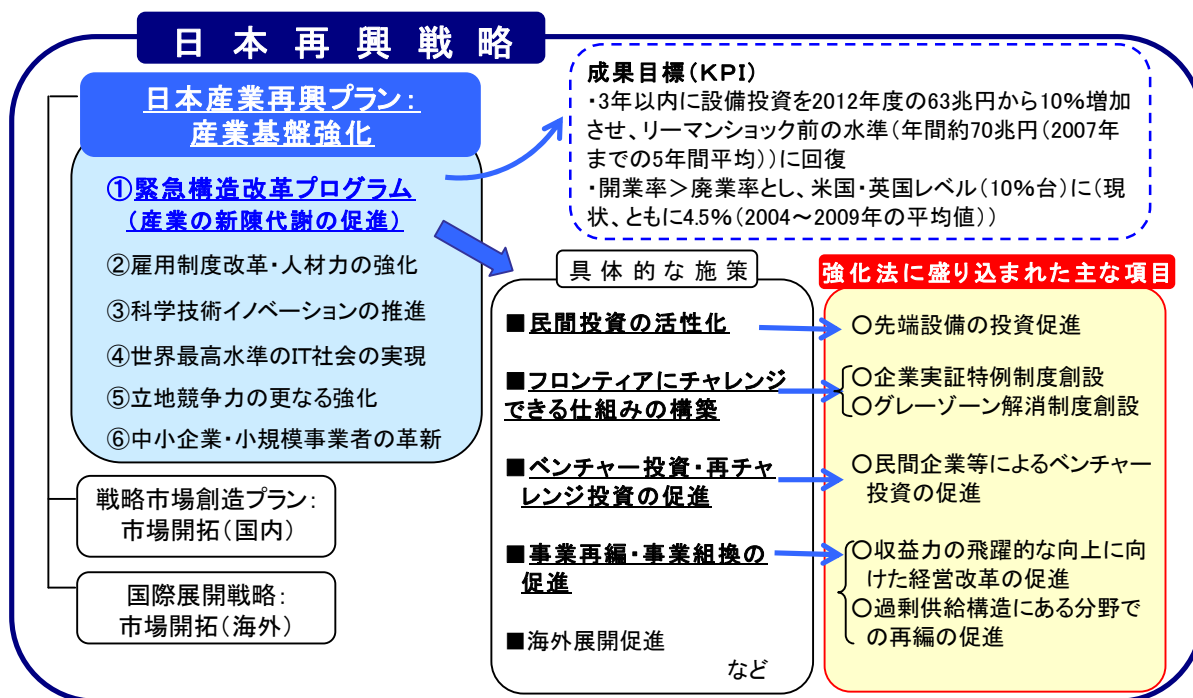


(資料) みずほ総合研究所作成

1. (3) アベノミクス1年の全般的な評価：② 成長戦略・立地戦略の評価

- 成長戦略は順次前進しているが、まだ道半ば。2014年が実行の年
 - ・ 安倍政権の成長戦略「日本再興戦略」(2013年6月閣議決定)実行の土台となる「産業競争力強化法」が12月に成立
 - ・ 今後は成長戦略の狙いである「成長の好循環」を実現するための具体策の実行・効果に焦点
- 成長戦略の「一丁目一番地」である規制改革も緒に就いたばかり。国家戦略特区は2014年が実行段階に
 - ・ 2013年12月に「国家戦略特別区域法」が成立。特区諮問会議を設置し、特区指定地域や具体的な特例措置が具体化

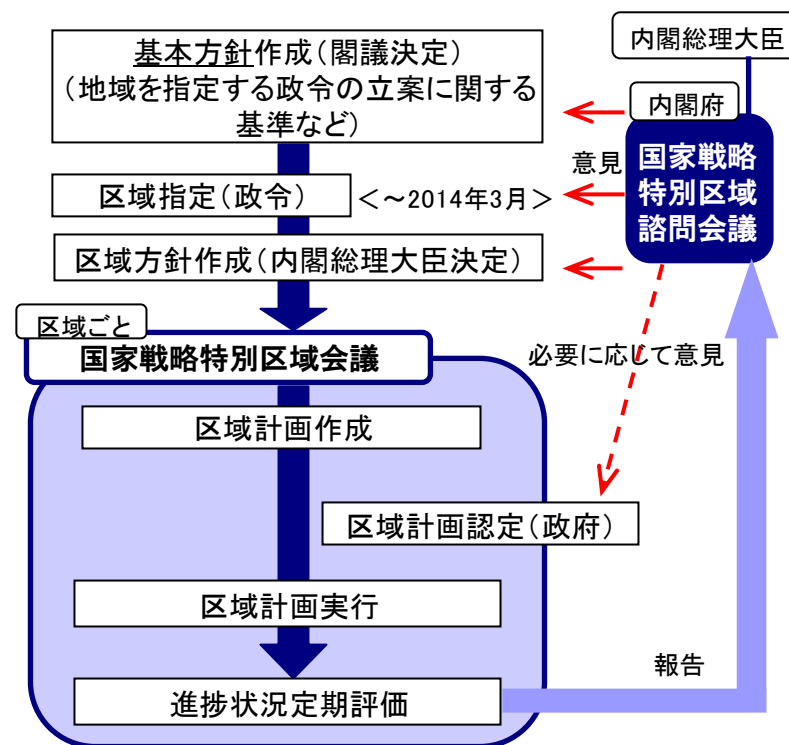
【成長戦略での産業競争力強化法の位置付け】



(注) KPIとは、Key Performance Indicatorsの略。

(資料)「日本再興戦略」(2013年6月閣議決定)、経済産業省「産業競争力強化法の概要」(2013年12月)などよりみずほ総合研究所作成

【国家戦略特区の流れ】

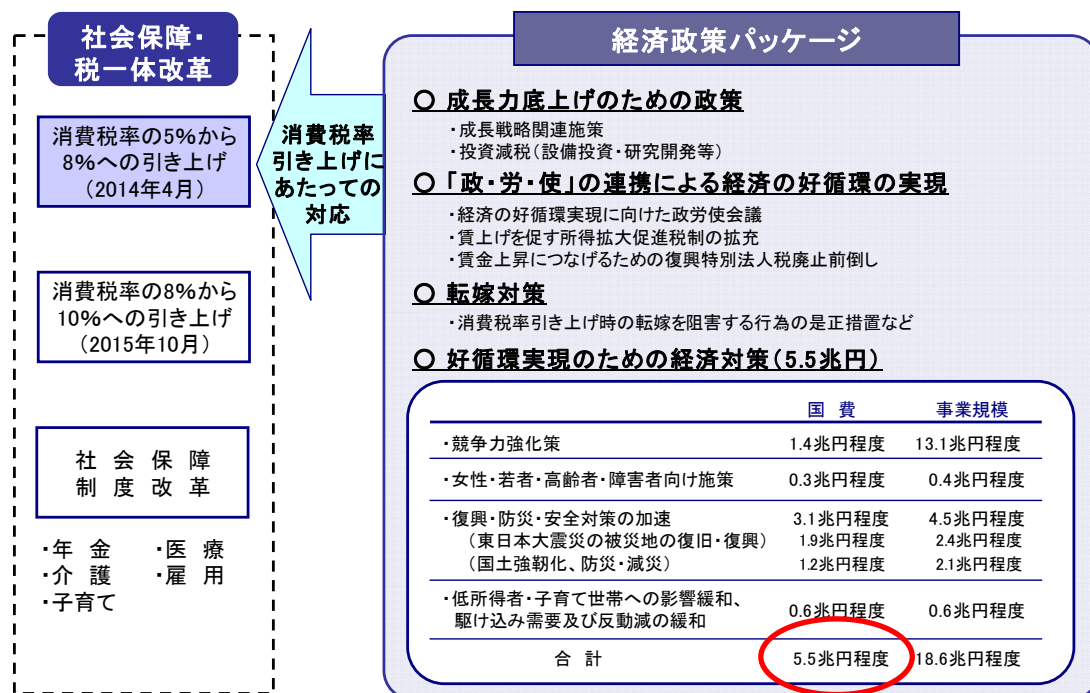


(資料) 内閣官房地域活性化統合事務局「国家戦略特別区域法の概要」(2013年12月13日)などよりみずほ総合研究所作成

1. (3)アベノミクス1年の全般的な評価：③積極財政／財政再建努力の評価

- 安倍政権の「機動的な財政政策」は、公共事業による有効需要の創出という形で、景気回復に一定の貢献
- 消費増税時の景気腰折れを回避するための「経済政策パッケージ」を決定するなど、積極財政モードは継続
- 大幅な収支増から2014年度予算案では収支改善目標を達成。ただし歳出抑制努力は不十分で、財政再建への課題を残す
 - ・「4兆円の収支改善」「新規国債発行額の前年度(42.9兆円)以下への抑制」という目標はクリア
 - ・社会保障関係費のほか、公共事業費や防衛費等が増加。13年度補正と合わせた予算規模は100兆円超

【消費税率の引き上げと経済政策パッケージ】



(資料) みずほ総合研究所作成

【2014年度当初予算案の概要(一般会計)】

(兆円)					
(歳入)	金額	前年差	(歳出)	金額	前年差
税収 (注1)	50.0	6.9	国債費	23.3	1.0
その他収入	4.6	0.6	基礎的財政収支対象経費	72.6	2.2
公債金額	41.3	▲1.6	社会保障関係費 (注2)	30.5	1.4
建設国債	6.0	0.2	防衛関係費	4.9	0.1
赤字国債	35.2	▲1.8	地方交付税交付金等	16.1	▲0.3
年金特例公債	-	▲2.6	公共事業関係費 (注3)	6.0	0.7
合計	95.9	3.3	合計	95.9	3.3
				2013年度補正予算 (経済対策関連5.5兆円)を 含めた予算規模	
				101.3	

- (注) 1.消費税率の引き上げに伴う収支増 45,350億円を含む。
 2.社会保障4経費の充実等 3,789億円、高齢者医療負担軽減等 3,918億円を含む。
 3.社会資本整備事業特別会計の一般会計への統合に伴う増 6,167億円を含む。
- (資料) 財務省資料等よりみずほ総合研究所作成

1. (4) アベノミクス1年間の評価は70点

○ アベノミクスの1年間をレビューすると、相応に高めの評価に

- ・ 「三本の矢」については、100点満点で75点程度の評価が可能
- ・ ただし、「不明確な財政健全化への道筋」「中韓等との対外摩擦」といったマイナス要因を加味して、トータルでは70点
- ・ 出だしはほぼ快走に近い「アベノミクス」であったが、これからは成長戦略に重点が移る。財政政策では、財政規律に対する姿勢が注目材料に

【 アベノミクス1年間の採点表 】

	配 点	評 点	評 価 に お け る ポ イ ン ト
金 融 政 策 (第一の矢)	40点	35点	○ 「異次元の金融緩和」でレジーム転換を印象付け、為替の円安にも成功 ○ 本格的な貸出増には至らず
財 政 政 策 (第二の矢)	30点	25点	○ 経済対策により補正予算を編成し、景気の底上げに寄与 ○ 公共投資に依存する従来型の対策から脱しきれず
成 長 戦 略 (第三の矢)	30点	15点	○ 幅広い経済活性化策を盛り込んだ成長戦略を予定通り取りまとめ、 またTPP交渉参加などで成果を上げた ○ 規制改革の踏み込み不足や法人実効税率引下げの見送り等の課題も
「三本の矢」合計	100点	75点	

マイナス5点

- 不明確な財政健全化への道筋
- 中韓等との対外摩擦

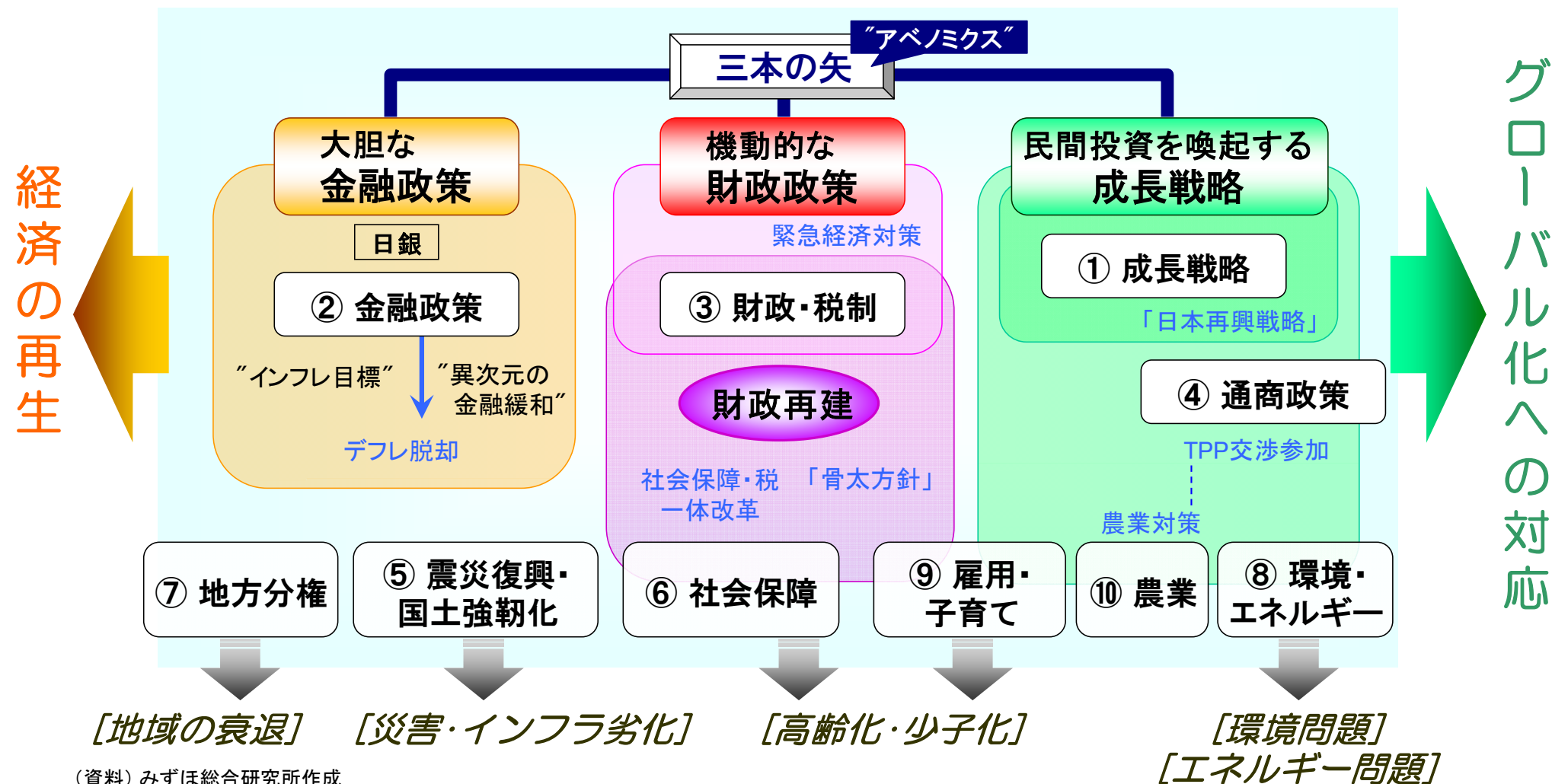
最終評価 70点

(資料) みずほ総合研究所作成

1. (5) 安倍政権において重要と位置付けられる経済政策主要10分野

- 「アベノミクス」の「三本の矢」を中心に、みずほ総合研究所が重要と考える経済政策10分野について、安倍政権1年間の政策展開、その評価、今後に向けた課題を整理

【 経済政策主要10分野の見取り図 】



1. (6) 主要10分野における1年間の政策の進捗評価：○が1、△が8、×が1

○ みずほ総合研究所が重要と考える10分野の経済政策について、この1年間の進捗度などをベースにチェックを行うと、金融政策が高評価、地方分権が低評価となった。他の分野は、前向きに捉えられる面と十分ではない面が相半ば

【経済政策主要10分野の施策・評価・課題（ポイント一覧：その1）】

分野	1年間の政策展開	これまでの政策の進捗評価	今後に向けた課題
①成長戦略	2013年1月の緊急経済対策で成長戦略を事実上前倒しで実施 2013年6月に「日本再興戦略」(成長戦略)で持続的な成長に向けた目標・施策を提示 12月に成長戦略のうち産業基盤強化の枠組みとなる「産業競争力強化法」が可決・成立	- 幅広い経済活性化策を盛り込んだ成長戦略を予定通りとりまとめた点は評価 - 規制改革などで課題を残し、海外投資家の一旦の失望売りを招いた - 規制改革は、前進している分野もあるが、踏み込み不足が見られるものも - 施策実行の透明性を高める仕組みは評価	- 具体策設計・実行はこれから - 規制改革等を通じた、企業収益の改善、賃金上昇、家計の消費押し上げといった「成長の好循環」の実現が持続的成長の鍵 - 成長戦略の具体策実行とともに、「成長の好循環」実現のためには、法人実効税率の引き下げを含む一段と踏み込んだ追加成長戦略が求められる
②金融政策	2013年4月に「量的・質的金融緩和」を実施。2年で2%の消費者物価上昇率を達成するとの目標を掲げ、市場の期待を上回る国債等の資産買い入れを実施 - 追加緩和後に長期金利が乱高下するも、国債買い入れを柔軟に行うことで、市場は落ち着きを取り戻している状況	- 追加緩和は4月以降の株高・円安に大きく寄与したものと評価。また、日銀の国債買い入れにより長期金利の上昇は抑制された状況。「期待」醸成に大きな効果 - 金融機関のポートフォリオリバランスは未だ限定的。但し、貸出、外債投資は緩やかながらも増加基調	- 金融市場では、2年での物価目標達成が困難との見方から追加緩和期待が高まる状況 - 政策委員の中にも、日銀の経済・物価見通しの下振れリスクを指摘する委員が増加 4月以降上昇したインフレ期待を低下させないためにも、早期の対応がポイントに
③財政・税制 (財政健全化を含む)	- 政権発足当初、10兆円規模の2012年度補正予算を組むなど、アベノミクスの「第二の矢」(機動的な財政政策)を果敢に放った 2013年6月の骨太方針と8月の中期財政計画により、財政健全化に一定のコミット 10月に、来春の消費税率引上げを正式決定するとともに、景気腰折れを防ぐための経済政策パッケージを発表	- 積極財政は、日銀の異次元緩和とあいまって、消費者や企業のマインド転換に寄与 - 中期財政計画において、2015年度以降の財政健全化の具体的道筋が不明確 10月の消費税率引上げ決定、復興特別法人税の前倒し廃止や投資減税などは評価できる。ただ、経済対策の規模は過大 2014年度予算案は歳出抑制が不十分	- 中長期的な財政健全化に向けた具体的な道筋を示すべき(中期財政計画の改定、痛みを伴う社会保障制度改革等) - 財政健全化に向けた当面の一里塚として、2015年10月からの10%への消費税率引き上げを着実に実施すべき - 法人実効税率引き下げに関する前向きな検討が求められる

(注) 「これまでの政策の進捗評価」欄の○△×は、安倍政権の1年間での進捗度合いをベースに三段階で定性評価したもの(政策の中身自体の評価ではない)。上段が2013年7月時点、下段が2014年1月時点の評価。

(資料) みずほ総合研究所作成

1. (6) 主要10分野における1年間の政策の進捗評価（その2）

【経済政策主要10分野の施策・評価・課題（ポイント一覧：その2）】

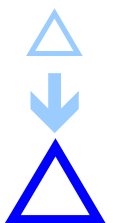
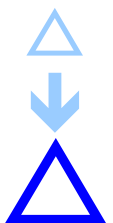
分野	1年間の政策展開	これまでの政策の進捗評価	今後に向けた課題
④通商政策	2013年3月に日中韓自由貿易協定(FTA)、4月に日EU経済連携協定(EPA)、5月に東アジア地域包括的経済連携(RCEP)交渉開始 7月からは環太平洋経済連携協定(TPP)交渉に参加	3つのメガFTA交渉の開始は、民主党政権からの既定路線 - TPP交渉参加決断は高く評価するも、2013年内の妥結には至らず - 交渉と並行して進めるべき国内調整・国内改革の実行面に難も	 - TPP交渉をはじめとするメガFTA交渉の早期合意(目標期限までの合意) - メガFTA実現に伴い必要となる国内改革の速やかな立案・実行 - メガFTAへの参加を立地競争力強化に結びつけるための国内施策の実施
⑤震災復興・国土強靱化	- 震災復興では、予算増と執行体制強化が行われた。原発被災の避難指示区域の見直しを終了し、除染やインフラ整備が徐々に進む - 政府は、国土強靱化担当大臣を設置。与党は、議員立法で国土強靱化基本法を成立させた。また、経済対策等で、防災・インフラ老朽化対策の公共投資を厚く手当て	- 高台移転や土地のかさ上げなどの住宅環境の事業計画策定では概ね目処がたっているものの、住宅再建には時間がかかる見通し - 耐震化等の災害対策やインフラ老朽化への対応を強化したことは、前向きに評価できる。一方、公共投資の量的拡大姿勢は、歳出の抑制・適正化の観点から懸念あり	 - 被災地の経済復興の難しさや原発被災地の帰還の見通しの厳しさから、移住を希望する被災者が増加しており、移住支援策拡充が必要 - 財政再建と整合的な国土強靱化政策をいかに展開していくかが問われる。インフラの予防保全、既存インフラの集約化、民間資金の活用等を図っていくことが重要に
⑥社会保障	- 社会保障制度改革国民会議の報告書に基づき、法制上の措置の骨子を閣議決定(2013年8月21日) - 社会保障改革プログラム法成立(2013年12月5日)。医療、介護は改革項目と実施時期等を明示。年金は検討項目を示すのみ 2013年10月分から年金特例水準解消開始	- 今後の社会保障改革の全体像や進め方を明示したプログラム法成立は評価 - 医療は70～74歳の自己負担2割(現行1割)へ、介護は所得に応じて2割負担(同1割)導入等が実施の見通しとなったことは評価 - 年金は特例水準解消の実施は評価。支給開始年齢引き上げ、高所得者の年金支給制限等の主要な検討項目の改革は先送り	 - プログラム法における改革項目は各改正法を成立させ着実に実施することが課題 - 医療・介護とも負担能力に応じた負担の見直しの実施が課題 - 年金は今後の検討項目とされた改革案について早急に結論を出し、将来の年金財政安定化のため更なる先送りは回避すべき
⑦地方分権	2013年3月に地方分権改革推進本部を、4月に地方分権改革有識者会議を設置 - 同有識者会議は、2013年12月に分権改革への中間取りまとめを提示	2013年は経済再生が重点テーマであったことから、分権改革は優先順位が劣後。民主党政権時と比べて、当分野への意気込みに欠ける印象は否めず	 - 自治体の財源強化を含む分権に向けた検討を深めていくことがポイント - 長期的テーマの道州制は、基本法案の提出に歩を進めることが、第一のステップに

(注)「これまでの政策の進捗評価」欄の○△×は、安倍政権の1年間での進捗度合いをベースに三段階で定性評価したもの(政策の中身自体の評価ではない)。上段が2013年7月時点、下段が2014年1月時点の評価。

(資料) みずほ総合研究所作成

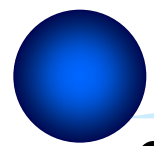
1. (6) 主要10分野における1年間の政策の進捗評価（その3）

【経済政策主要10分野の施策・評価・課題（ポイント一覧：その3）】

分野	1年間の政策展開	これまでの政策の進捗評価		今後に向けた課題
⑧環境・エネルギー	・原発をベース電源と位置付ける新たなエネルギー基本計画を立案(2014年2月以降に決定予定) ・新設の原子力規制委員会が原発の安全基準をまとめ、再稼動の可否を判断する審査に着手 ・電力システム改革を進めるための改正電気事業法が2013年秋の臨時国会で成立	・今後のわが国のエネルギー政策について、現実的な方向への姿勢を明確にした。ただし、エネルギー価格抑制への具体策を固めて実行するという点では、十分ではない ・改正電気事業法の法案審議に時間を要したが、成立に漕ぎ着けたことは評価		・中長期のエネルギー・ミックスを提示することが、今後の政策展開にとり重要。安全性の確保、国民や事業者の負担軽減、環境対策等を踏まえた総合的判断が求められる ・電力市場の活性化と電力安定供給の維持を両立させる綿密な制度設計が急務
⑨雇用・子育て	【雇用】雇用流動化や賃上げ環境整備を推進 ・限定正社員の普及・促進 ・労働移動促進(労働移動支援助成金の拡充) ・賃上げに向けた産業界との連携 ・労働者派遣制度の見直し検討 ・労働時間制度の見直し検討 【子育て】待機児童対策や女性の就業支援 ・待機児童解消加速化プラン ・育児休業給付金の拡充検討	【雇用】雇用流動化の推進や賃上げ環境の整備など、雇用に関わる根本的な問題に取り組んでいる。一方、限定正社員の普及に向けた具体策は十分でないほか、労働移動を支えるセーフティネットの充実に関する具体策は提示されず、審議会における重要政策の検討過程の情報公開が遅く、政策決定過程の不透明感がある 【子育て】待機児童対策の強化や育児休業給付金の拡充検討、女性の就業促進に取り組んでいる。教育費負担の軽減策は小粒		【雇用】勤労世代の生活不安定化を避けつつ、流動的な労働市場を実現するためには、限定正社員の普及策の更なる強化、労働移動を支えるセーフティネットの強化等、一層の取り組みが必要 【子育て】子育ての経済的負担の軽減や子どもの貧困対策として、就学前教育や高等教育に関する家計負担の更なる軽減が課題。また、育児と両立しやすい働き方の更なる推進も重要
⑩農業	・農地政策(I): 農地集積に向けて、農地貸借の中間的受け皿となる農地中間管理機構の設立や耕作放棄地対策の強化を決定 ・農業所得・米の生産調整に関する施策(II): ①いわゆる「減反廃止」、②飼料用米の生産に対する支援強化、③日本型直接支払制度の創設、を含む一連の見直しを2018年度までに実施すると表明	・農政の二大重点分野(左記)において、改革の具体的な方針を示したことを評価 ・ただし、(I)は農地所有者に対する貸し付けの動機づけが弱いこと、(II)は農業者全般への保護を強化する施策を含むこと、等から、日本農業の構造再編や競争力強化への効果は限定的		・(I)については、農地の明確なゾーニングによる転用期待の抑制、(II)については、保護の期限や対象者の絞り込み、などを検討すべき ・担い手を増やすための対策も重要(若い農業者に対する営農支援の強化や企業の農業参入に対する規制緩和等)

(注) 「これまでの政策の進捗評価」欄の○△×は、安倍政権の1年間での進捗度合いをベースに三段階で定性評価したもの(政策の中身自体の評価ではない)。上段が2013年7月時点、下段が2014年1月時点の評価。

(資料) みずほ総合研究所作成



2. アベノミクス1年とマーケットの変化

～ 円安・株高で、「湿った薪(慎重な企業行動)を乾かす」～

2. (1) アベノミクス効果、円安・株高、長期金利安定のトリプルメリット

- 日銀の異次元緩和やアベノミクスへの期待から円高基調が転換。低迷していた株価も大幅に上昇
 - ・ 為替は約25円の円安進行で1ドル＝104円台に。日経平均は1年で50%以上上昇し、6年ぶりに16,000円台を回復
- 債券相場は異次元緩和後に乱高下したものの、その後は米長期金利が上昇する中、日本の長期金利は低位で推移
- 円安・株高、長期金利安定のトリプルメリット

【ドル円相場と日経平均】



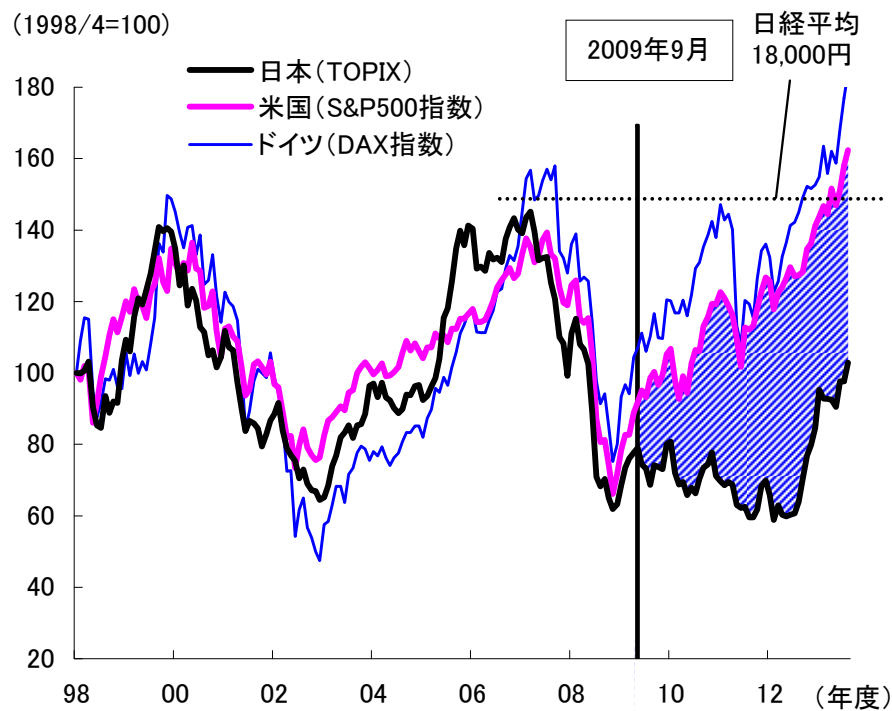
【日米10年国債利回り】



2. (2) アベノミクスで株式市場は「失われた3年」を取り戻しに

- バブル崩壊後、1990年代以降も日米欧の株式市場は連動したが、2009年9月以降に連動が途切れる
- 現在の状況は「失われた3年」からの正常化の途上
- 安倍政権発足後、時価総額は150兆円以上増加

【日米独の株価指数推移】



(資料) Bloomberg

【東証1部時価総額の推移】



(資料) 東京証券取引所

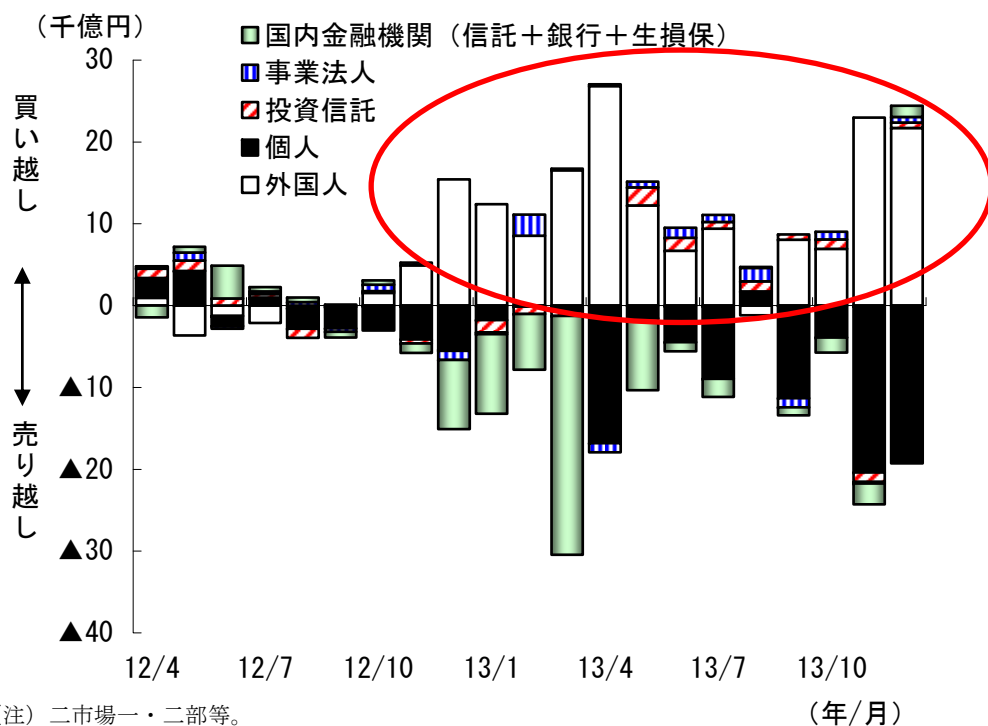
2. (3) アベノミクスで海外投資家は日本株に強い関心

○ アベノミクスへの期待から海外投資家の日本株見直し買いが積極化

- ・ 政権交代後の海外投資家の累計買い越し額は15兆円超。2013年の買い越し額は年間で過去最大

○ 海外投資家のアベノミクスに対する関心は高く、海外投資家の日本株市場での存在感の高さを踏まえれば、成長戦略など日本株投資を促す政策の推進が重要

【 投資主体別売買動向 】



【 各国指導者に対する投資家信頼感 】

		楽観－悲観	前回比	楽観的	悲観的	分からない
日	安倍首相	53	11	70	17	13
独	メルケル首相	44	27	65	21	14
英	キャメロン首相	23	24	50	27	23
中	習国家主席	19	-2	47	28	25
米	オバマ大統領	-11	-21	41	52	7
仏	オランド大統領	-54	17	13	67	20

(注) Bloombergのユーザー(投資家、アナリスト、トレーダー)を対象とするアンケート調査(2013年9月調査)。前回調査は2013年5月。質問項目は各国の指導者が当該国の投資環境に与える影響を楽観的に見ているか、悲観的に見ているか。

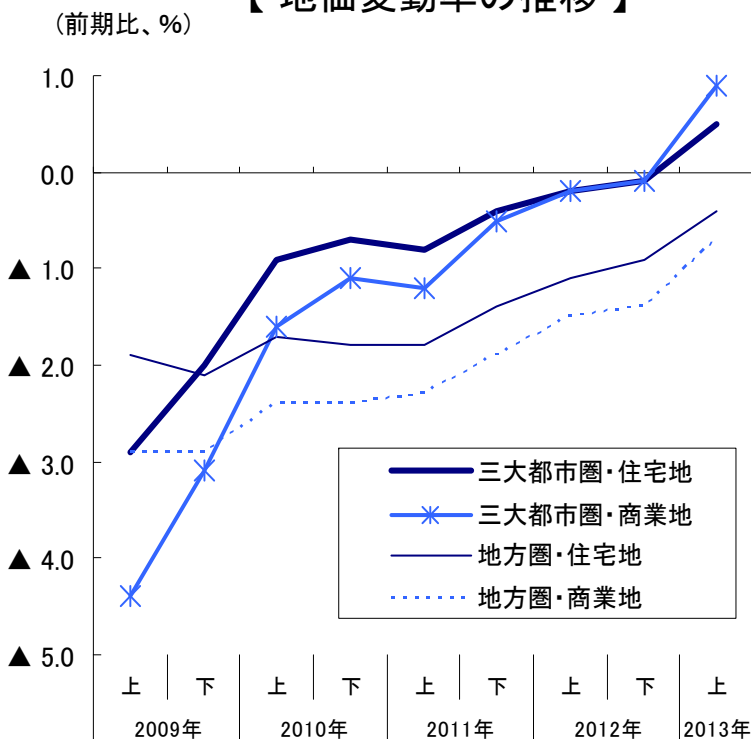
(資料) Bloomberg

2. (4) アベノミクスで不動産価格は持ち直し

○ 不動産価格は持ち直し

- ・ 不動産取引の活発化などを背景に、2013年上期の三大都市圏の地価変動率は2008年以来のプラス
- ・ J-REITの時価総額は2013年1～3月に急増。その後REIT価格の調整局面が続いたものの、9月の東京五輪開催決定を機に再び上昇し、2013年12月のREIT時価総額は過去最高を更新
- ・ 不動産業向け貸出残高は2012年度以降、前年比増加が続く

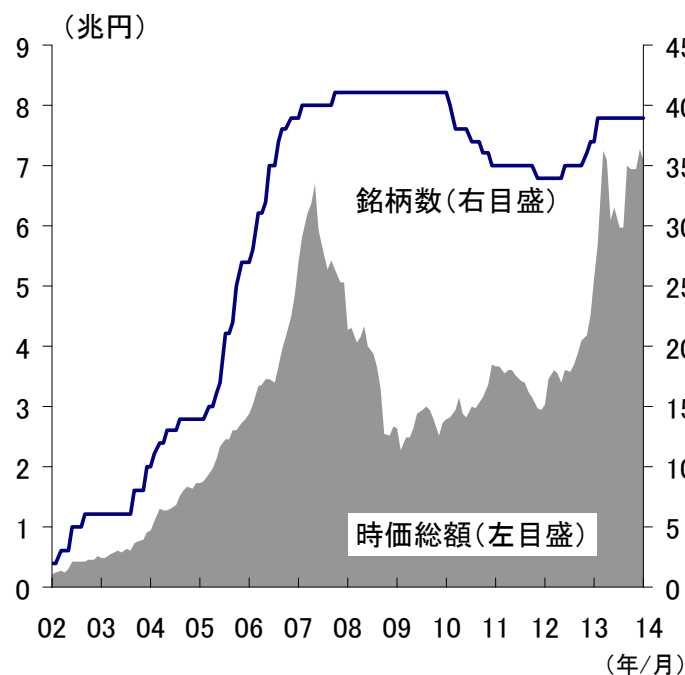
【地価変動率の推移】



(注) 地価公示と都道府県地価調査の共通地点における半年毎(1/1～7/1、7/1～翌年1/1)の変動率。

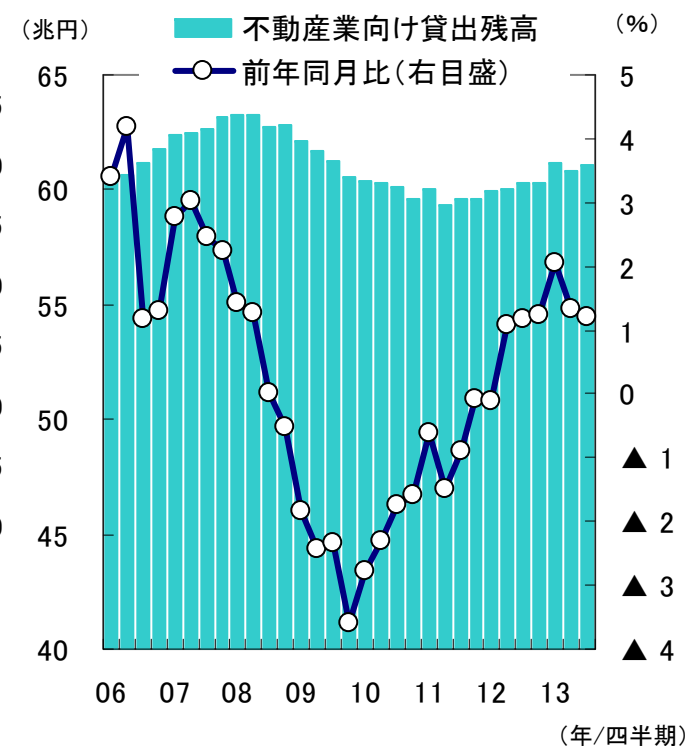
(資料) 国土交通省

【J-REIT時価総額と銘柄数】



(資料) 日経Financial QUEST

【不動産業向け貸出残高】



(注) 統計上の不連続を修正するため一部推計を実施。

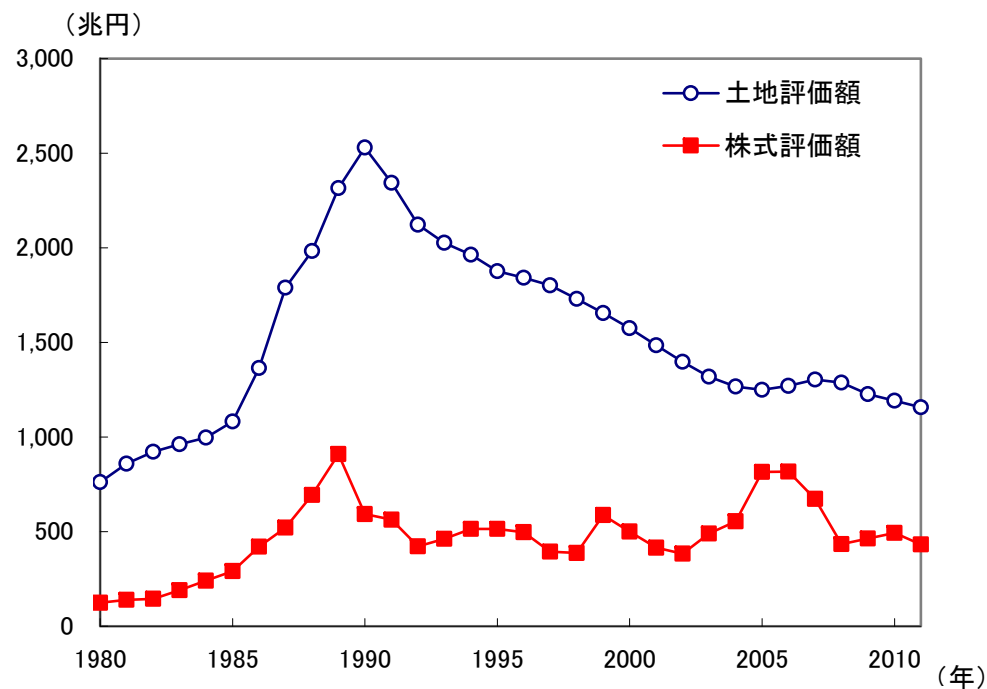
(資料) 日本銀行「貸出先別貸出金」よりみずほ総合研究所作成

2. (5) アベノミクスで資産価格は底入れ

○ バブル崩壊以降、長期低迷が続いていた資産価格に底入れ

- ・ リーマン・ショック以降、底這い推移が続いていた株式時価総額は概ね2007年末の水準を回復
- ・ 地価も都市部や商業地を中心に底入れがみられ、REITの時価総額は大幅に増加

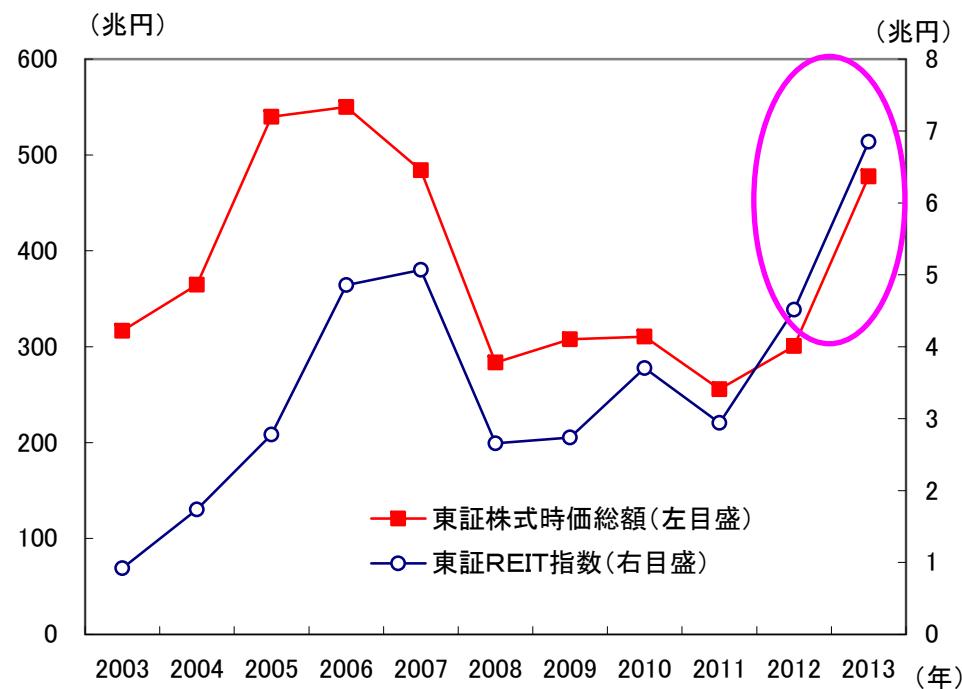
【 土地、株式評価額の長期推移 】



(注) データは2005年基準。ただし、2000年以前については2000年基準の前年比を利用して推計。

(資料) 内閣府経済社会総合研究所

【 東証の株式及びJ-REITの時価総額推移 】

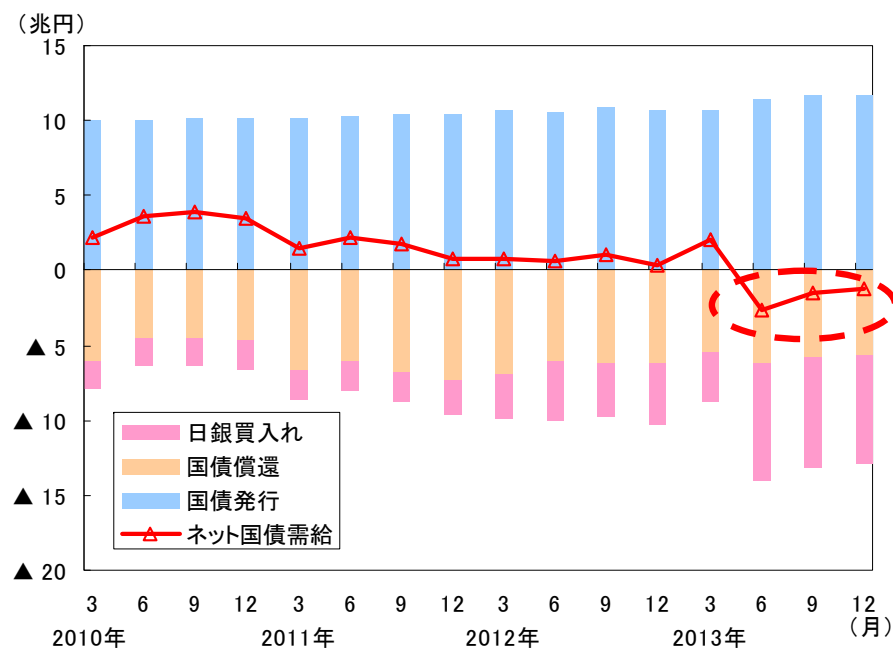


(資料) 東京証券取引所

2. (6) 日銀の国債買入れが国内長期金利上昇を抑制、異次元の国債市場に

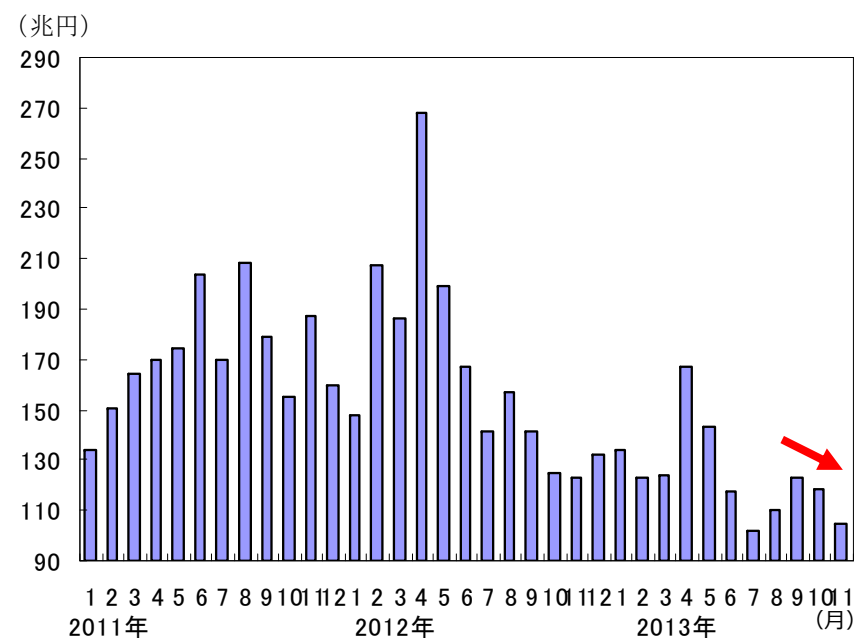
- 10年国債利回りは、日銀の国債買入れにより金利上昇が抑制された展開
 - ・ 日銀は国債発行額の約7割の買入れを行っており、需給の引き締まりが意識されやすい状況
 - 国債発行額から国債償還額と日銀買入れ額を差し引いたネット国債需給はマイナス(需要超過)で推移
- 日銀の関与の高まりで債券市場は管理相場化、異次元の国債市場に
 - ・ 市場の中長期債売買高は減少基調で管理相場化

【ネット国債需給の推移】



(注) ネット国債需給＝国債発行－国債償還－日銀買入れで算出。
(資料) 日本銀行よりみずほ総合研究所作成

【中長期債売買高の推移】

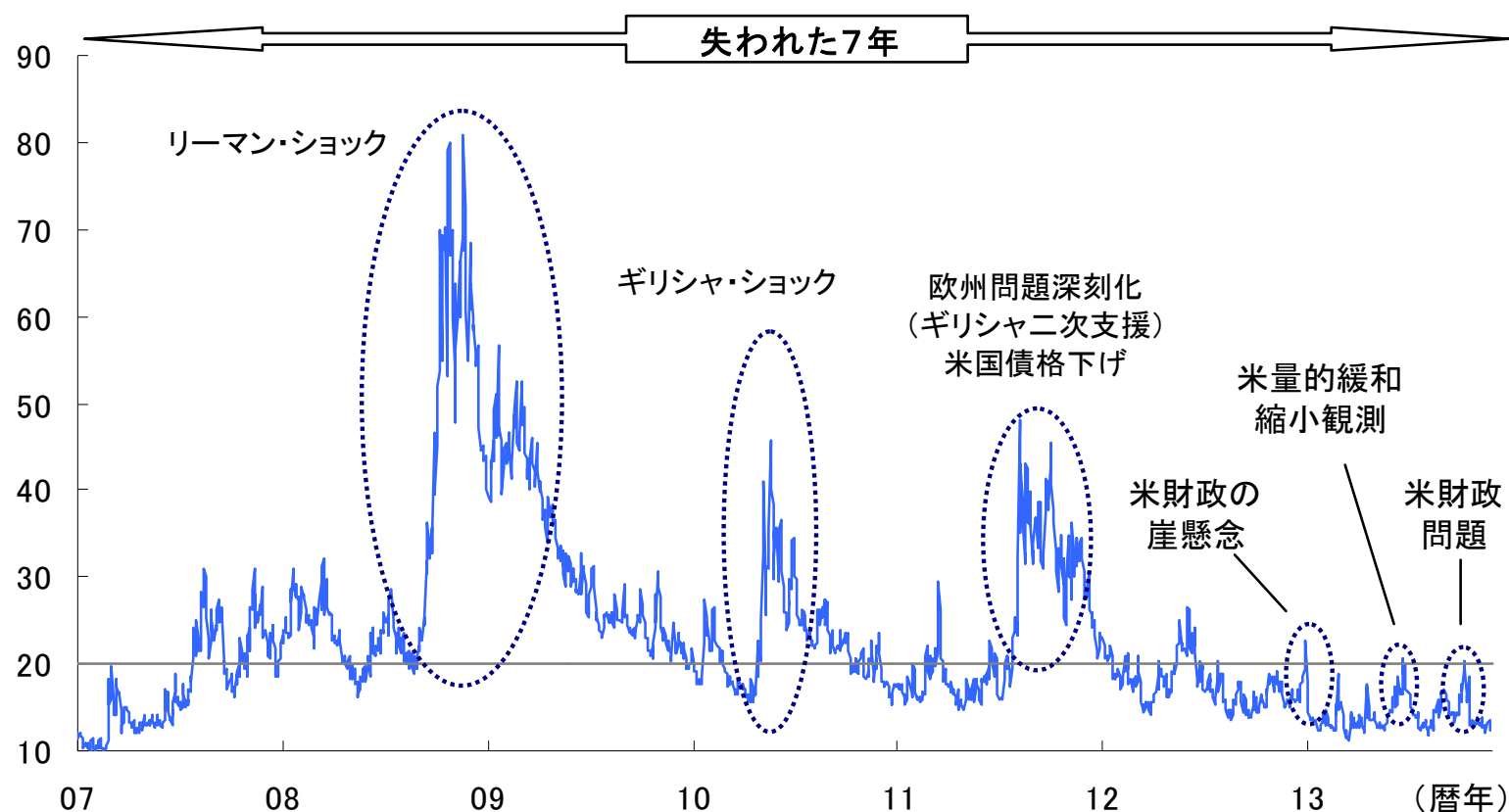


(注) 買付額＋売付額、中長期債。
(資料) 日本証券業協会よりみずほ総合研究所作成

2. (7) グローバル市場は、脱「失われた7年」、脱「100年に1度の危機」

- 米国株式市場のリスク度を表すVIX指数(別名「恐怖指数」)をみると、2013年以降、「100年に1度の危機」がなくなってきた状況 → 脱「失われた7年」、2007年以前の平常モードに戻る状況

【 VIX指数の推移 】



(注) VIX指数はS&P500のオプション・インプライド・ボラティリティ指標。

(資料) Bloomberg

2. (8) 日銀の大胆な金融緩和から円安が進展

○ 日米の金融政策スタンスの違いを反映した円安ドル高が進展

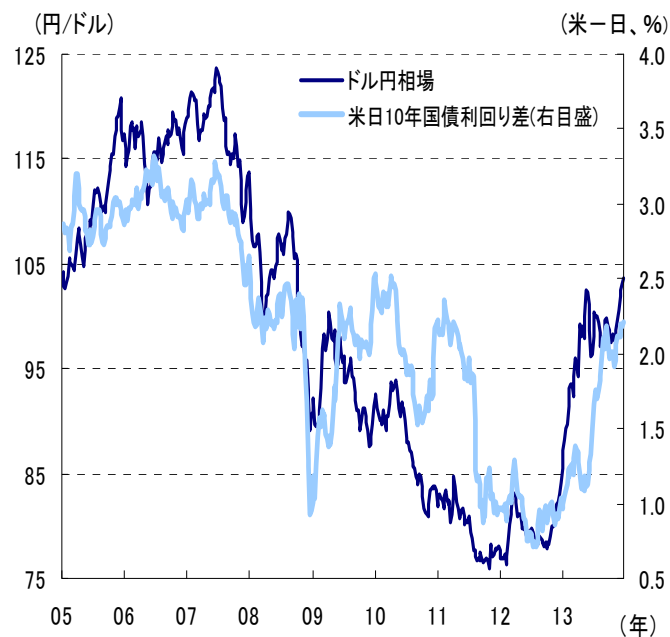
- ・ 異次元緩和により国内金利の上昇が抑制される一方、QE3縮小観測を背景に米金利は上昇し、日米金利差が拡大

○ 日米のインフレ率格差を背景とする円高圧力にも歯止め(購買力平価)

- ・ 物価指標が総じて上昇基調で推移し、デフレ脱却期待が高まっていることも円安基調を支える一因に

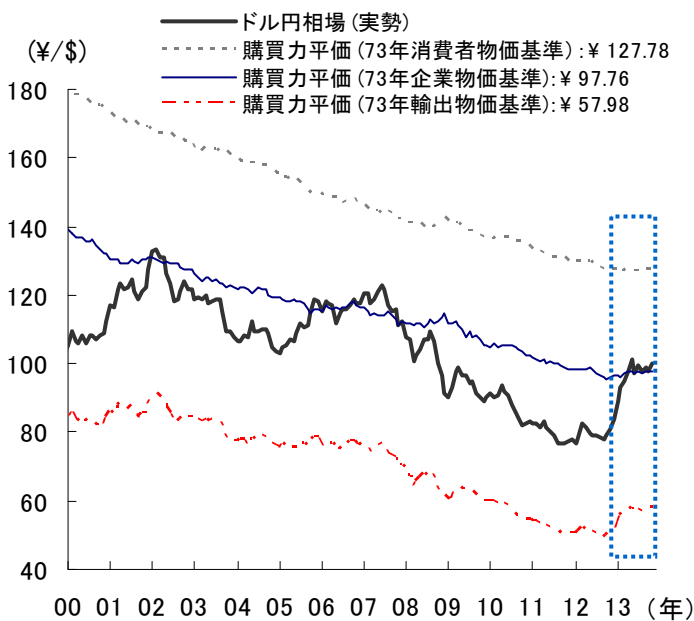
○ 2012年11月以降、投機筋の円売りポジションは急拡大しており、市場の期待は円安に大きく変化

【ドル円相場と日米金利差】



(資料)Bloomberg

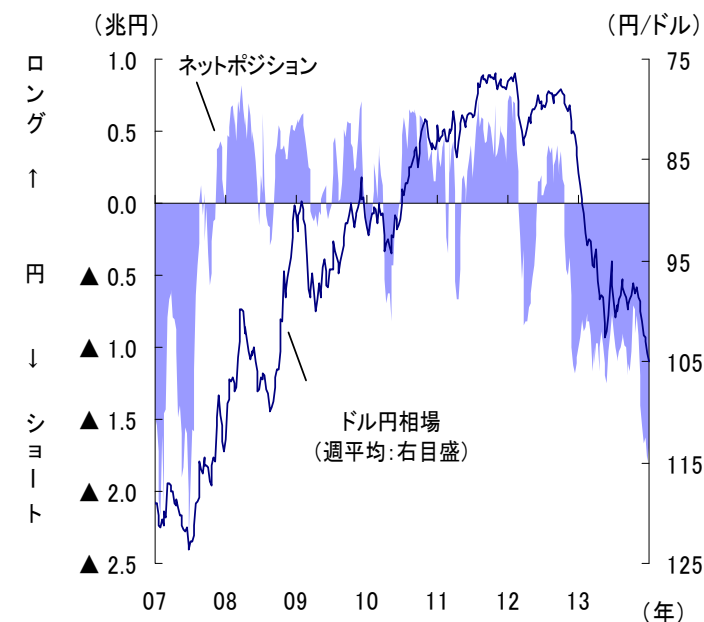
【購買力平価】



(注)凡例のドル円相場は2013/11月時点の各購買力平価。

(資料)日本銀行、米国労働省、Bloomberg

【ドル円相場と通貨先物ポジション】



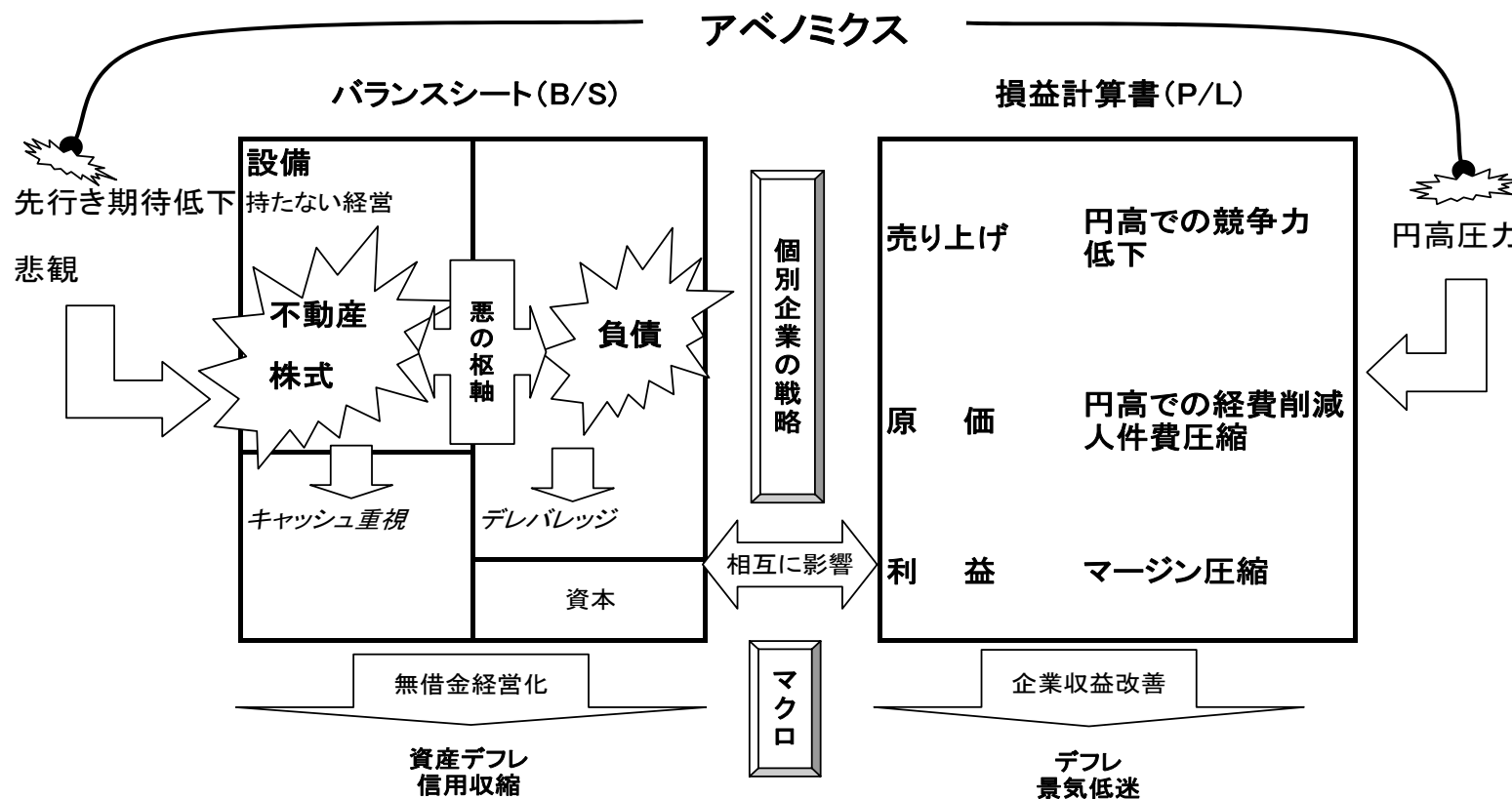
(注)投機筋(非当業者)の通貨先物ポジション(ドル円のみ)。

(資料)Bloomberg

2. (9) 円安・株高がもたらす企業行動転換で脱「失われた20年」に

- 個別の企業行動の生き残り戦略が、「合成の誤謬」としてマクロでのデフレ圧力やデフレ均衡を招いた
- アベノミクスの目的は、デレバレッジとリストラを進める企業行動の原因となった、資産デフレと円高不安の改善
- 円安・株高が企業行動の転換に寄与。2014年は「湿った薪」のようになった企業行動が転換に踏み出すことを展望

【 バランスシート調整における企業財務の概念図とアベノミクス 】

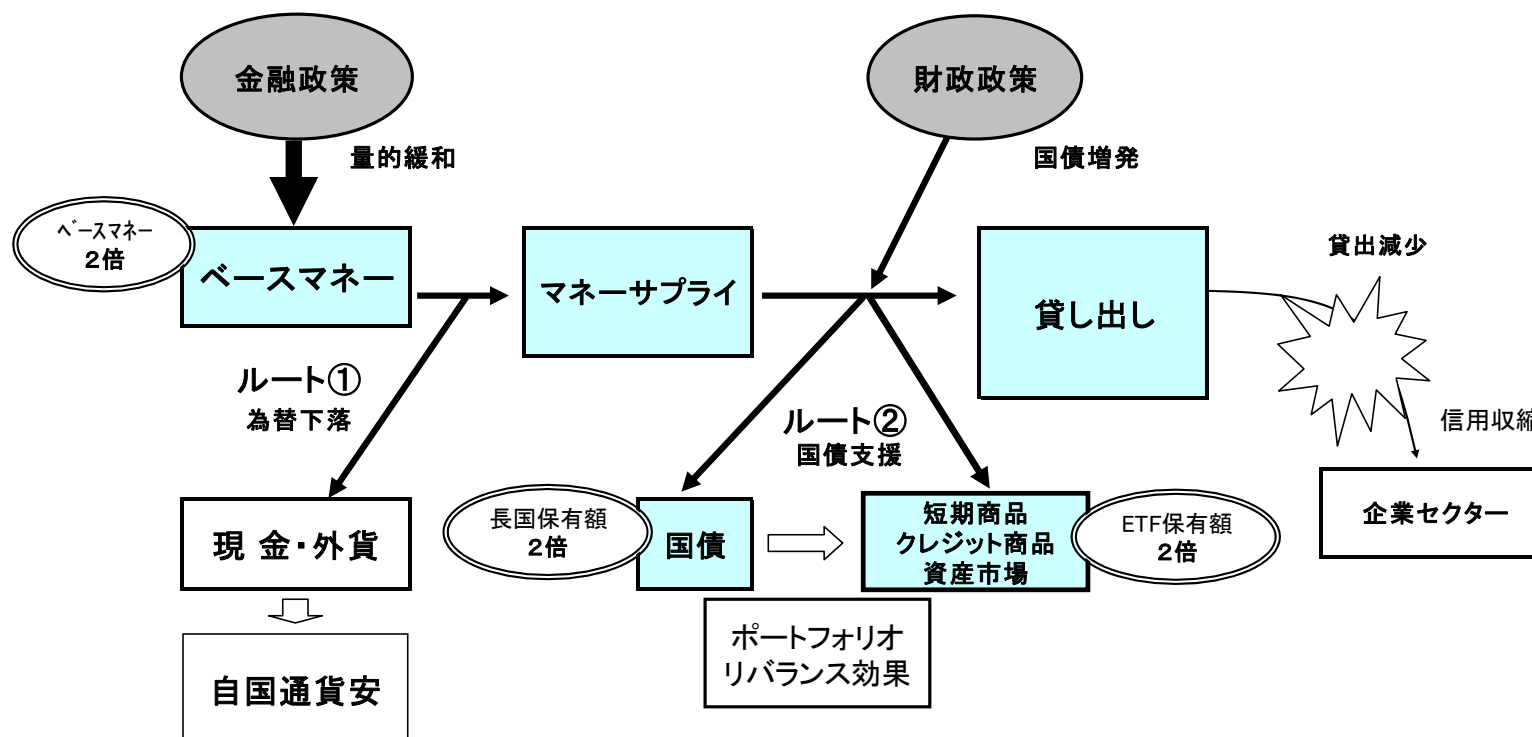


(資料) みずほ総合研究所作成

2. (10) 黒田ビッグバンの目的は円安・株高で「湿った薪を乾かす」こと

- 黒田ビッグバン、異次元金融緩和で資金は海外(ルート①)か国債(ルート②)に流れて円安・株高
- アベノミクスではまだ貸出拡大局面に転じきれていない一方、副作用として円安と資産市場(株式・不動産)へのポートフォリオリバランス効果も
- 円安・株高が企業行動を前向きに転じさせ、「湿った薪を乾かす」効果に

【資金フローの概念図】



(資料) みずほ総合研究所作成

2. (11) グローバルなディスインフレ、金融緩和の下、資産価格は上昇し易い

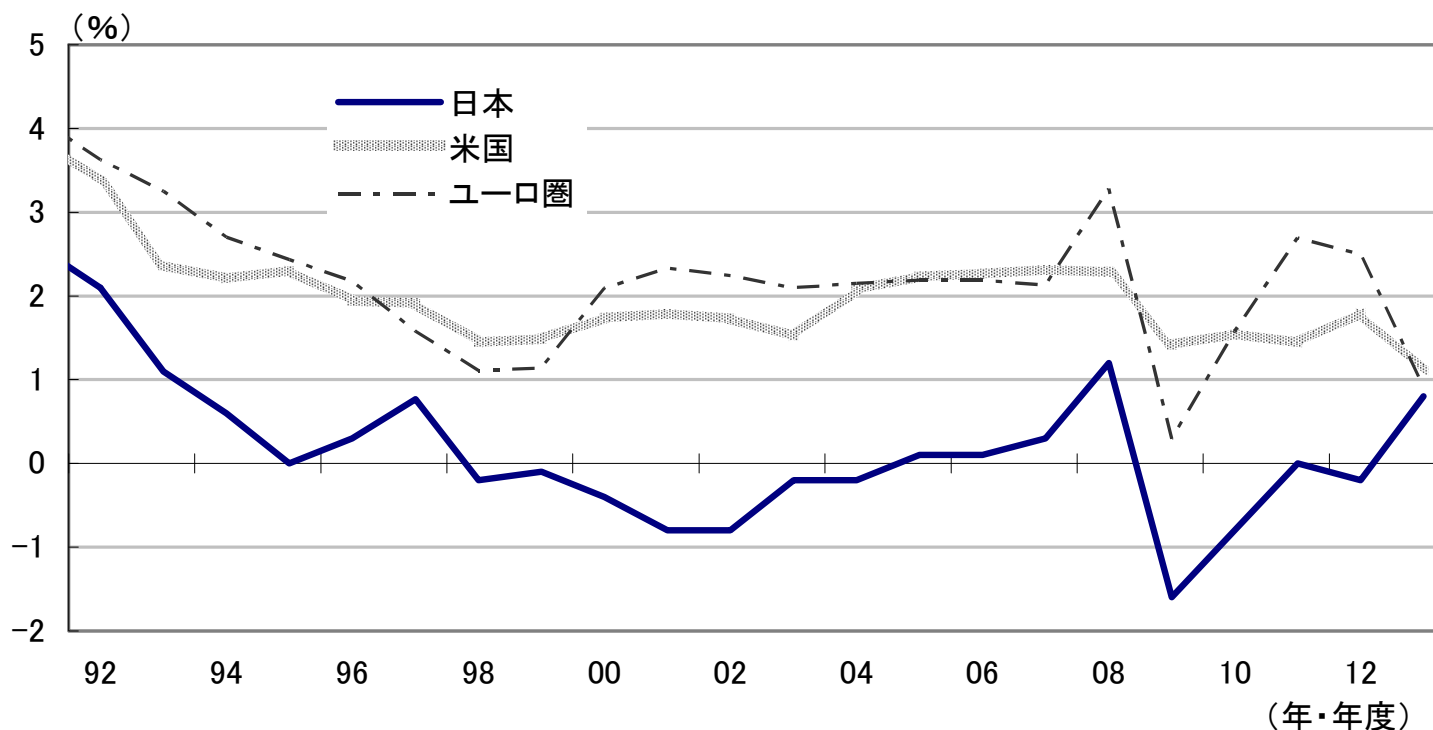
○ 日米欧の消費者物価上昇率は総じて低位、ディスインフレ

- ・ 日本、米国、ユーロ圏は、物価目標の2%を下回る物価上昇(ディスインフレ状況)

○ 各国共に物価目標未達で中央銀行の金融緩和は長期化(「永遠のゼロ」)でグローバルに資産価格上昇に

- ・ アベノミクスはグローバルな資産価格上昇の潮流を利用する転換

【 日米欧の消費者物価 】

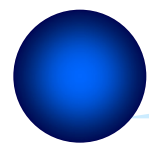


(注) 各国中央銀行が注目する物価指標。日本：CPI前年比(生鮮食品を除く総合、消費増税の影響除く)。

米国：PCEデフレーター前年比(エネルギー・食品を除く総合)。ユーロ圏：CPI前年比(総合)。

2013年は直近値。

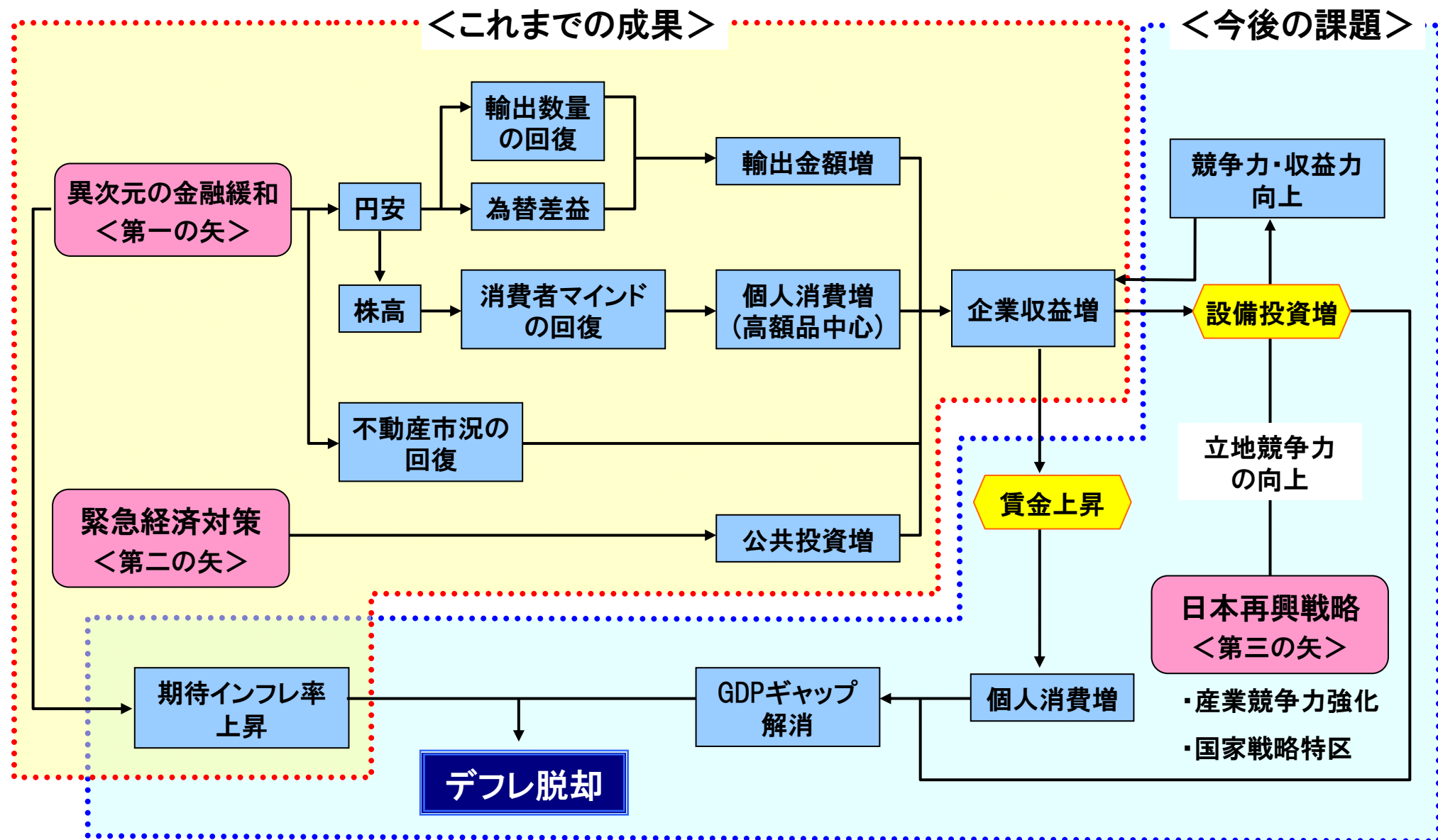
(資料) 総務省、米国商務省、Eurostat



3. アベノミクス1年とマクロ経済の変化

～ 企業収益の改善、賃金上昇の動きが見え出した ～

3. (1) アベノミクスのマクロ経済への影響(フロー・チャート)



(資料) みずほ総合研究所作成

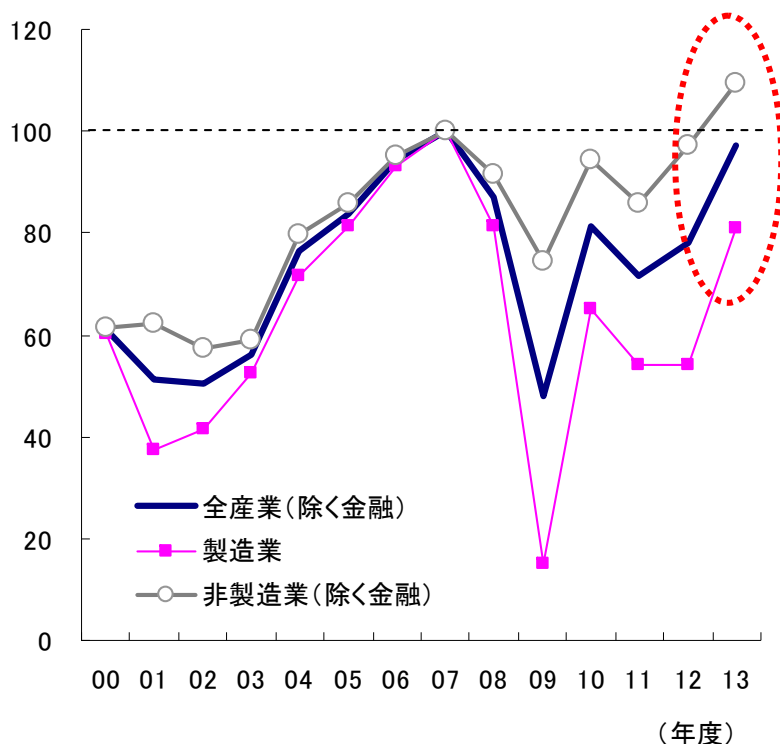
3. (2) 利益水準はリーマン・ショック前のピークに

○ 2013年度上期の経常利益(全産業ベース)は、リーマン・ショック前のピークである2007年度上期の水準をほぼ回復

- ・ 製造業の経常利益はピーク比約8割の水準、非製造業の利益水準はすでにピーク超え
- ・ 増益率が高いのは、製造業では鉄鋼(内需増)、情報通信機械・輸送用機械(円安・輸出回復)。非製造業では宿泊(訪日外国人増加)、小売(高額品消費好調)、建設(公共投資・住宅投資増)など

【 経常利益の推移 】

(2007年度上期=100)



【 2013年度上期の経常利益前年比(業種別) 】

< 製造業 >

	2013年4～9月期 前年比(%)
製造業	49.5
1 鉄鋼業	1025.7
2 情報通信機械器具	377.6
3 輸送用機械器具	88.0
4 印刷・同関連	84.2
5 電気機械器具	52.2
6 業務用機械器具	47.8
7 非鉄金属	43.0
8 窯業・土石製品	39.8
9 繊維工業	28.9
10 化学工業	25.6
11 金属製品	15.7
12 はん用機械器具	15.4
13 生産用機械器具	14.9
14 パルプ・紙・紙加工品	14.0
15 その他の製造業	9.6
16 食料品	▲ 11.1
- 木材・木製品	黒字転化
- 石油製品・石炭製品	黒字転化

< 非製造業 >

	2013年4～9月期 前年比(%)
非製造業	12.8
1 宿泊	364.9
2 その他のサービス	39.8
3 小売	26.6
4 建設	22.0
5 学術研究、専門・技術サービス	21.0
6 不動産、物品賃貸	20.5
7 鉱業、採石、砂利採取	15.9
8 運輸、郵便	8.5
9 生活関連サービス、娯楽	4.9
10 医療、福祉	2.0
11 卸売	▲ 6.2
12 ガス・熱供給・水道	▲ 6.3
13 情報通信	▲ 11.0
14 教育、学習支援	▲ 12.0
15 職業紹介・労働者派遣	▲ 24.1
16 飲食サービス	▲ 43.9
- 電気	黒字転化

(注) 水準比較を可能にするため、各年度上期(4～9月)の利益水準をプロット。
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

(注) 非製造業は金融保険業を除く。
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

3. (2) マクロ経済の変化と影響を受ける業種

アベノミクス	想定される効果	主に影響を受ける業種
【第1の矢】 大胆な金融政策	①円安による輸出数量の増加 	輸送機械、一般機械、電気機械
	②円安による為替差益の増加  輸入コストの増加 	【プラスの効果】 輸送機械、一般機械、電気機械 【マイナスの効果】 食料品、パルプ・紙、電気、ガス
	③訪日外国人の増加による消費増加 	小売、宿泊、飲食、運輸
	④消費者マインドの改善による消費増加 	
	⑤株式市場の活性化 	金融
	⑥不動産市場の活性化 	不動産、建設
【第2の矢】 機動的な財政政策	⑦公共投資の増加 	
【第3の矢】 民間投資を喚起する成長戦略		

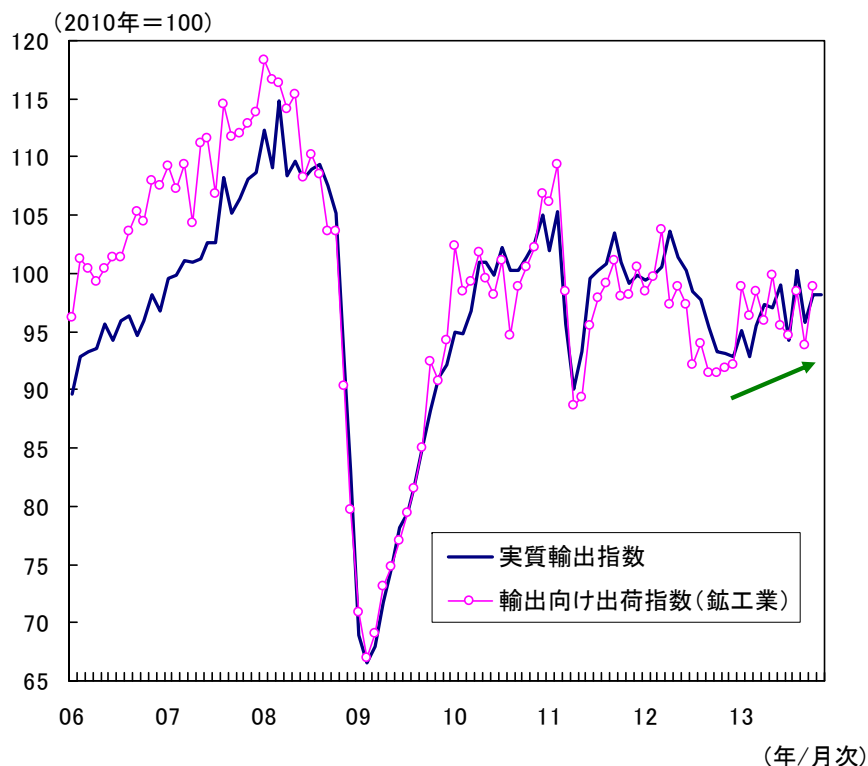
(資料) みずほ総合研究所作成

3. (2) ① 円安による輸出数量の増加はまだ穏やか

○ 実質ベースでみた輸出の回復は緩やか。水準も低位

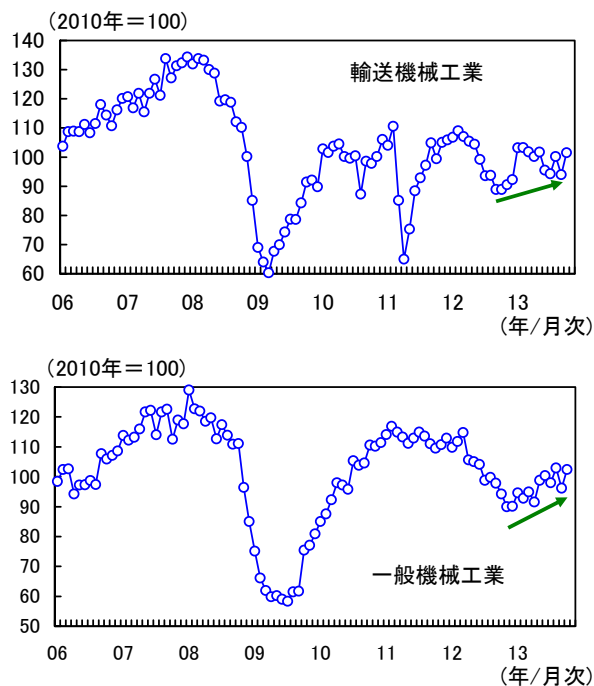
- ・ 実質輸出は2013年に入って上向いたものの、回復ペースは緩やか。まだリーマン・ショック前を大きく下回る水準
- ・ 業種別にみると、輸送機械、一般機械は緩やかに回復。海外生産シフトの影響で、輸送機械の輸出も大幅には増えず。電気機械(含む半導体)は横ばい。素材業種のうち、化学は上向いているが、鉄鋼は中国の過剰供給の影響もあり低調

【 実質輸出と輸出向け出荷 】

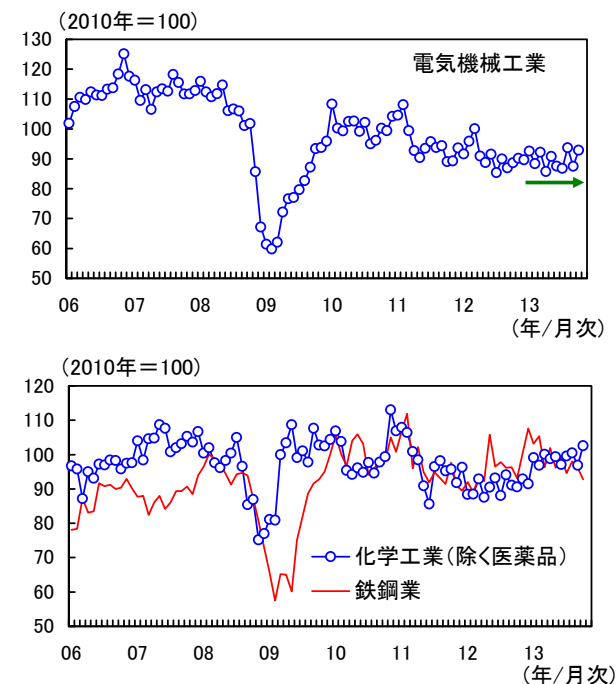


(資料) 日本銀行「実質輸出入」、経済産業省「鋳工業出荷内訳表」

【 輸出向け出荷(業種別) 】



(資料) 経済産業省「鋳工業出荷内訳表」

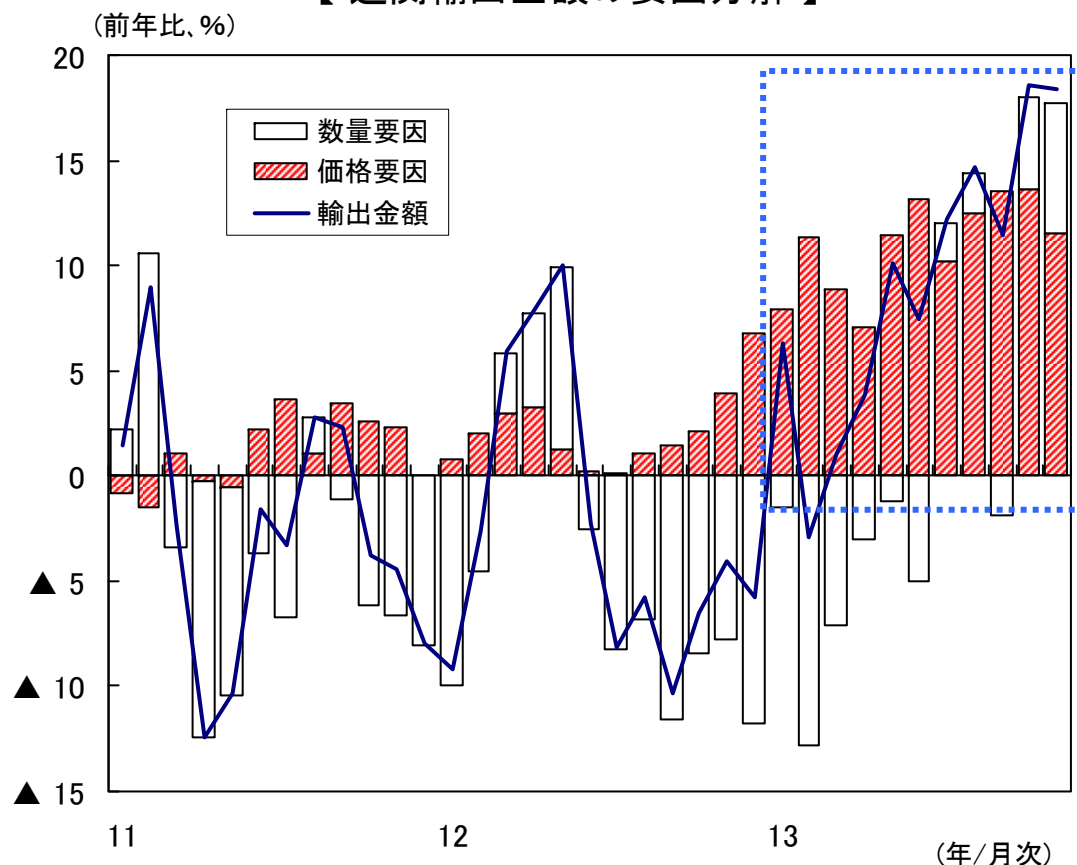


3. (2) ② 円安に伴う為替差益は2013年度上期で約3兆円

○ 円安により、輸出業種では為替差益が収益押し上げに寄与

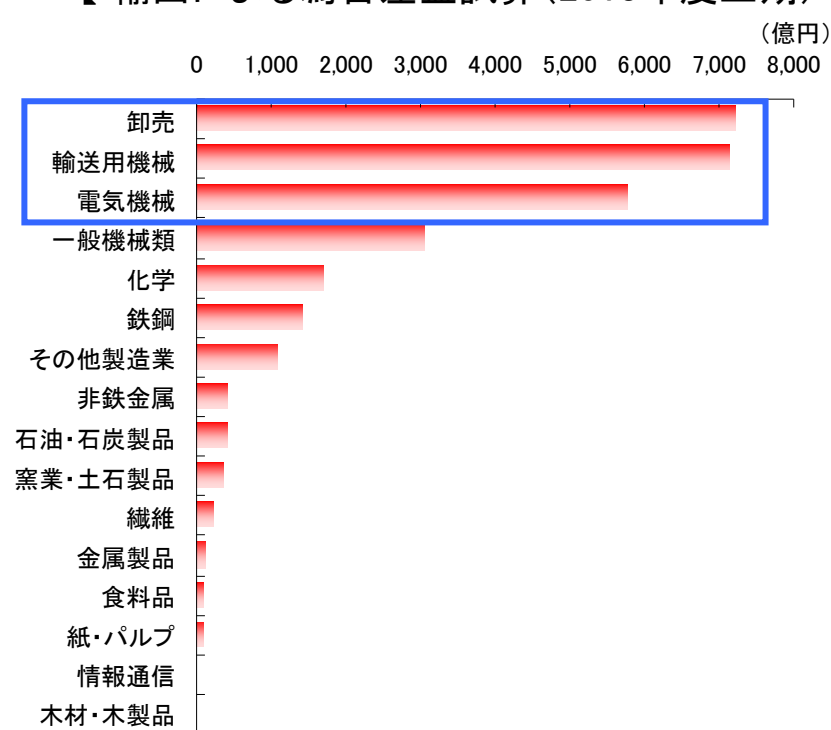
- ・ 輸出金額は2013年以降、円安を主因とする価格面の押し上げにより前年比増加が続く
- ・ 2013年度上期の輸出の為替差益総額は約3兆円。業種別にみると卸売、輸送用機械、電気機械で5,000億円超の為替差益が発生

【 通関輸出金額の要因分解 】



（注）輸出金額＝輸出価格×輸出数量より、輸出金額前年比＝輸出価格前年比＋輸出数量前年比。
（資料）財務省「貿易統計」よりみずほ総合研究所作成

【 輸出による為替差益試算（2013年度上期） 】



（注）2013年4～9月期国民経済計算（SNA）名目輸出金額の対前年同期比増加額のうち、為替変動による増加分（※）を日銀短観（2013年12月調査）の2013年4～9月期輸出額の業種別構成比を用いて按分。

（※）為替変動による輸出金額増加分は、SNA輸出デフレーターを円・ドルレートで回帰した推計結果により算出。

（資料）日銀短観、内閣府「国民経済計算」などよりみずほ総合研究所作成

3. (2) ② 輸入比率が高い業種は円安が収益圧迫要因に

○ なお、原材料等の輸入比率が高い業種では、円安が収益圧迫要因に

- ・ 外貨建て取引が多い輸入では、円安により幅広い品目で輸入価格が大幅に上昇
- ・ 原材料等投入の輸入比率が1割超を占める食料品、紙・パルプ、化学、繊維、石油・石炭の業況の回復は、製造業平均を下回る。輸出の為替差益が比較的大きい電気機械は輸入比率も高く、自動車に比べて業況改善幅は小さめ

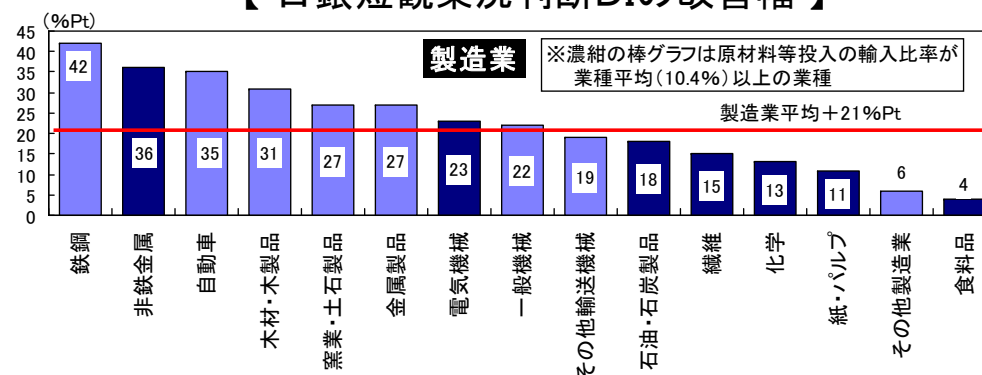
【 輸入物価上昇率の内訳(2013年度上期) 】

	(単位: %)		
	円建て輸入物価前年比		
		為替	為替以外
総平均	15.0	17.5	▲ 2.5
食料品・飼料	15.6	16.6	▲ 1.0
繊維品	15.2	11.5	3.7
金属・同製品	15.2	20.3	▲ 5.1
木材・同製品	32.5	24.1	8.4
石油・石炭・天然ガス	15.4	20.4	▲ 5.0
化学製品	12.5	12.3	0.2
はん用・生産用・業務用機器	14.5	14.5	0.0
電気・電子機器	9.6	12.8	▲ 3.2
輸送用機器	17.2	15.2	2.0
その他産品・製品	21.4	19.2	2.2

(注) 「為替以外」は契約通貨建て輸入物価前年比、「為替」は契約通貨建てと円建ての伸び率差。

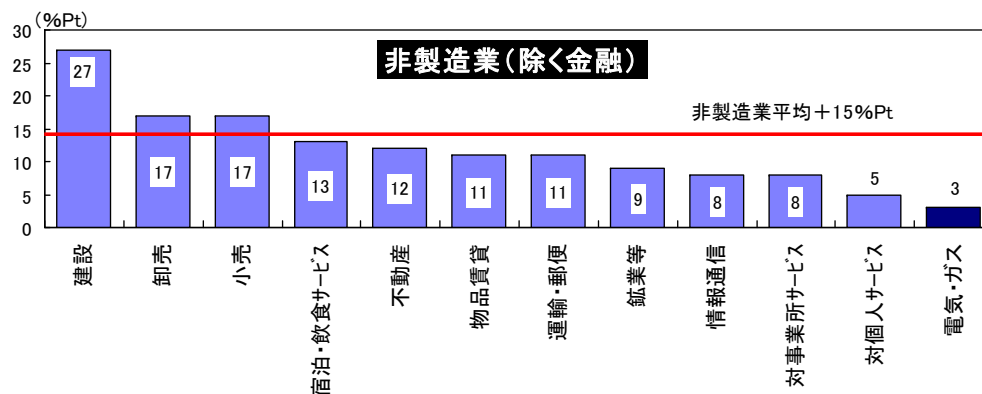
(資料) 日本銀行「企業物価指数」

【 日銀短観業況判断DIの改善幅 】



(注) 2012年12月調査⇒2013年12月調査の業況判断DI変化幅。一般機械は「はん用・生産用・業務用機械」。その他輸送機械は「造船・重機、その他輸送用機械」。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」



(注) 2012年12月調査⇒2013年12月調査の業況判断DI変化幅。鉱業等は鉱業・採石業・砂利採取業。「非製造業平均」は業種ウェイトによる加重平均値。

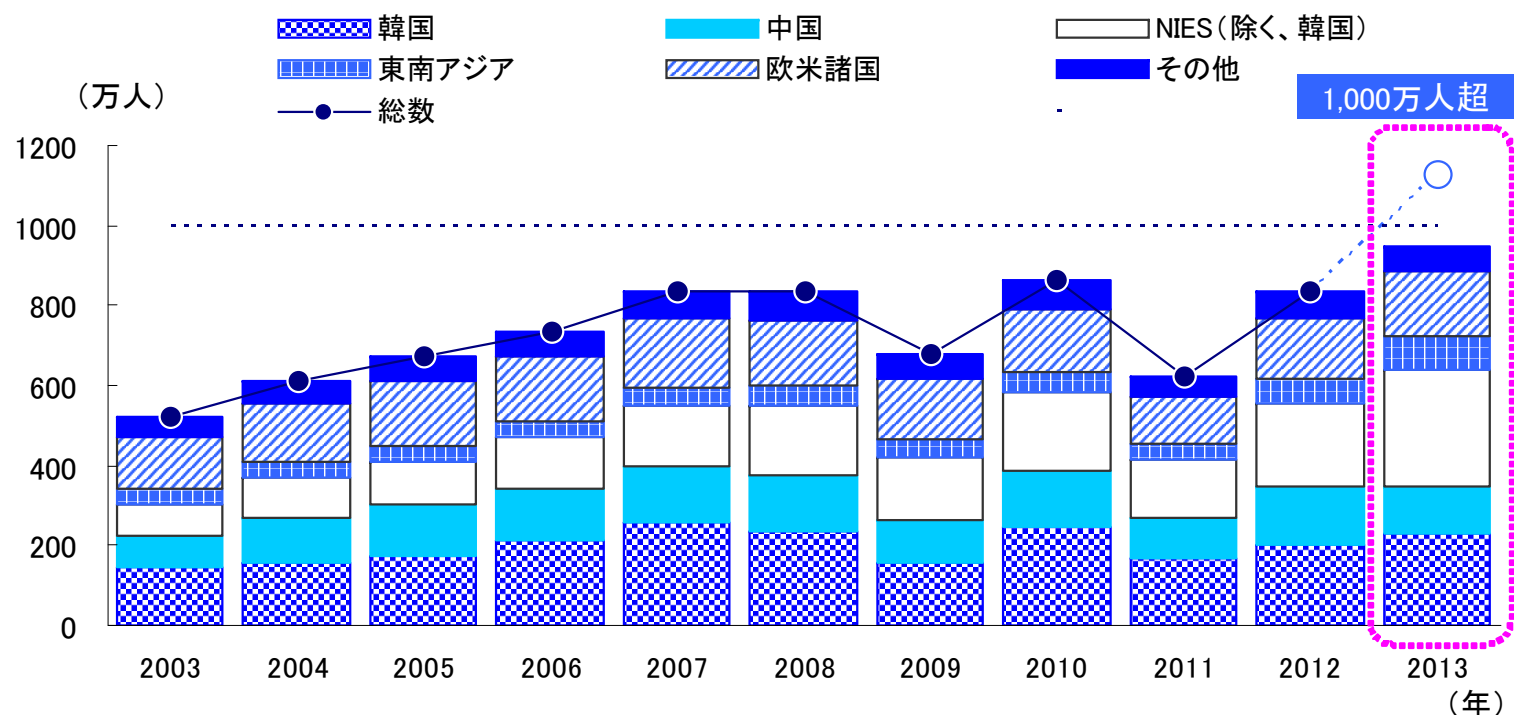
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

3. (2) ③ 訪日外国人の増加

○ 2013年の訪日外国人数は1,000万人超に増加

- ・ 中国人の訪日数は約20万人減少したものの、中間所得層の拡大や査証発給要件の緩和等を背景に、NIES諸国（除く、韓国）や東南アジアからの訪日数は過去最高水準まで増加
- ・ 円安の影響もあって、欧米諸国からの訪日数も2008年以来の水準まで回復

【 訪日外国人旅行者数の推移 】

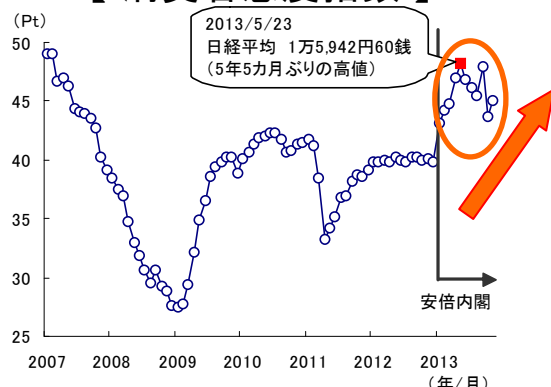


(注) 1. 訪日外国人数の推移。2012年までは日本政府観光局の公表値。2013年は入国外国人数の速報値(出入国管理統計(法務省発表)ベース)。
2. NIES(除く、韓国)は、香港、台湾、シンガポール。東南アジアは、2013年7月から査証の発給要件が緩和された、タイ、マレーシア、インドネシア、ベトナム、フィリピン等の5カ国の合計値。
(資料) 日本政府観光局「訪日外客数の動向」、法務省「出入国管理統計」

3. (2) ④ 消費者マインドの改善による高額品中心の消費増加

- 株価の上昇などを背景に、安倍政権発足(2012年12月)以降消費者マインドは高水準で推移
- 実質個人消費は4四半期連続で増加。ただし、小売業の収益増加は、売上増加ではなくコストカットが依然として主因
- 百貨店では高額品の売上が好調。自動車販売は堅調推移。機械器具(家電など)も上昇傾向

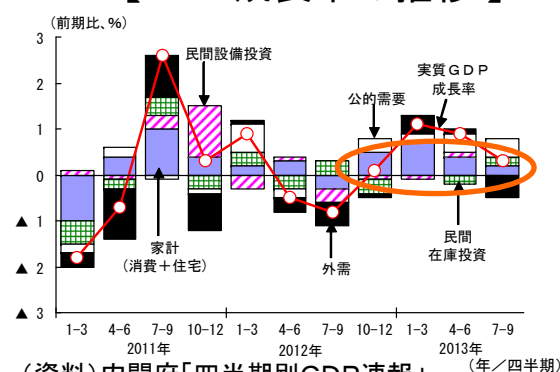
【消費者態度指数】



(注) 2013年4月より調査方法が訪問調査から郵送調査へと変更になったため、2013年4月以降の値については郵送調査の値にリンク係数を加えて算出。最新の値は2013年11月。

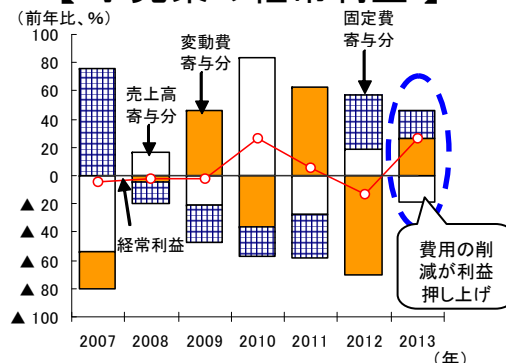
(資料) 内閣府「消費動向調査」よりみずほ総合研究所作成

【GDP成長率の推移】



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

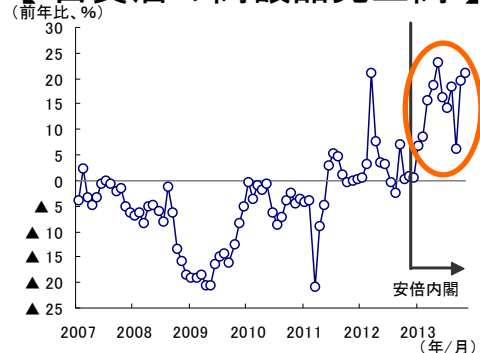
【小売業の経常利益】



(注) 水準比較を可能にするため、各年度上期(4~9月)の値を使用。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」

【百貨店の高額品売上高】



(注) 美術・宝飾・貴金属売上高の店舗数調整後前年比伸び率。最新の値は2013年11月。

(資料) 日本百貨店協会「百貨店売上高」

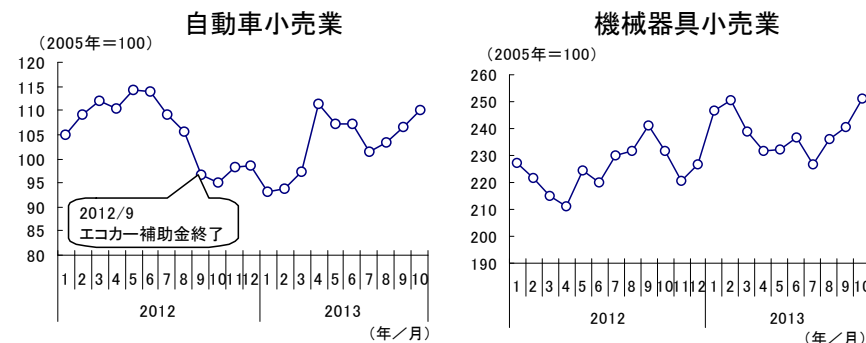
小売業

【小売業大手コメント】

業態	コメント
総合	高額品などの一部に緩やかな回復がみられるが、日常的な消費は大きな変化がない。
スーパーマーケット	消費者の節約志向は根強い。
家電量販店	省エネ家電を中心とした白物家電が好調かつ堅調に推移。市場全体としては、過去の経済対策の反動減が続いている。
百貨店	高額品を中心に堅調な動きがみられた。

(資料) 各社決算資料よりみずほ総合研究所作成

【小売業(自動車・機械器具)の活動指数】



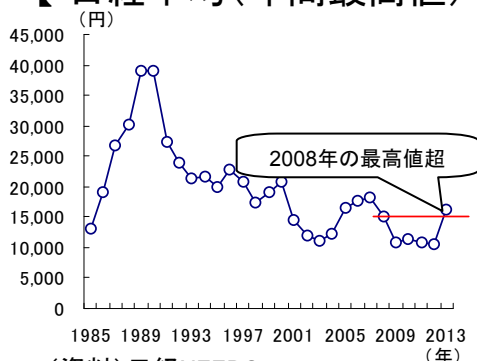
(注) 最新の値は2013年10月。

(資料) 経済産業省「第3次産業活動指数」

3. (2) ⑤ 株式市場の活性化

- 円安の進行や堅調な内需により株価が上昇、日経平均は2008年の最高値を超える水準まで上昇
- 輸出(自動車など)、内需(小売業など)、株(証券)関連の株価上昇幅が大きい
- 株式市場の活性化により、金融業は手数料収入が増加し、経常利益が大幅増加

【日経平均(年間最高値)】



【東証一部上場企業株価】



- (注) 1. 東証一部上場企業のうち、2008年から上場しており、2008年～2013年までに株式分割などが行われていない会社1,494社(約82%)を対象。
2. 当該年の最高値が2008年の最高値以上となっている企業の割合をプロット。(2013/12/30時点)

(資料) 日経NEEDSよりみずほ総合研究所作成

【業種別日経平均株価上昇率】

(安倍政権発足前後の比較)

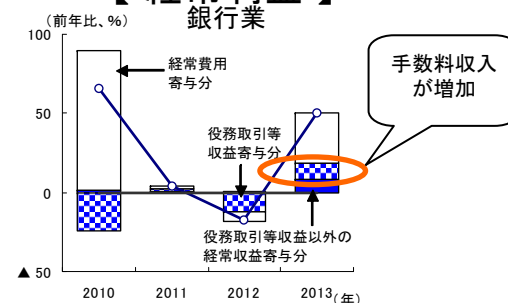
業種	上昇率(%)	業種	上昇率(%)
証券	195	パルプ・紙	68
通信	141	鉄鋼業	68
海運	137	陸運	63
造船	134	非鉄金属・金属製品	62
不動産	103	倉庫・運輸関連	61
その他金融業	102	化学工業	60
機械	92	銀行	55
窯業	91	サービス業	53
ゴム	90	石油	53
その他輸送機器	86	繊維	48
自動車・自動車部品	84	建設	46
電気機器	82	食品	45
空運	76	商社	44
保険	76	鉄道・バス	34
その他製造業	74	医薬品	33
電力	74	鉱業	27
小売業	73	水産	26
精密機器	71	ガス	17

- (注) 1. 月間終値(終値ベース)を使用。最新の値は2013年12月末。
2. 業種は、2013年12月時点での日経500種採用銘柄について、日経業種中分類(36種類)に従い分類されたもの。
3. 業種毎の日経平均は以下の方法で算出される。なお、日経平均と算出方法は同様である。
構成銘柄の採用株価 = 株価 × 50 ÷ みなし額面
業種毎の日経平均 = 構成銘柄の採用株価合計 ÷ 除数
※みなし額面とは、各構成銘柄の株価を旧50円額面(株式の額面制度は2001年10月施行の商法改正で廃止)へ換算したもの。
※除数とは、銘柄の入れ替えや株式分割、株式併合など市況変動によらない不連続に対応するために使用するものである。
4. 上昇率とは、業種毎の日経平均について、2013年12月末終値の2012年10月末終値に対する上昇率を指す。

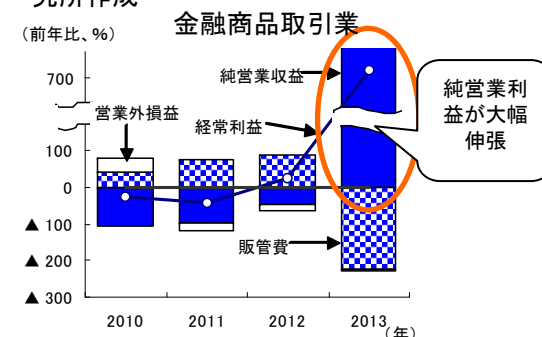
(資料) 日経NEEDSよりみずほ総合研究所作成

金融業

【経常利益】



(資料) 財務省「法人企業統計季報」よりみずほ総合研究所作成

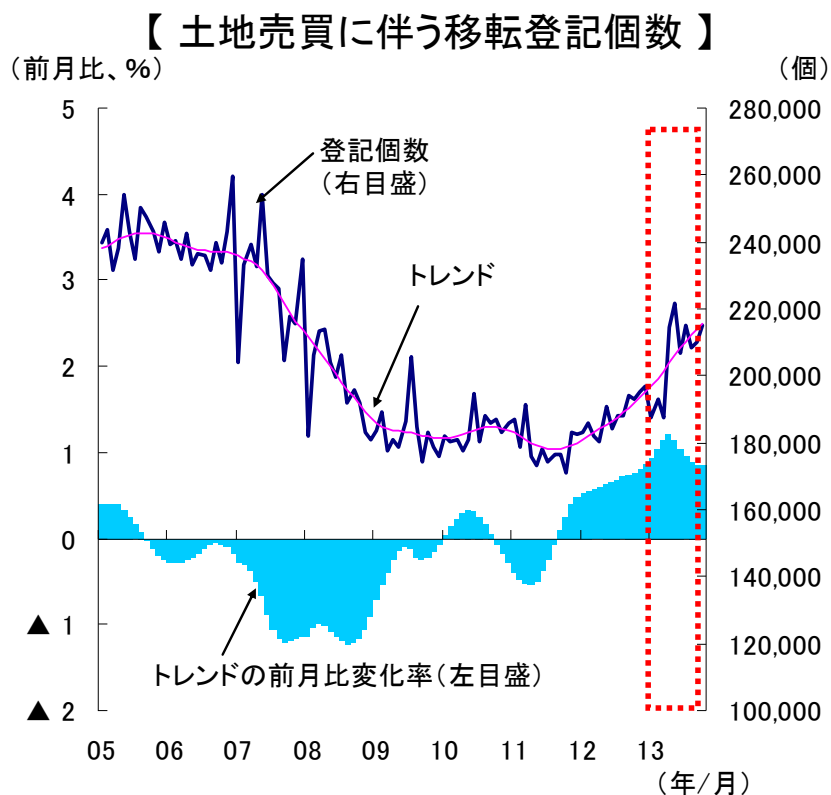


(資料) 財務省「法人企業統計季報」よりみずほ総合研究所作成

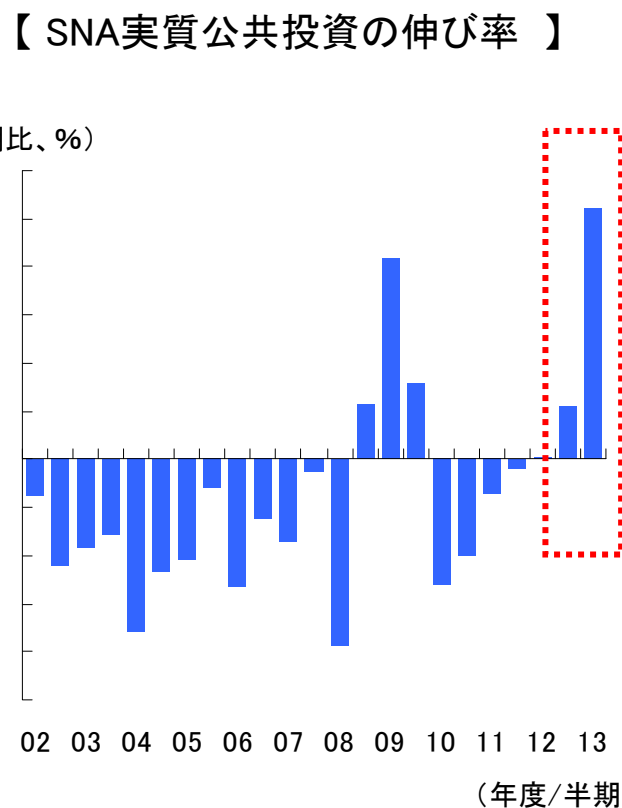
3. (2) ⑥ 不動産市場の活性化、⑦ 公共投資の増加

○ 金融緩和等を背景とした不動産市場の活性化や、公共投資の追加が不動産業の収益回復を牽引

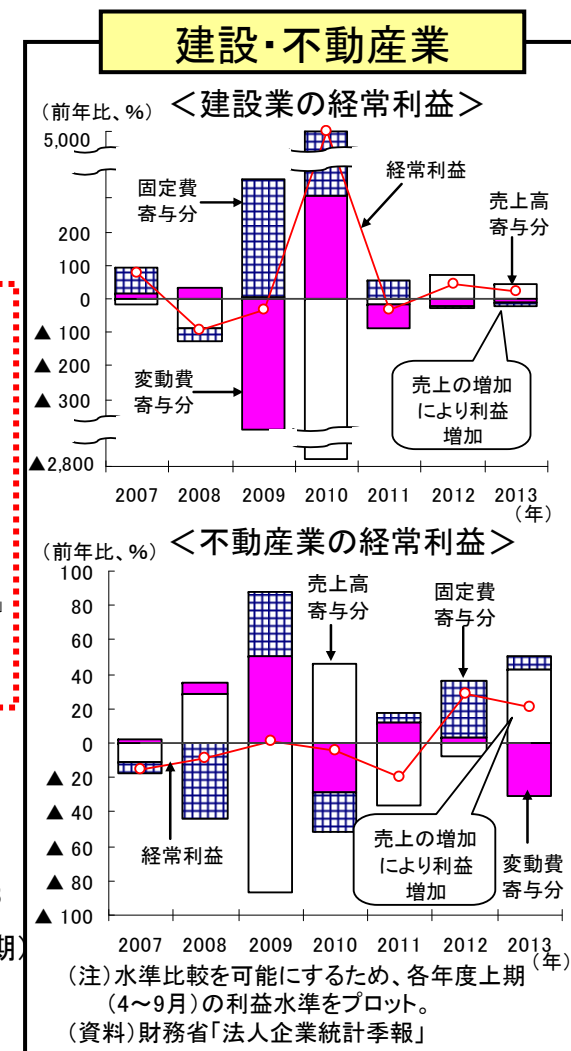
- ・ 土地売買に伴う移転登記個数は2012年から上向き始め、2013年初には景気回復期待を背景に急速に増加
- ・ 2013年1月の「緊急経済対策」で公共事業が約5兆円追加され、2013年度上期の公共投資はリーマン・ショック後を上回る伸びに
- ・ 建設業、不動産業では売上増が収益を押し上げ



(注) 直近は2013年10月。トレンドはHPフィルタ($\lambda = 100$)により抽出。
(資料) 法務省「法務統計月報」



(資料) 内閣府「国民経済計算」

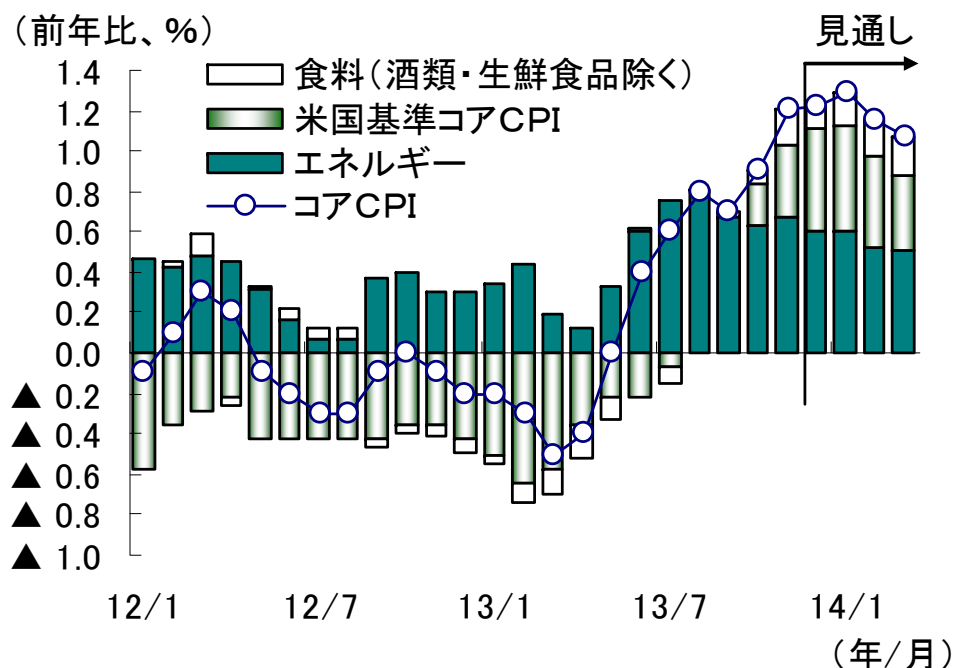


3. (3) 今後の課題 ～ デフレ脱却には、持続的なGDPギャップ改善が必要

○ デフレ脱却が実現するには、設備投資・賃金の回復が不可欠

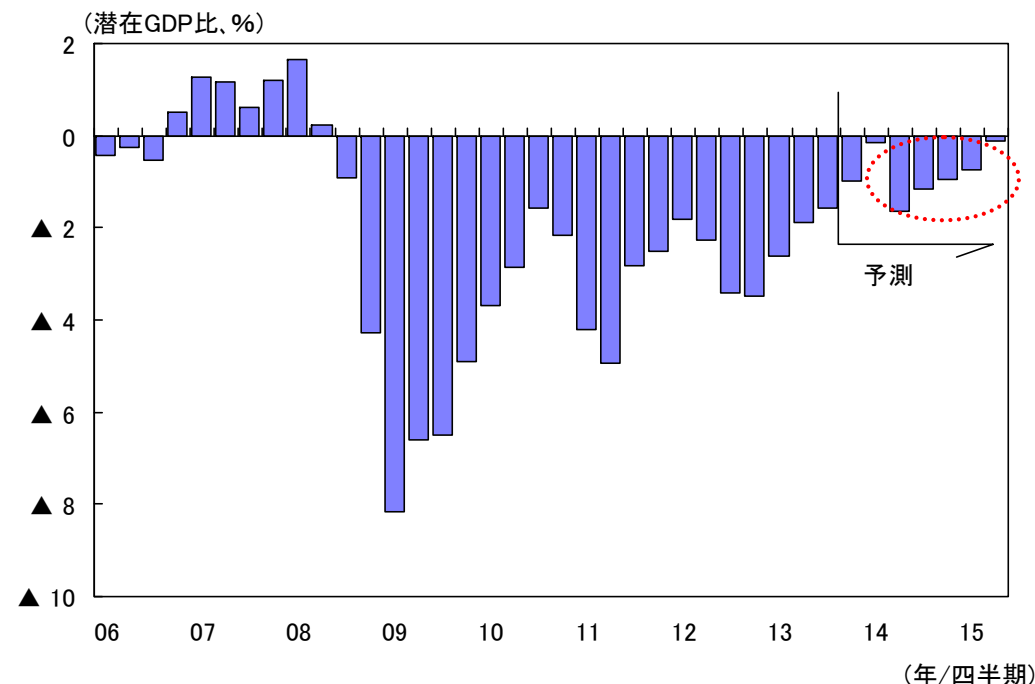
- ・ コアCPI(生鮮食品を除く総合消費者物価指数)前年比は2013年11月時点で+1.2%まで上昇。ただし、エネルギー価格上昇の影響が大きく、2014年春先からエネルギーの寄与度は低下していく見込み
- ・ 消費増税後の内需減でGDPギャップのマイナス幅が拡大するため、2014年度のCPI(消費税率引き上げの影響を除く)は上がりにくくなる。2014年度中のインフレ目標(2%)達成は至難
- ・ デフレ脱却には、継続的なGDPギャップ改善が必要。カギを握るのは、設備投資と賃金(個人消費に影響)の動向

【コアCPIの現状と見通し】



(資料) 総務省「消費者物価指数」よりみずほ総合研究所作成

【GDPギャップの推移と見通し】



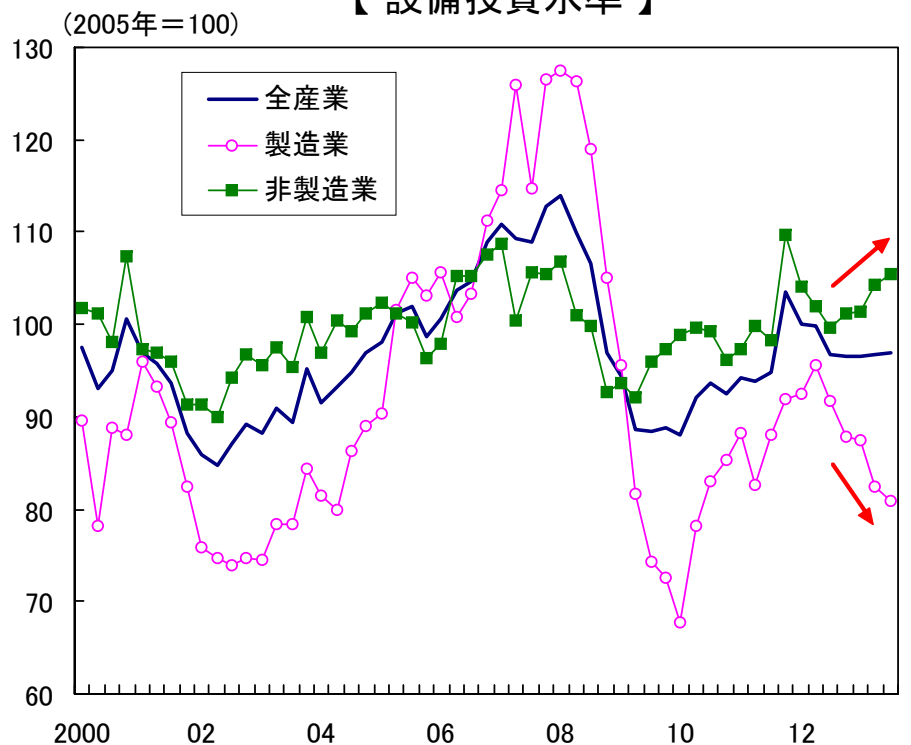
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」等よりみずほ総合研究所推計

3. (3) 今後の課題 ～ 成長戦略の実行で設備投資の本格回復を

○ 設備投資は漸く下げ止まったところ。本格回復には、期待成長率の回復⇒投資性向の上昇が不可欠

- ・ 設備投資は2013年に下げ止まったものの低水準。特に製造業の投資には慎重さが残存
- ・ 本格回復に必要とされるのは、成長戦略実行による立地競争力の強化 ⇒ 期待成長率の回復 ⇒ 投資性向の上昇

【設備投資水準】

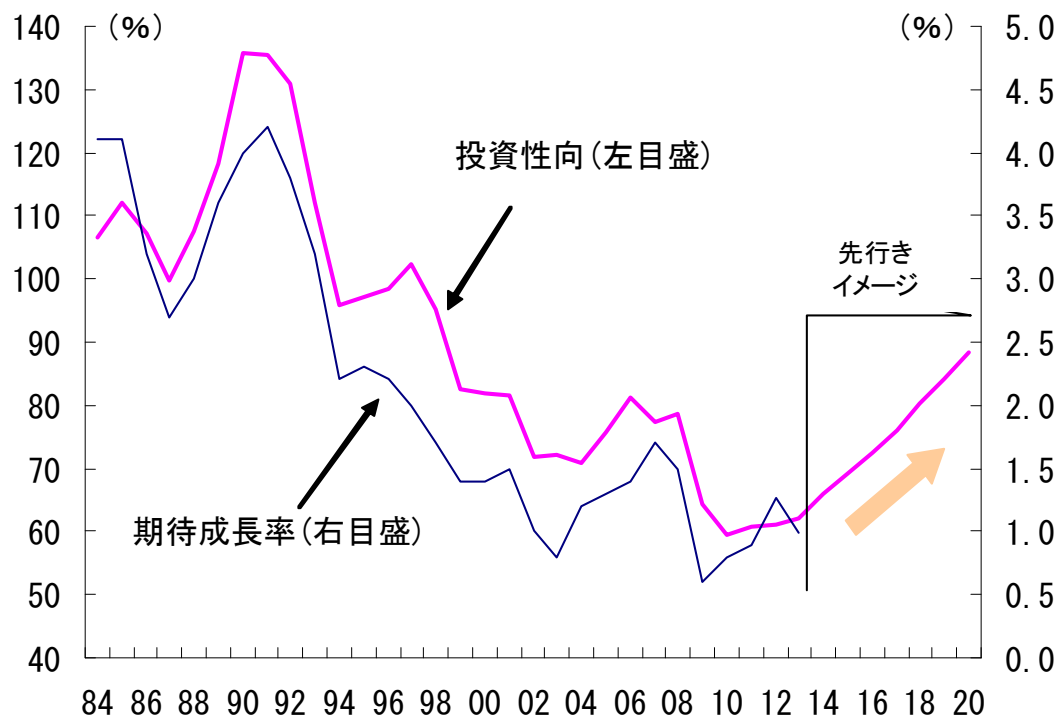


(年/四半期)

(注) 有形固定資産新設投資(進捗ベース)の季節調整値。直近値は2013年7～9月期。

(資料) 内閣府「民間企業資本ストック統計」よりみずほ総合研究所作成

【期待成長率と投資性向】



(年度)

(注) キャッシュフロー＝経常利益×0.5＋減価償却費。

投資性向＝設備投資/キャッシュフロー。

期待成長率は「企業行動アンケート」(前年度調査)の業界需要成長率見通し(今後5年間)。

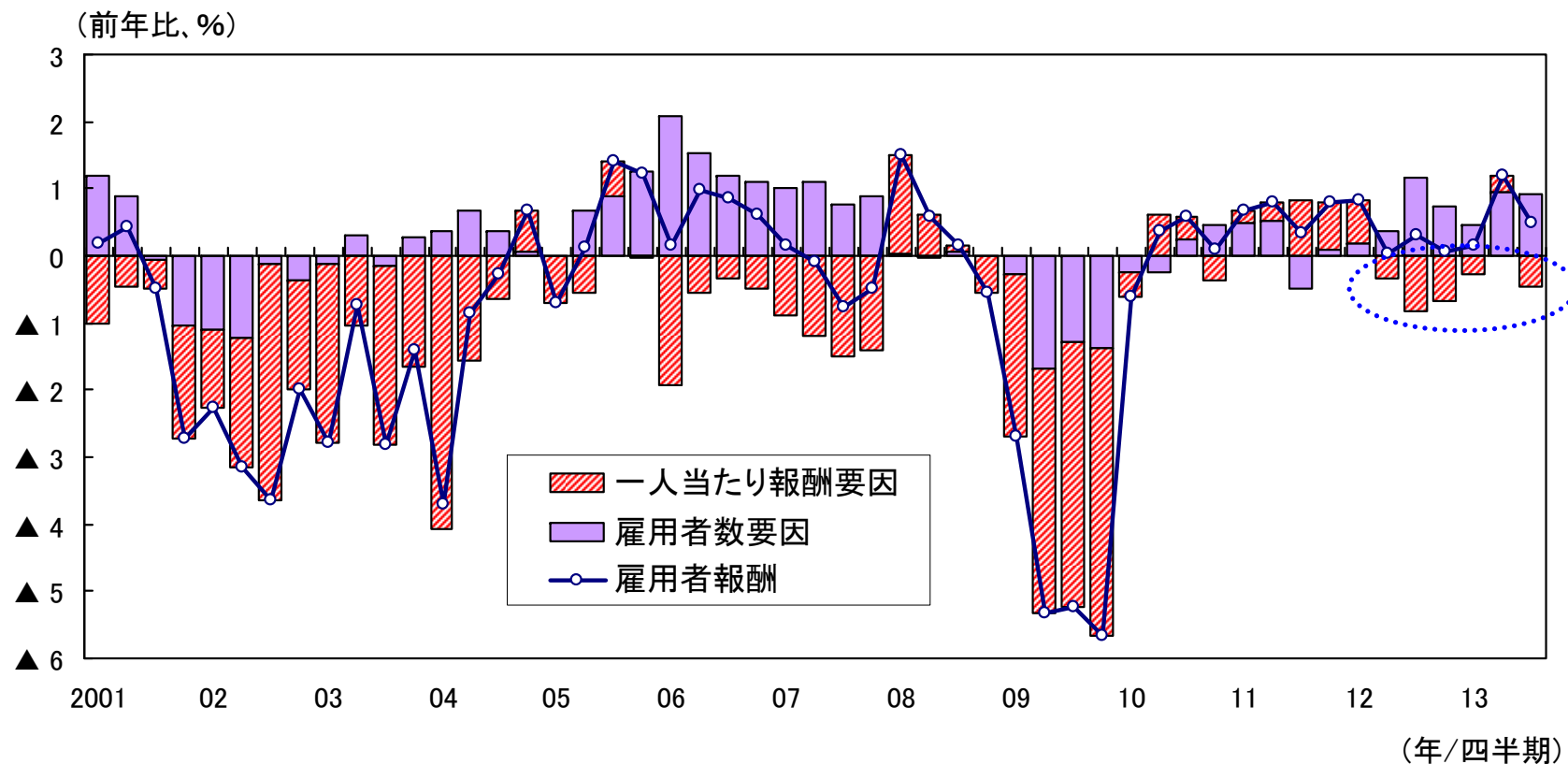
(資料) 財務省「法人企業統計」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」よりみずほ総合研究所作成

3. (3) 今後の課題 ～ 雇用は増加しているが、一人当たり報酬は減少

○ 足元の雇用者報酬を押し上げているのは雇用者数要因。一人当たり報酬はまだ前年割れ

- ・ 2013年度に入って雇用者報酬の伸びは高まる。ただし、主因は雇用者数の伸びの高まりで、一人当たり報酬(賃金)は依然として前年比マイナス

【雇用者報酬の要因分解】



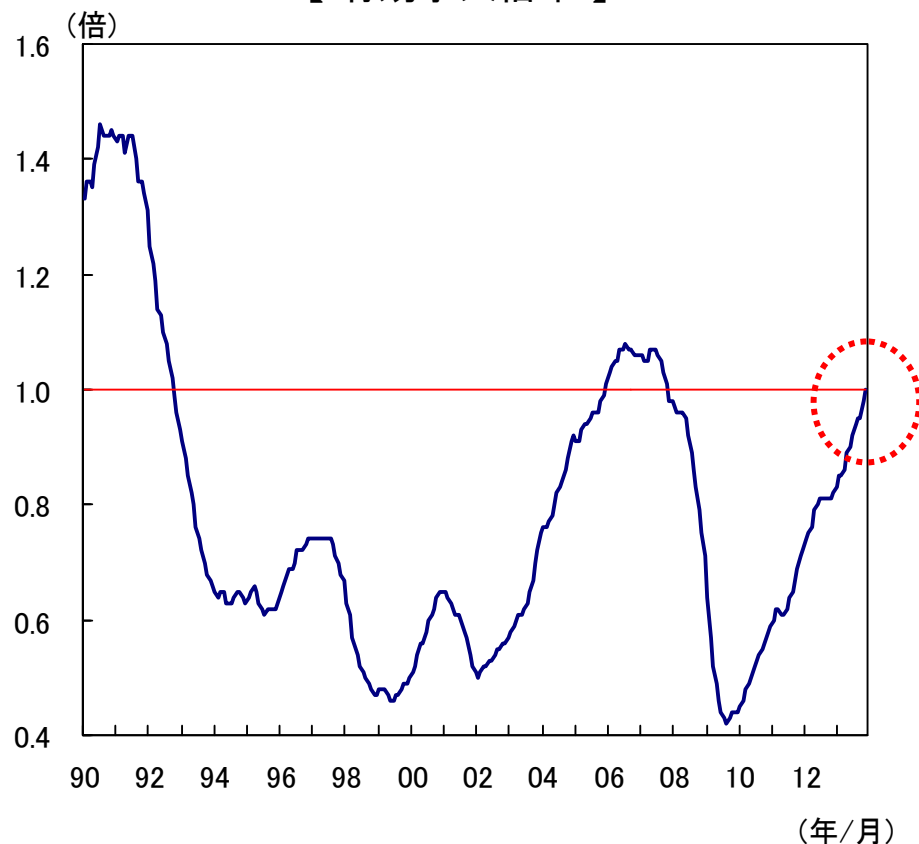
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」よりみずほ総合研究所作成

3. (3) 今後の課題 ～ 労働需給はひっ迫、非製造業で強まる人手不足感

○ 有効求人倍率は1倍に到達。非製造業の雇用人員判断は大幅な不足超に

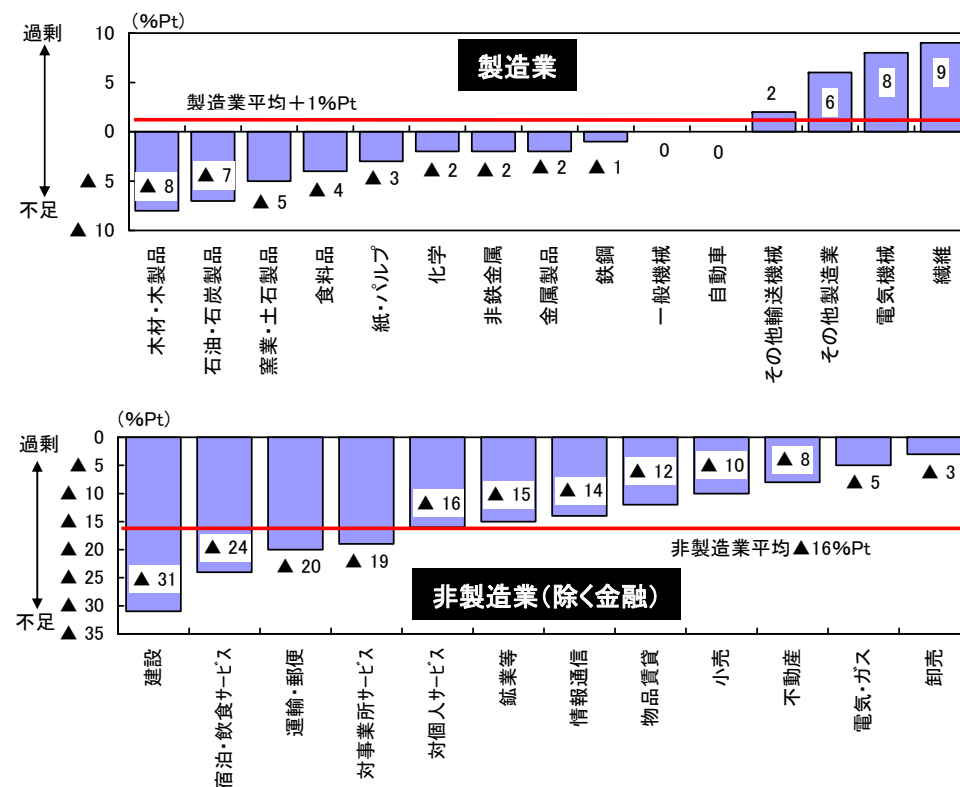
- ・ 2013年11月の有効求人倍率は1.00倍と2007年10月(1.01倍)以来の水準まで上昇
- ・ 雇用人員判断DI(日銀短観)は製造業平均が+1%Ptにとどまる一方、非製造業平均は▲16%Ptと大幅な不足超。特に建設業や運輸、サービス(宿泊・飲食サービス、対事業所サービス、対個人サービス)の人手不足が顕著

【有効求人倍率】



(資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

【雇用人員判断DI(日銀短観)】

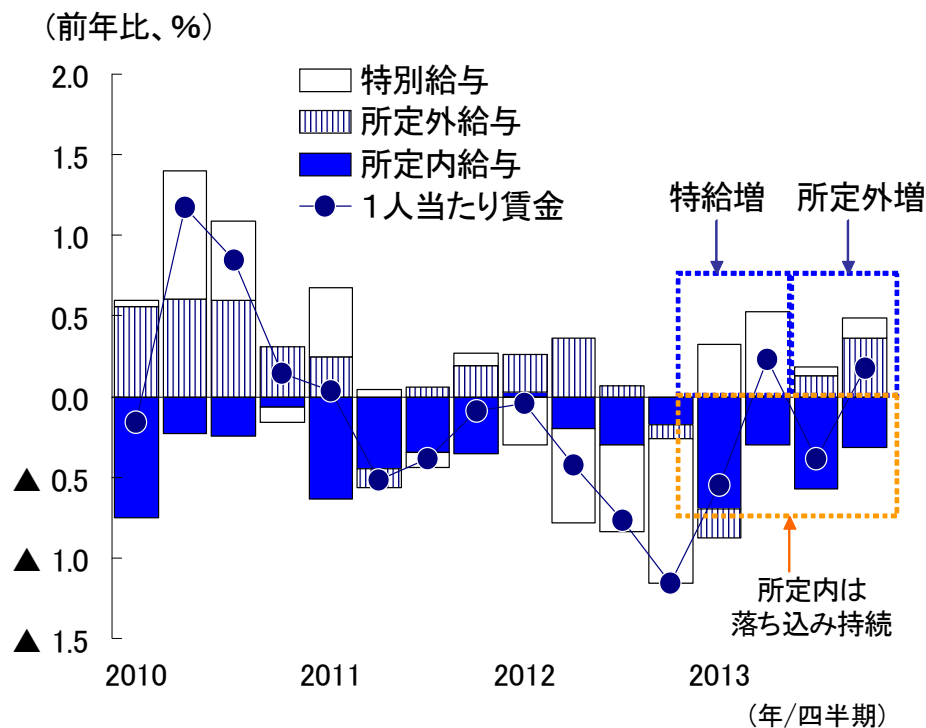


(注) 2013年12月調査時点の雇用人員判断DIの水準。一般機械は「はん用・生産用・業務用機械」、その他輸送機械は「造船・重機、その他輸送用機械」、鉱業等は「鉱業・採石業・砂利採取業」。
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

3. (3) 今後の課題 ～ 所定内給与の回復は鈍い

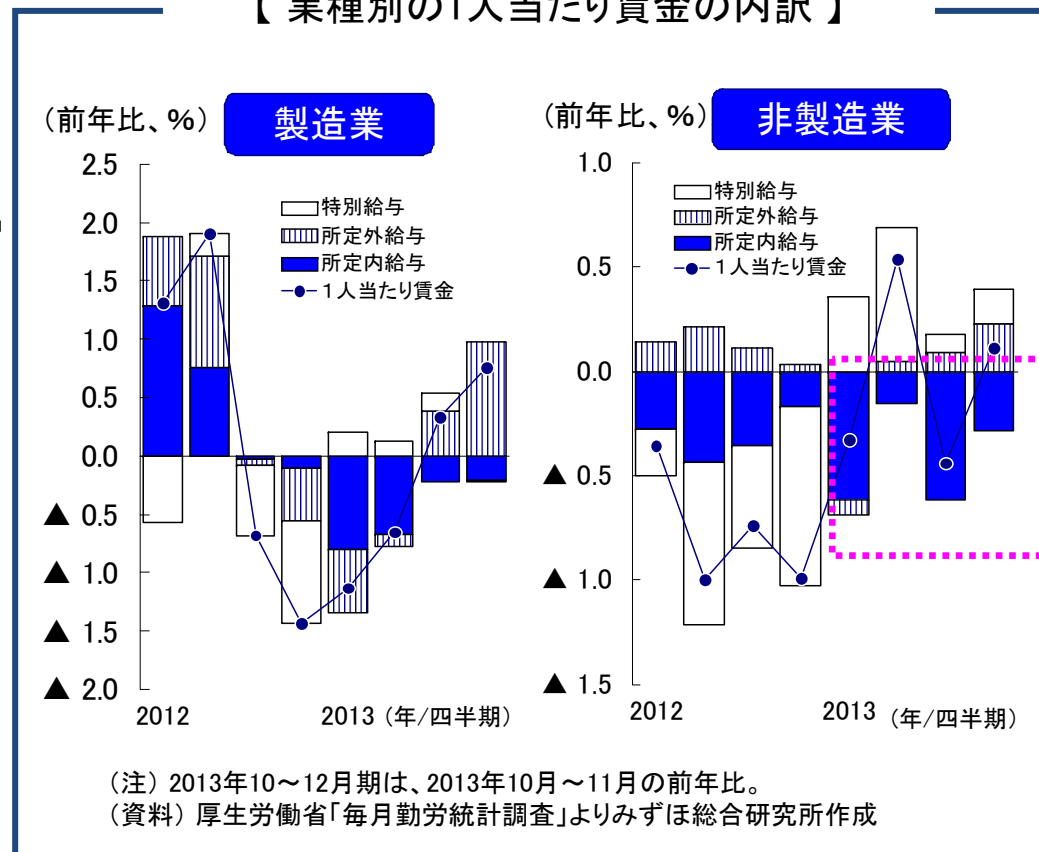
- 2013年上期には、ボーナス増等から特別給与が増加。下期には稼働率上昇等から所定外給与が増加
- 但し、所定内給与の落ち込みは持続。今後の賃金上昇には、所定内給与の増加が鍵
- 製造業の所定内給与は落ち込みに歯止めがかかりつつあるが、非製造業の所定内給与の落ち込みが顕著
 - ・ 単月では11月の非製造業の所定内給与(速報値)は前年比+0.2%(10月同▲0.8%)とプラスに転化

【1人当たり賃金の推移】



(注) 2013年10～12月期は、2013年10月～11月の前年比。
 (資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」よりみずほ総合研究所作成

【業種別の1人当たり賃金の内訳】



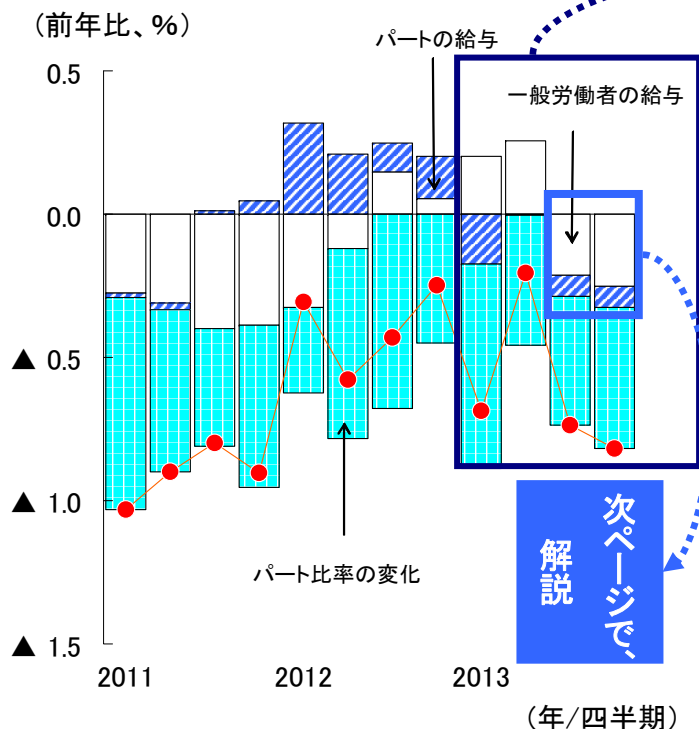
(注) 2013年10～12月期は、2013年10月～11月の前年比。
 (資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」よりみずほ総合研究所作成

次ページにて解説

3. (3) 今後の課題 ～ 非製造業の所定内給与と落ち込みはパート比率上昇

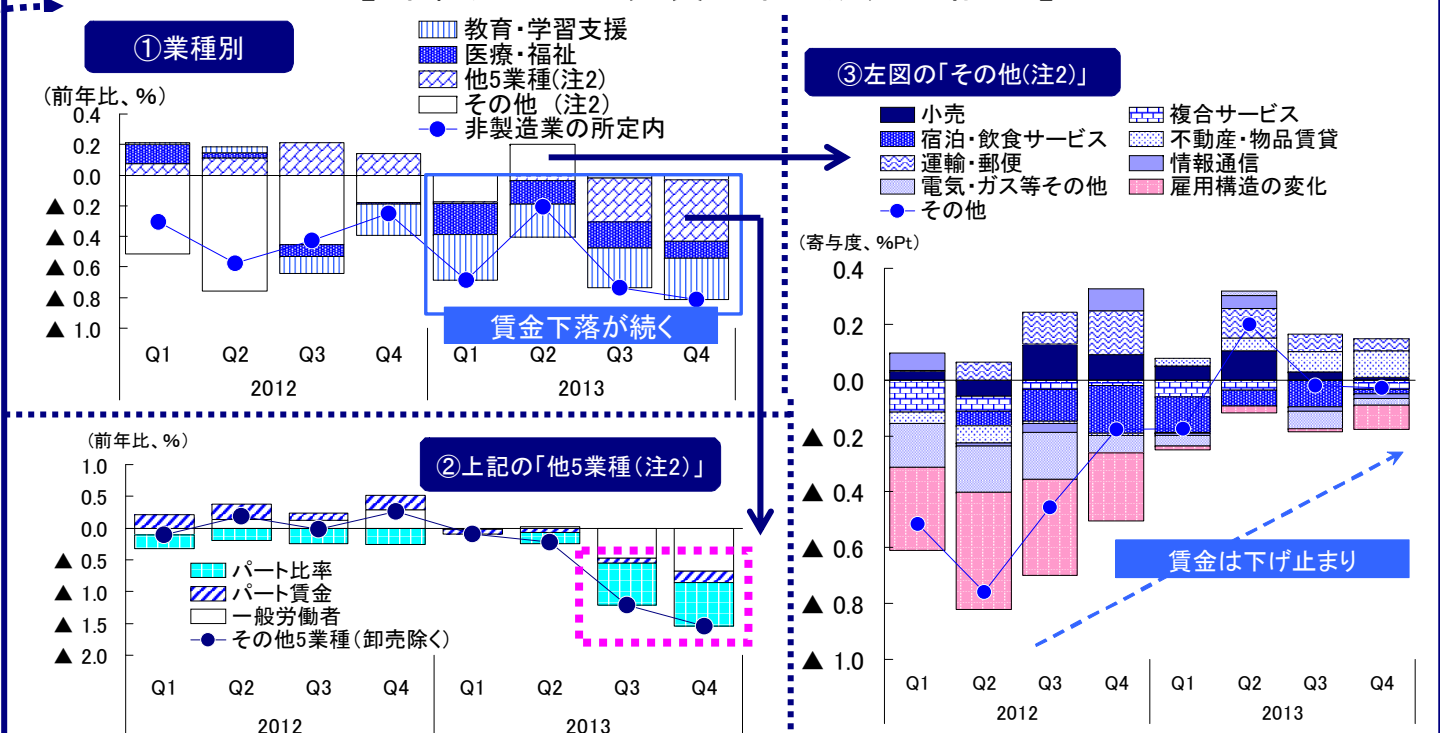
- 非製造業の所定内給与の落ち込みは、パート比率の上昇が主因(長期的なトレンド)。但し、2013年下期以降、一般労働者・パートともに所定内給与は下落
- 業種別では(①)、公務員給与の削減の影響が響いた医療・福祉中心に全体を押し下げ。
公務員給与削減は2014年には一巡する。建設等好況な業種の賃金下落(②)は、パート等の一時的な採用増が主因
- 所定内給与が下げ止まる業種(③)も。雇用構造の変化(高賃金業種⇄低賃金業種)による押し下げ圧力(③)は縮小

【 非製造業の所定内給与の推移 】



(注) 2013年10～12月期は、2013年10月の前年比。
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」よりみずほ総合研究所作成

【 業種別にみた非製造業の所定内給与 】

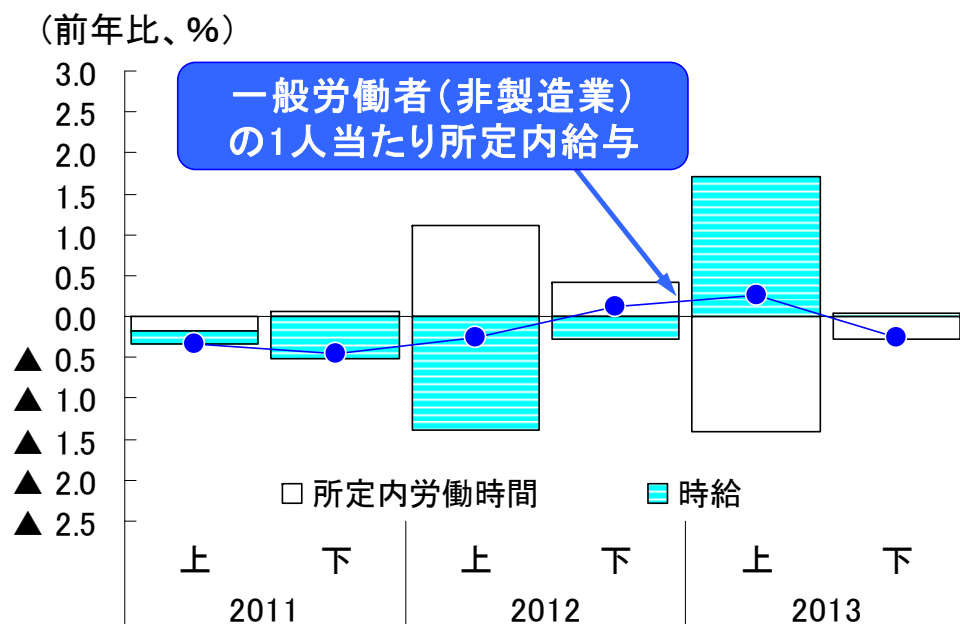


(注) 1.2013年10～12月期は、2013年10月の前年比。
2.「他5業種」は、学術研究・専門技術、卸売、建設、金融・保険、生活関連サービス。「その他」は、①教育・学習支援、医療・福祉、他5業種を除いた9業種の所定内給与の変化と、②全16業種間での雇用シフト(高賃金業種⇄低賃金業種)の影響
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」よりみずほ総合研究所作成

3. (3) 今後の課題 ～ 非製造業の所定内給与と落ち込みは所定内労働時間の減少

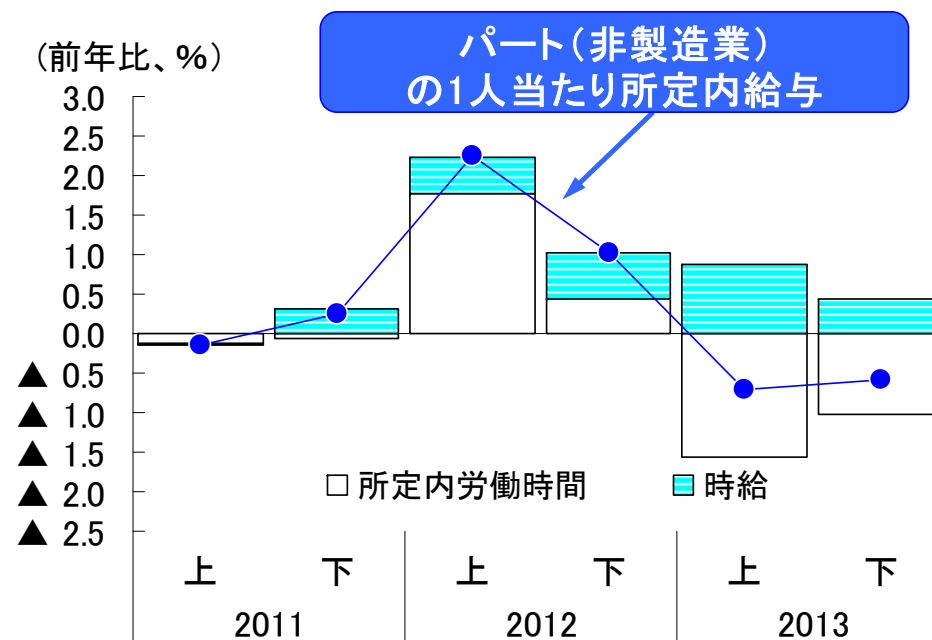
- 2013年下期における非製造業の所定内給与と下落の背景には、所定内労働時間の減少
- もっとも、一般労働者の時給はプラスに転化。パートの時給上昇も続いている
- 現在は、労働需給の改善が時給の上昇に結びついてきている段階。所定内労働時間の減少は、労働需給が逼迫するなかで、採用形態の多様化(短時間労働者が増加)が進んだ影響と考えられる
- 先行きは、雇用環境の改善に伴い、再び所定内労働時間は増加に転じる見通し

【一般労働者の非製造業の所定内給与
(時給・労働時間別)】



(注) 2013年下期(7月～12月)は、2013年7～10月の前年比。
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

【パート労働者の非製造業の所定内給与
(時給・労働時間別)】

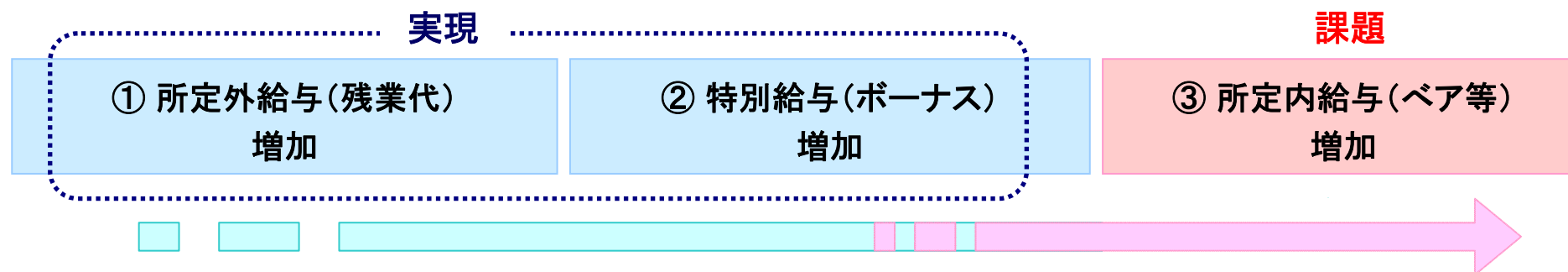


(注) 2013年下期(7月～12月)は、2013年7～10月の前年比。
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

3. (3) 今後の課題 ～ 給与環境は改善している

- 給与環境の改善は、①所定外給与(残業代)、②特別給与(ボーナス)、③所定内給与(ベア等)の3段階で進行
 - ・ ①所定外給与(残業代)、②特別給与(ボーナス)まで実現し、現在、③所定内給与(ベア等)が課題
- 労働需給がひっ迫するなかでの所定内給与下落のパラドクス
 - ・ 非製造業では一時的な特殊要因(地方公務員給与下げ)やパート比率上昇が主因。所定内給与が下げ止まりつつある業種も少なくない
 - ・ 短時間労働者の増加で所定内労働時間が減少
 - ・ 今後は、所定内労働時間の増加などにより、所定内給与にも上昇圧力
- 労働需給の改善は、初期段階から次の段階に
 - ・ 労働需給改善の初期段階は、雇用者数は増加しても、平均で見た一人当たり報酬が低下
 - ・ 全般的な労働需給の改善は継続
 - ・ 中小・非製造業の財務改善が後押しに
- 次の課題はベースアップ(ベア)の行方。その条件は、①企業業績・労働需給の改善、②物価上昇期待が広がること

【 給与環境改善の3段階 】



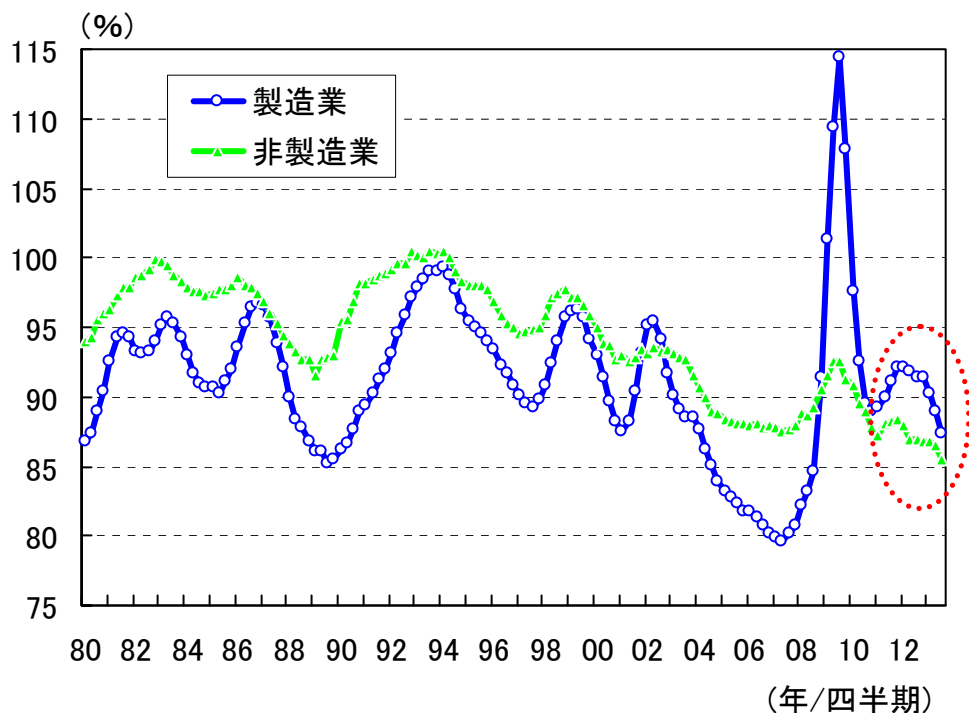
(資料) みずほ総合研究所作成

3. (3) 今後の課題 ～ 中小・非製造業の財務改善により賃金上昇に期待

○ 雇用者数のウェイトが高い中小・非製造業の収益力改善が今回の特徴。中期的な賃金上昇が期待できる状況に

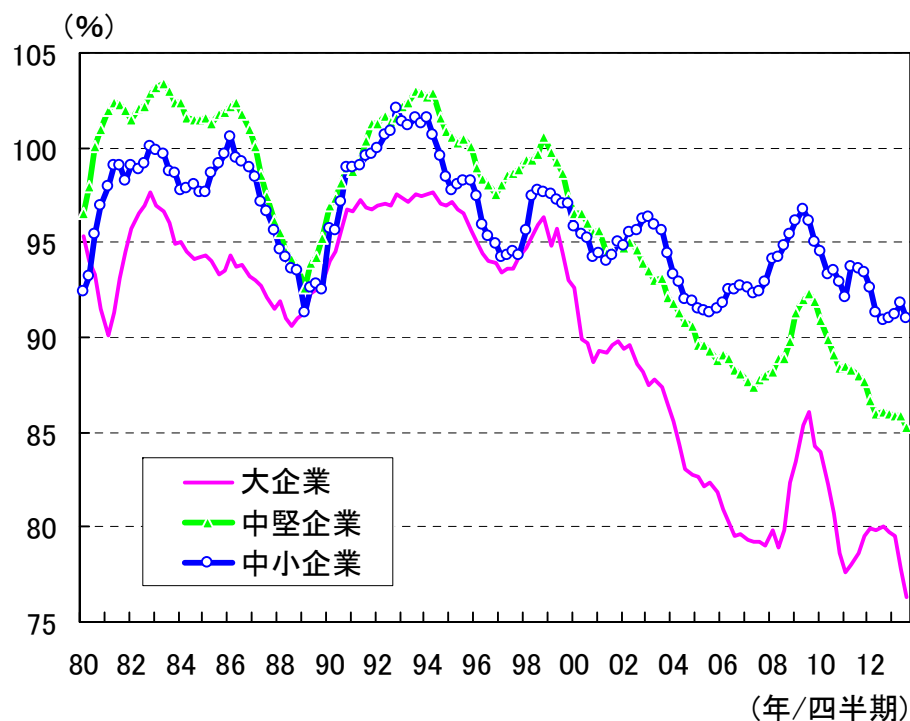
- ・ 損益分岐点比率(全規模ベース)をみると、非製造業は過去最低水準まで低下
- ・ 非製造業を規模別にみると、大企業・中堅企業の改善が顕著だが、中小企業も過去最低水準に低下。雇用者数の約6割を抱える中小・非製造業の財務状況改善は、中期的な賃金上昇にプラス
- ・ 非製造業を中心とした賃金低下によりデフレ脱却に至らなかった2006～2008年度に比べ、状況は好転

【 損益分岐点比率 】



(注) データは全規模ベースの後方4四半期平均値。
(資料) 財務省「法人企業統計季報」よりみずほ総合研究所作成

【 非製造業の損益分岐点比率 】



(注) 後方4四半期平均値。
(資料) 財務省「法人企業統計季報」よりみずほ総合研究所作成

4. 日本経済の再生に向けた政策提言 ～ プロビジネス実現に向けたみずほ総合研究所の10の提言 ～

4. ビジネス環境No.1に向けたみずほ総合研究所の10の政策提言

○ デフレ脱却・経済再生への足取りを確かなものとする、重点的に取り組むべき政策課題は以下の10テーマ

【 ビジネス環境No.1に向けたみずほ総合研究所の10の政策提言 】

【 項 目 】	【 提 言 内 容 】	(参照ページ)
法人税制の見直し	ドイツ並みへの法人実効税率引き下げで、10年間で4兆円の投資増と立地競争力強化を	→ p50
金融緩和の追加措置	早期の追加緩和により円安を定着させ、株高を加速させることで企業マインドの転換を	→ p52
メガFTA交渉の推進	メガFTA交渉全体を統括する司令塔(経済連携戦略本部)設置／並行し国内改革実施	→ p56
東京五輪に向けた施策	五輪開催の付随効果の極大化を(2020年に訪日外客2,000万人超へ)	→ p58
家計のリスク資産投資	NISAの制度恒久化や確定拠出年金(DC)の制度拡充等により長期投資の流れを促進	→ p63
雇用の流動化	失業時セーフティネットに係る公的支出の倍増／限定正社員本格的普及で選択肢拡大	→ p67
医療サービスの拡大	生活習慣病の予防サービス業や医療機器・再生医療分野へのさらなる成長促進策を	→ p70
農業の再生	農地区分の厳密な運用等による農地集約の促進／転作支援や直接支払いの絞り込み	→ p73
攻めのインフラ政策	インフラ事業への年金資産の運用／「インフラ輸出支援機関」の支援対象の拡大(電力等)	→ p76
現実的なエネルギー政策	燃料コスト増3.6兆円のエネルギー負担抑制に向けて、現実的なエネルギー・ミックスの構築を	→ p78

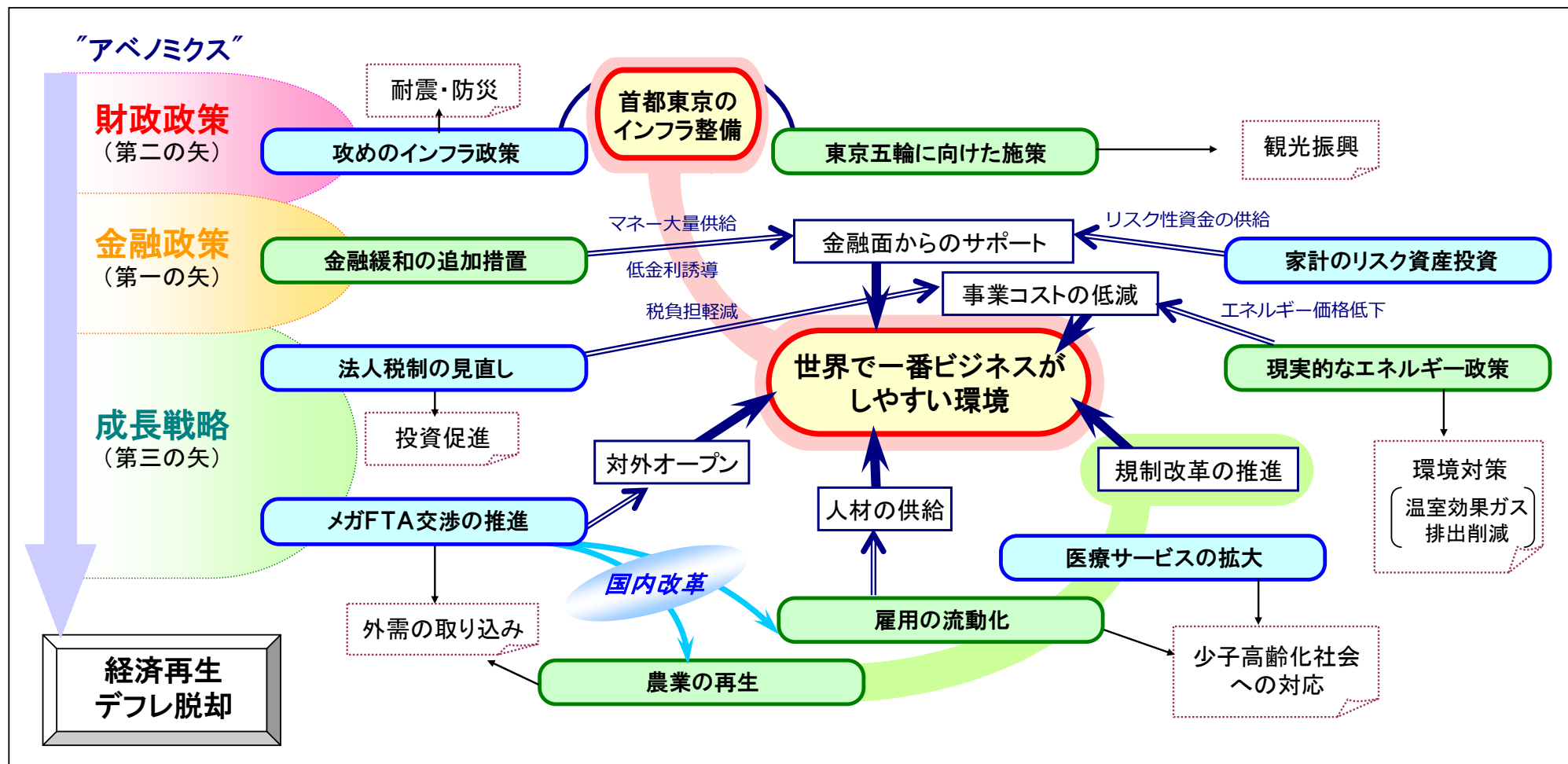
(資料) みずほ総合研究所作成

4. ビジネス環境No.1に向けた10の政策提言：見取り図

○ 10の政策提言は、相互に連関。また、アベノミクスの「三本の矢」を強化・補完するもの

○ 各提言の相乗効果で「世界で一番ビジネスがしやすい環境」、プロビジネスを志向し、わが国が直面する諸課題に対応

【 10の政策提言の見取り図 】



(資料) みずほ総合研究所作成

4. (1) 法人税制の見直し ～ 実効税率の引き下げで立地競争力強化を

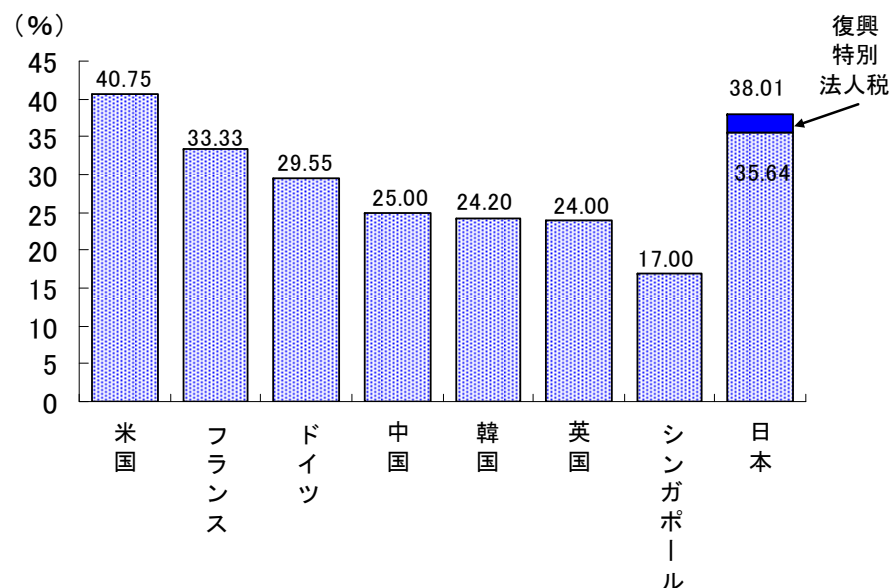
- 立地競争力の強化、産業空洞化の阻止などを通じた中長期的な国内投資活性化のために、諸外国に比べて高水準な法人実効税率を引き下げるべき
- 2014年度の税制改正(法人減税)では、2013年10月に決めた設備投資・賃上げ減税のほか、復興特別法人税を1年前倒して廃止(2013年度末)することなどを決定
- 復興特別法人税の2013年度末廃止により、2014年度以降の法人実効税率(東京都)は38.01%から35.64%に低下

【2014年度税制改正(法人減税)】

(単位:億円)	
法人税の増減収見込み額(国税関係)	▲5,130
設備投資減税等	▲3,630
所得拡大促進税制の拡充	▲1,060
交際費の損金算入制度の見直し	▲430
その他	▲10
復興特別法人税の1年前倒し廃止	▲6,453

減税規模
1.2兆円

【法人実効税率の国際比較】



(注) 税制改正による平年度増減収見込み額(国税関係)。

(資料) 財務省「平成26年度税制改正大綱」(2013年12月24日閣議決定)
よりみずほ総合研究所作成

(資料) 財務省よりみずほ総合研究所作成

4. (1) 法人税制の見直し～ドイツ並みの水準で10年間で4兆円の投資増を

- 仮に、法人実効税率をドイツ並みの水準まで引き下げると(38.01%⇒29.55%)、10年間で累計4兆円(2012年度設備投資対比+6.0%Pt)程度の投資押し上げ効果
- 法人実効税率をシンガポール並みの水準まで引き下げると(38.01%⇒17.00%)、10年間で累計7兆円(2012年度設備投資対比+11.0%Pt)程度の投資押し上げ効果

【法人実効税率の引き下げによる実質民間設備投資への影響】

	現状	(ケース①) 復興特別法人税 廃止1年前倒し	(ケース②) ドイツの水準まで 実効税率が低下	(ケース③) シンガポールの水準まで 実効税率が低下
実効税率 低下幅	38.01%	35.64% ▲2.37%Pt	29.55% ▲8.46%Pt	17.00% ▲21.01%Pt
資本コスト低下幅	—	▲1.5%Pt	▲3.1%Pt	▲5.7%Pt
設備投資押し上げ効果	—	+0.3%Pt	+0.6%Pt	+1.1%Pt
10年間の 設備投資累積増加額 (2012年度対比)	—	+2.0兆円 +3.0%Pt	+4.0兆円 +6.0%Pt	+7.3兆円 +11.0%Pt

(注) 資本コスト低下を通じた設備投資の押し上げ効果。資本コストの算出方法は下記の通り。

$$C = \underbrace{\frac{P_I}{P}}_{\text{投資財の
相対価格}} \underbrace{\left(\rho + \delta - \frac{\Delta P_I}{P_I} \right)}_{\text{資金
調達コスト}} \frac{(1 - \tau \cdot Z)}{(1 - \tau)}$$

C : 資本コスト、 P_I : 投資財価格(民間設備投資デフレーター)、 P : 生産財価格(GDPデフレーター)、
 ρ : 企業の金利負担=支払利息等/(短・長期借入金+社債+受取手形割引残高)、 δ : 資本減耗率、 τ : 法人実効税率
 Z : 減価償却の割引現在価値
 建物(定額法)と建物以外の有形固定資産(定率法)に分けて試算(償却期間は建物を30年、建物以外を10年と仮定)。
 以上により求めた償却額を用いて割引現在価値にし、建設仮勘定とその他の有形固定資産のウエイトで加重平均して算出。

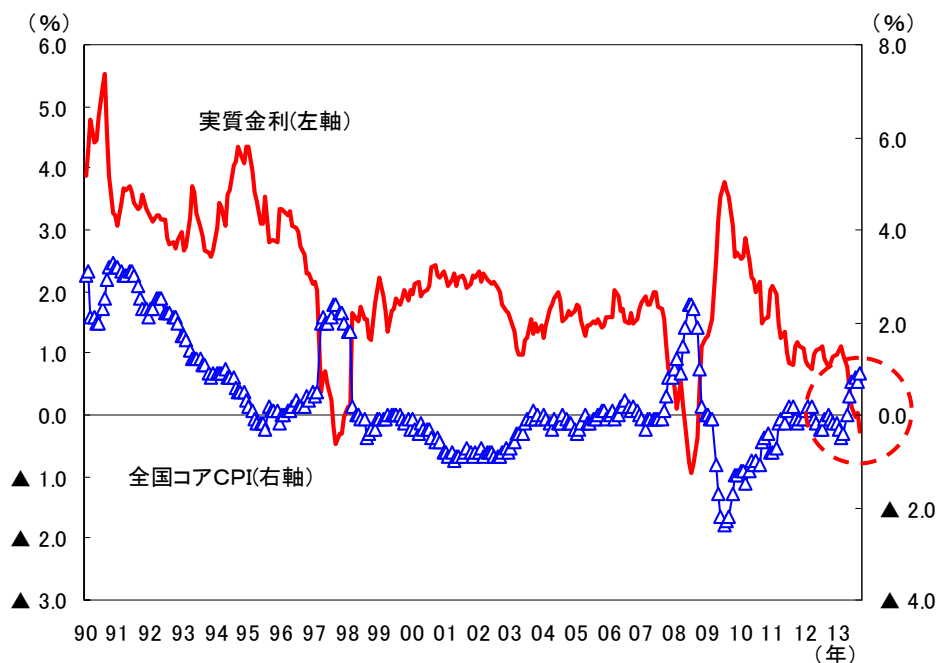
(資料)「法人減税で設備投資は増えるのか～法人実効税率、資本コストの低下を通じた影響試算」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2013年10月29日)よりみずほ総合研究所作成

4. (2) 金融緩和の追加措置 ～ 異次元緩和で実質金利マイナス圏に低下

○「量的・質的金融緩和」は円安による物価上昇や、長期金利の低位抑制など一定の効果

- ・ 円安進展により、消費者物価はプラス圏に浮上。10年国債利回りは0.7%前後で金利上昇が抑制された状況が継続
—— 名目金利から消費者物価上昇率を差し引いた実質金利はマイナス圏に
- ・ 国内銀行の国債残高が大きく減少する一方、貸出は緩やかながらも増加基調。また、対外証券投資も6月以降増加。海外投資家中心にポートフォリオリバランスの動きに

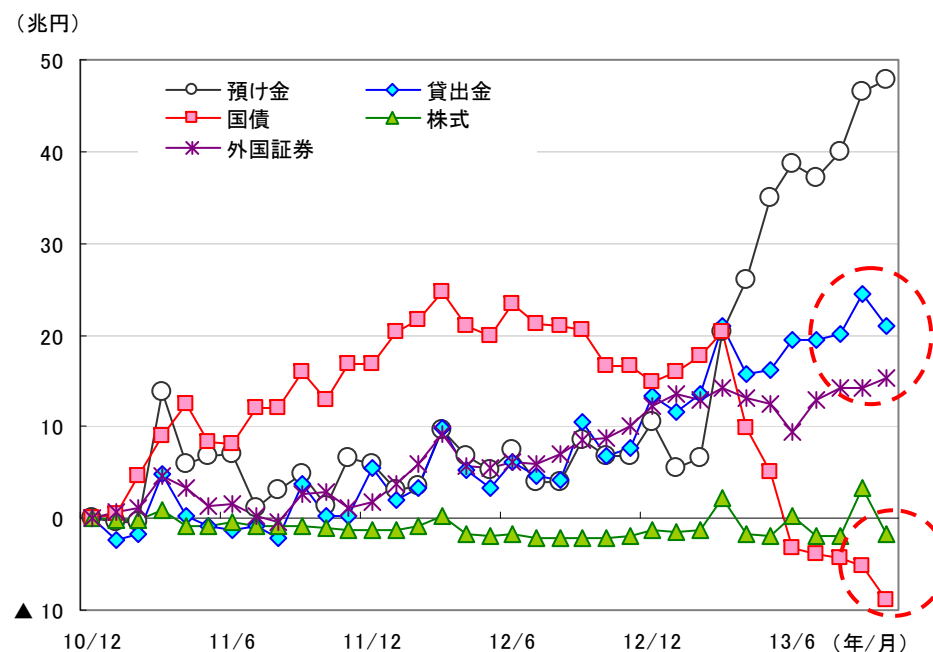
【物価上昇率と実質金利の推移】



(注) 実質金利は名目金利－消費者物価上昇率(全国コアCPI)で計算。

(資料) Bloombergよりみずほ総合研究所作成

【国内銀行の運用動向】



(注) 2010年12月末からの残高変化。

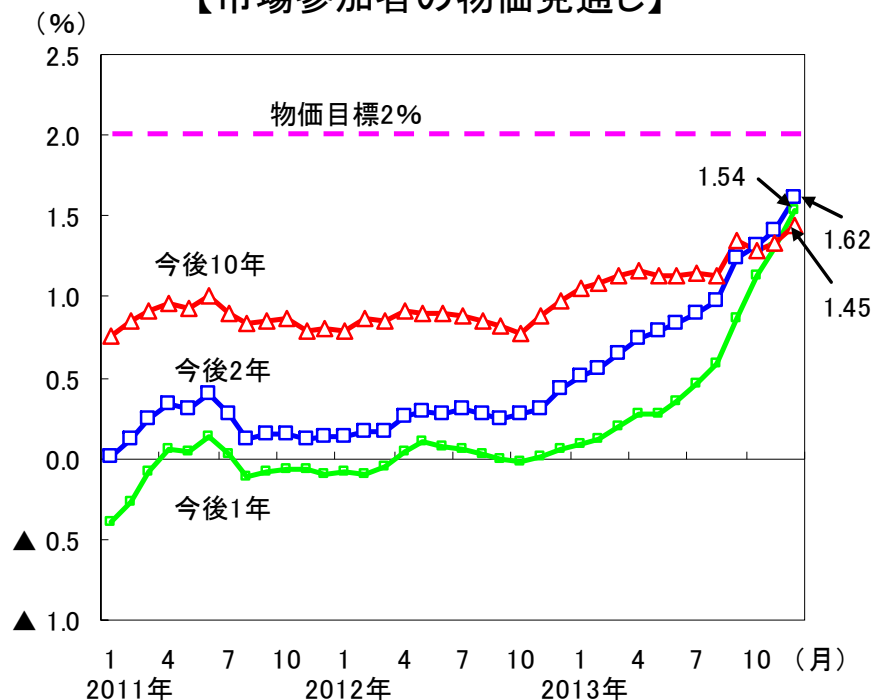
(資料) 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」よりみずほ総合研究所作成

4. (2) 金融緩和の追加措置 ～ 2年の物価目標未達で追加緩和に

○ 市場では2年で2%の物価目標達成は困難との見方が大勢

- ・ 2012年後半以降に上昇した長期インフレ期待は未だ2%を下回る状況。中長期的に1%台半ば程度まで物価が上昇するとの見方は強まっているが、物価目標2%は未達で追加金融緩和が必要に
- ・ 日銀展望レポートの経済・物価見通しと民間見通しとの乖離が2014年度以降拡大

【市場参加者の物価見通し】



(注) CPIコア変化率の見通し(消費税含む平均値)。
(資料) QSS月次調査(最新調査:2013年12月24日～26日)

【日銀展望レポートと民間コンセンサス】

	実質GDP		消費者物価 (除消費税分)	
	日銀	民間	日銀	民間
2013年度	+2.7%	+2.6%	+0.7%	+0.6%
2014年度	+1.5%	+0.7%	+1.3%	+0.8%
2015年度	+1.5%	+1.3%	+1.9%	+0.85%

(注) 日銀見通しは政策委員見通しの中央値。民間コンセンサスはESPフォーキャスト(中央値。2013年12月調査)。

(資料) 日本銀行、日本経済研究センターよりみずほ総合研究所作成

4. (2) 金融緩和の追加措置 ～ 早期の追加緩和で円安定着・株高加速を

○ 早期の追加緩和により、円安を定着させるとともに株高を加速させ、企業マインドの改善に

- ・ 消費者物価上昇率(除消費税増税分)は今後伸びが鈍化する見込み。物価見通し達成のためには、早期に追加金融緩和を行い、インフレ期待を引き上げる必要
- ・ 春先での追加緩和を予想。実質金利の引き下げや円安・株高の進展により、企業行動を前向きに転換する後押し
——追加緩和策は、長期国債・ETF等の資産買入れ額増額その他、買入れ期間の延長も選択肢

【追加緩和の選択肢】

政策	期待される効果・メリット等	懸念される副作用等
資産買入れ期間を2015年末まで延長	・ 経済見通しと整合的な物価目標達成シナリオへの変更 ・ 債券市場への影響を回避。時間軸延長による実質金利の引き下げ	・ 金融緩和の長期化による資産価格急騰や、中央銀行による財政ファイナンス懸念による長期金利の上昇
長期国債買入れ額の引き上げ (マネタリーベース目標の増額)	・ 日銀が一定規模の追加緩和策を講じることによる期待引き上げ効果 ・ 長期国債利回りが低位に抑制されることによる実質金利の低下 ・ QE3縮小時の日米金利差拡大による円安	・ 債券市場の流動性が低下し、ボラティリティ上昇リスクが高まる可能性 ・ 長期金利の低下による年金基金、生保等の運用収益の低下 ・ 中央銀行による財政ファイナンス懸念による長期金利の上昇
リスク性資産(ETF)の購入拡大	・ 株式市場等の下支え ・ 資産価格の上昇による景気の下支え	・ 日銀の自己資本を毀損し、結果的に国民負担増につながる可能性 ・ 市場の価格形成を歪める可能性

(資料) みずほ総合研究所作成

4. (2) 金融緩和の追加措置～金融緩和策遂行に際し、財政規律の維持がポイントに

○ 政府の財政規律が低下すれば、金融緩和策遂行が困難となる可能性。財政規律維持がポイントに

- ・ 日銀は毎月の国債発行額の約7割を買い入れており、国債保有シェアも大幅に上昇。政府の財政規律が低下すれば、日銀の国債買入れが実質的な財政ファイナンスとみなされ長期金利が急上昇する可能性
- ・ 政府・日銀の政策連携に関する共同声明(2013年1月)遵守を求め、財政規律を維持することが不可欠

【日銀の長期国債買入れ計画】

(兆円)

残存期間	1年超5年以下	5年超10年以下	10年超	合計	市中発行額に対する割合
市中発行額	5.6	2.4	1.9	9.9	100%
買入金額 (量的・質的 金融緩和)	3.0	3.4	0.8	7.2	73%
買入金額 (追加緩和 前)	3.0		0.1	3.1	31%

(注) 流動性供給入札、変動利付債、物価連動債を除く。

追加緩和前の買入金額は、輪番オペと資産買入等基金(2012年度月平均)による買入金額の合計。

(資料) 日銀、財務省よりみずほ総合研究所作成

【政府・日銀の共同声明(2013/1/22)における取り組み】

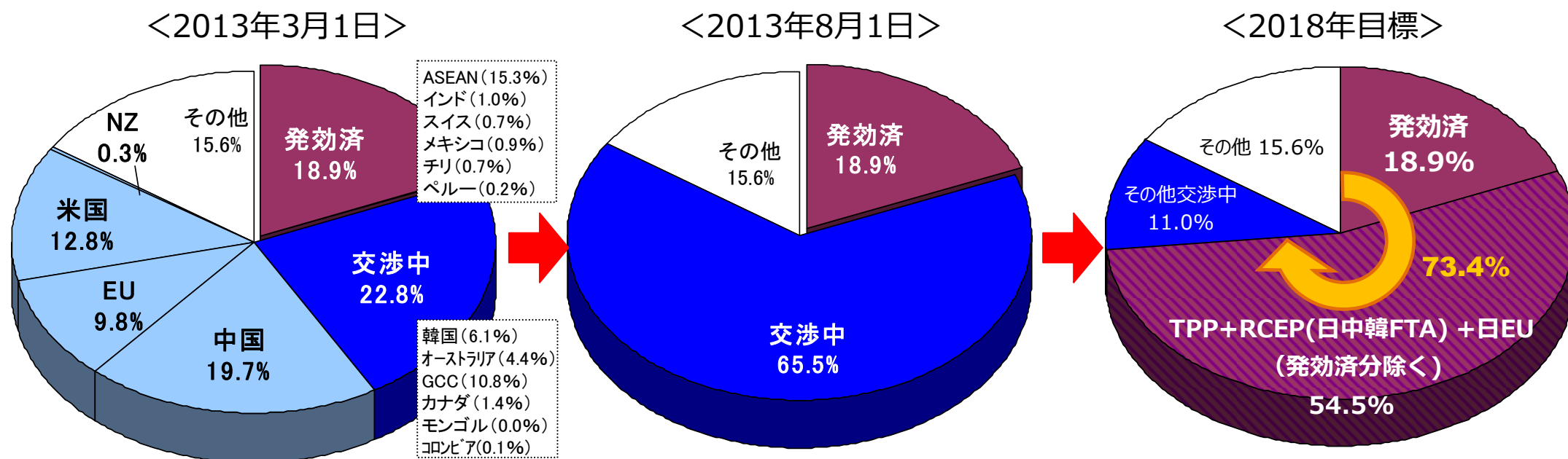
日本銀行	・物価安定の目標(消費者物価の前年比上昇率で2%)の下、金融緩和を推進し、これをできるだけ早期に実現することを目指す ・その際、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面からの不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく
政府	・我が国経済再生のため、機動的なマクロ経済政策運営に努めるとともに、日本経済再生本部の下、革新的研究開発への集中投入、イノベーション基盤の強化、大胆な規制・制度改革、税制の活用など思い切った政策を総動員し、経済構造の変革を図るなど、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取り組みを具体化し、これを強力に推進する ・<u>政府は、日銀との連携強化にあたり、財政運営に対する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する</u>

(資料) 日銀よりみずほ総合研究所作成

4. (3) メガFTA交渉の推進 ～ 日本の立地競争力向上へ

- メガFTA活用で、日本企業の広域にわたるバリュー・チェーンの最適化が可能となり、日本企業の競争力強化につながる。
また、日本国内で新たなビジネス・チャンスが生まれることで、日本の立地競争力向上も期待
- ・ 2013年3月に日中韓自由貿易協定(FTA)、4月に日EU経済連携協定(EPA)、5月に東アジア地域包括的経済連携(RCEP)交渉開始。3月にTPP(環太平洋経済連携協定)交渉参加を決断、7月から交渉参加
- ・ メガFTA活用による日本国内拠点を活用した域内ビジネスの展開、メガFTA参加に伴う国内改革の進展により、日本国内で新たなビジネス・チャンスが生まれ、日本の立地競争力向上につながることを期待される
- 「日本再興戦略」では、2018年までに日本の貿易総額に占めるFTA相手国比率を70%に高めることを目標とする

【日本のEPA締結国との貿易割合】



(注) 2012年の輸出入実績(約134兆円)。
(資料) 財務省貿易統計よりみずほ総合研究所作成

4. (3) メガFTA交渉の推進 ～ 司令塔(経済連携戦略本部)設置と国内改革推進

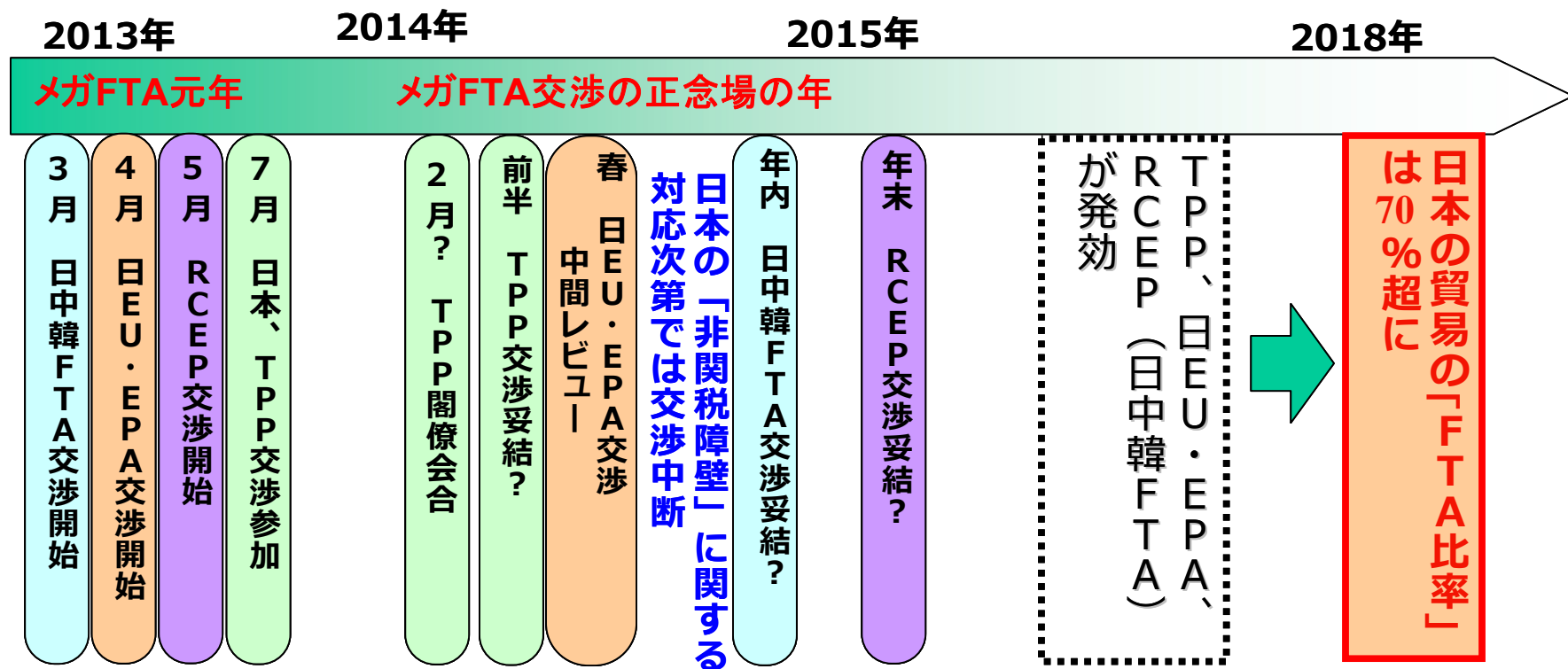
○ メガFTA交渉全体を統括する司令塔の設置を

- ・ メガFTAが最大限の効果を発揮するには、メガFTA間で整合的なルールが構築される必要がある。メガFTA交渉を横断的に見渡し、国内調整を含めた包括的な戦略を立案・実行するため、「TPP政府対策本部」を改組した「経済連携戦略本部」(仮称)を設置し、同本部がメガFTA交渉全体を指揮すべき

○ メガFTA交渉と並行した国内改革の立案・実施

- ・ メガFTAへの参加を日本の立地競争力向上につなげるためには、適切な国内施策が合わせて実行される必要がある
- ・ 本提言で示しているような、農業分野をはじめとする国内改革を早期に実施することが、日本の交渉力強化にもつながる

【メガFTA交渉の想定されているスケジュール】



(資料) みずほ総合研究所作成

4. (4) 東京五輪に向けた施策 ～ 五輪開催の付随効果を極大化させよ

- 五輪開催に伴う直接・間接効果は日本経済の活性化に寄与。開催年である2020年が成長戦略の目標年でもあり、国民の目標共有という点でも、2020年東京五輪開催決定の意義は大
- 五輪開催に伴う「付随効果」をいかに極大化させるかが重要
 - ・ みずほ総研の試算によれば、オリンピック開催による直接的な経済効果(生産誘発額)は2.5兆円
 - ・ 直接効果にとどまらず、五輪開催に伴い発生しうる「付随効果」をいかに極大化させるかが重要

【 オリンピック開催に伴う経済効果の整理 】

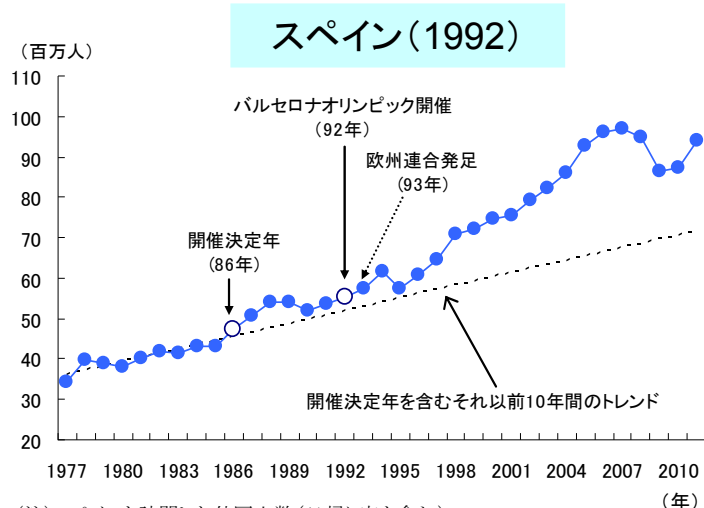
	五輪関連の「直接的」な効果(開催決定後)	五輪開催に伴い「付随的」に生じうる効果	効果を減殺しうるマイナス要因
開催前	生産誘発額:2.5兆円 ▼ 建設投資増加(競技施設、選手村等) ▼ 消費支出増加(五輪関連グッズ、家電等)	▼ 株価・地価上昇とそれによる資産効果 ▼ 海外からの観光客・国際会議開催等の増加 ・ イメージアップと振興策等の相乗効果 ▼ 都市インフラ整備加速・民間投資活性化 ・ 公共インフラ整備(耐震化、バリアフリー化、交通インフラ等)の加速 ・ 民間投資(ホテル・商業施設のリニューアル等)の活性化	▼ 供給制約 ・ 非五輪関連の建設事業遅延 ▼ 代替効果 ・ 非五輪関連の消費支出抑制 ▼ 資産取得コスト増大 ・ 住宅取得費等の増大
開催中	▼ 大会運営支出 ・ 各種運営費、情報システム等 ▼ 五輪観戦客支出(宿泊、交通、飲食等) ・ 海外からの観光客(五輪観戦客)支出 ・ 国内旅行者(五輪観戦者)支出 ▼ 消費支出(五輪関連グッズ、家電等)	▼ 地方への観光客増加 ・ 海外からの観戦客による地方観光誘発 ▼ スポーツ関連支出増加 ・ 五輪での活躍に触発された支出増加	▼ 通常観光客の喪失 ・ 混雑・滞在費高騰による通常客(非五輪観戦客)の減少 ▼ 非開催地(地方)の観光客減少 ・ 東京への集中による売上減 ▼ 代替効果(非五輪関連支出減)
開催後	▼ 施設の転用(公園等)による有効活用 ▼ 跡地の再開発	▼ 観光客の趨勢的増加 ・ 五輪成功によるイメージアップ ▼ 都市競争力・生産性の向上 ・ インフラ整備・民間投資活性化の果実 ▼ スポーツ関連支出増加 ・ 五輪での活躍に触発された支出増加	▼ 投資一巡・五輪ブーム終了に伴う景気減速 ・ インフラ投資増・家電売上増の反動減等 ▼ 施設維持・管理・処分コスト ・ 他の支出用の財源圧迫

(資料) みずほ総合研究所作成

4. (4) 東京五輪に向けた施策 ～ 五輪開催の観光誘発力は大

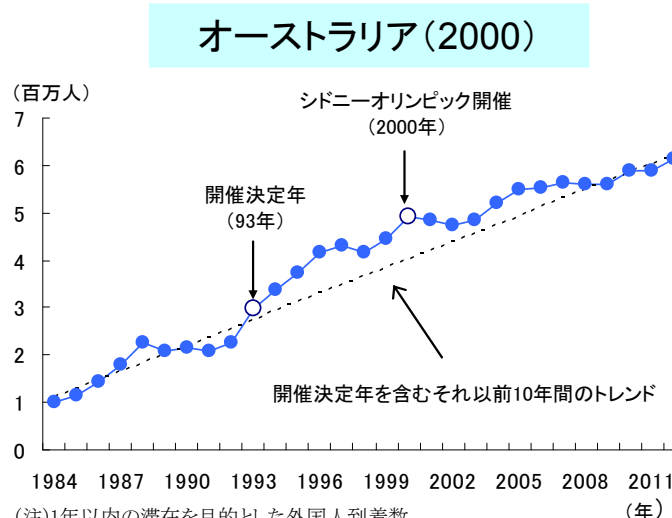
○ 最も期待される付随効果は観光客の増大

【 オリンピック前後のインバウンド観光客数 】



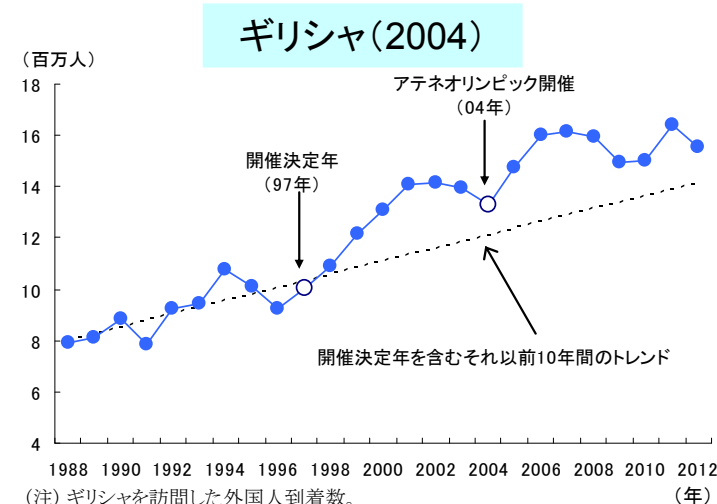
(注) スペインを訪問した外国人数(日帰り客を含む)。

(資料) Venancio Bote Gómez (1994)、Instituto de Estudios Turísticos等



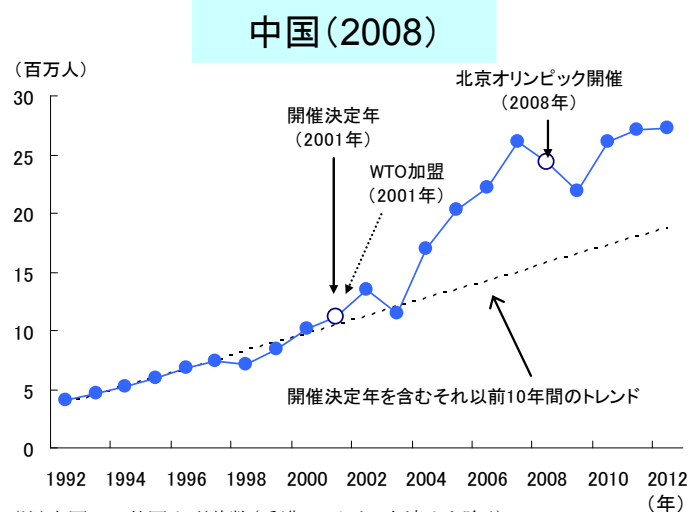
(注) 1年以内の滞在を目的とした外国人到着数。

(資料) Australian Bureau of Statistics



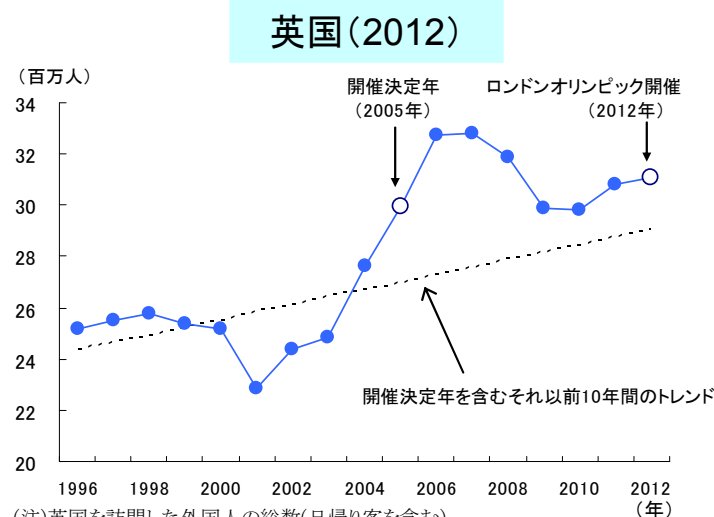
(注) ギリシャを訪問した外国人到着数。

(資料) Greek National Tourism Organization, National Statistical Service of Greece, World Bank



(注) 中国への外国人到着数(香港、マカオ、台湾人を除く)。

(資料) 国家旅游局



(注) 英国を訪問した外国人の総数(日帰り客を含む)。

(資料) Office for National Statistics

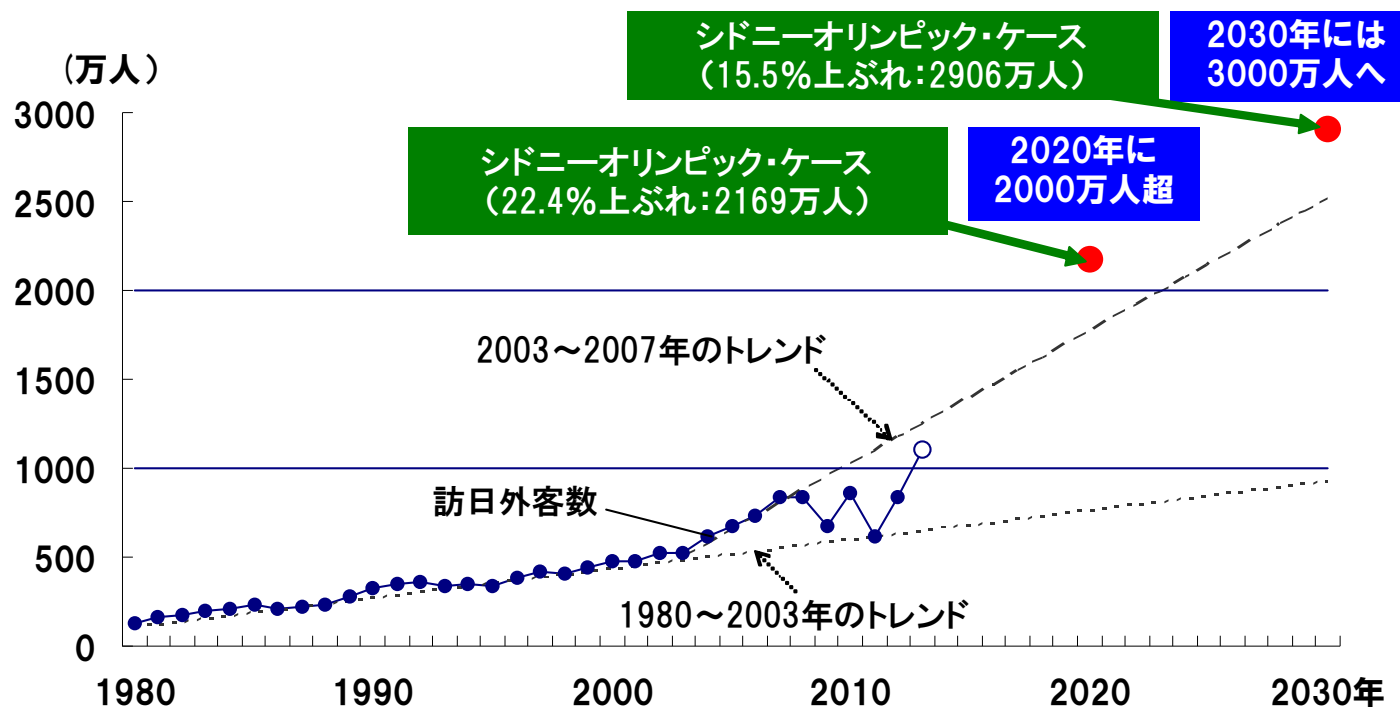
4. (4) 東京五輪に向けた施策 ～ 2020年訪日外客2,000万人超も可能

- ビジット・ジャパン・キャンペーン^(注)開始後の増加トレンドに復帰し、さらにシドニーオリンピック開催時におけるオーストラリアと同程度のインバウンド観光客数の上ぶれが実現すれば、2020年には2,000万人超、2030年には政府目標の3,000万人超の訪日外客達成も視野に入る

(注) ビジット・ジャパン・キャンペーン： 2003年より国土交通省が中心となって展開している、外国人旅行者の訪日促進活動

- 訪日外客が足元の約1,100万人から、約2,200万人へとほぼ倍増した場合、訪日外客の旅行消費額は約1.6兆円増加し、GDPを0.4%近く押し上げる効果

【 訪日外客数の推移 】



(注) 2013年は、法務省による速報値。それ以前は日本政府観光局による実績値。2020年、2030年については、シドニーオリンピック開催時にオーストラリアのインバウンド観光客数が過去のトレンドから22.4%、開催決定から10年間で年平均15.5%上ぶれたことを参考に、2003～2007年のトレンド線上の数値よりもそれぞれ同程度上ぶれた場合を試算。

(資料) 日本政府観光局(JNTO)等よりみずほ総合研究所作成

4. (4) 東京五輪に向けた施策 ～ 訪日外国人の増加効果は大

- 2013年の訪日外国人数は、1,000万人に到達(前年比、約2割増)
- 2013年の外国人旅行消費額は1.6兆円、生産誘発額は3.6兆円、付加価値効果は1.8兆円(GDPを前年比0.08%Pt押し上げ)
- 業種別にみると、非製造業では、宿泊所や飲食店等の「対個人サービス」、航空・道路輸送業等の「運輸」のシェアが大
製造業では、お土産需要の増加から、「飲食料品」、化粧品等の「化学製品」、被服・靴等の「繊維・紙パルプ」等のシェア也大

【訪日外国人旅行の経済波及効果】

	訪日 外国人数 (万人)	旅行 消費額 (兆円)	生産 誘発額 (兆円)	付加価値効果			雇用効果	
				兆円	GDP比 (%)	前年比 (%)	万人	前年差 (万人)
2012年	836	1.3	2.9	1.4	0.30	-	21.8	-
2013年	1,000	1.6	3.6	1.8	0.38	0.08	27.5	5.6

(注) 1.2013年の訪日外国人数が1,000万人と仮定。

2.旅行消費額は、主要出国地15カ国とその他地域の訪日外国人数と、各地域の品目別平均消費支出(パッケージ参加費に含まれる国内収支分を含むベース)を乗じたものに、国際収支統計の「航空旅客運賃収支受取」、「海外輸送収支受取」を足し合わせたもの。

3.生産波及効果、付加価値効果、雇用効果は、直接効果と1次波及効果(原材料波及効果)と2次波及効果(家計迂回効果)を含めたもの。

4.2013年のGDPは、2012年の名目GDP(475.9兆円)から横ばいで推移すると仮定した。

(資料)JNTO「訪日外客消費動向調査」、経済産業省「産業連関表」、日本銀行「国際収支統計」等よりみずほ総合研究所作成

【訪日外国人1,000万人達成による産業別の生産波及効果】

	主要な消費品目	生産誘発額 (億円)	シェア (%)
農林水産業	野菜・果物等	1,088	3.0
飲食料品	食品・菓子類	2,662	7.3
製造業(除飲食料品)	-	6,839	18.8
繊維・紙パ	被服・靴・靴	1,770	4.9
化学製品	化粧品・医薬品 ・トイレットリー	1,532	4.2
石油・石炭	-	871	2.4
電気機械	パソコン・音響機械	457	1.3
精密機械	ビデオカメラ カメラ・時計	477	1.3
その他	マンガ・DVD・アニメ	1,731	4.8
建設	-	235	0.6
電力・ガス・熱供給	-	575	1.6
水道・廃棄物処理	-	431	1.2
金融・保険	-	1,222	3.4
不動産	-	374	1.0
商業	お土産購入	4,681	12.9
運輸	-	8,036	22.1
航空輸送	旅客運賃	1,963	5.4
道路輸送	バス・タクシー ハイヤー等	2,218	6.1
運輸付帯サービス	駐車場・道路料金	1,014	2.8
その他	鉄道・倉庫等	4,804	13.2
情報通信	郵便・電話料等	1,001	2.8
教育・研究	美術館・博物館等	453	1.2
対事業所サービス	-	2,145	5.9
物品賃貸	遊具等レンタル料	430	1.2
その他	-	1,715	4.7
対個人サービス	-	8,301	22.8
娯楽サービス	芸術鑑賞・テーマパーク ゴルフ場・スポーツ観戦	347	1.0
飲食店	食事・喫茶・飲酒	2,360	6.5
宿泊所(旅館等)	宿泊費	5,429	14.9
その他	-	279	0.8
産業計		36,359	100.0

(注) 訪日外国人(1,000万人到達時)の旅行消費による生産誘発額(2次波及効果を含む)の産業別内訳、及び、生産誘発額に占める産業別のシェア。

(資料)JNTO「訪日外客消費動向調査」、国土交通省「旅行・観光の経済効果に関する調査研究」、経済産業省「産業連関表」等よりみずほ総合研究所作成

4. (4) 東京五輪に向けた施策 ～ 五輪開催を成長戦略実現の触媒に

- 日本再興戦略に盛り込まれた多くの政策項目で、五輪開催決定は成果目標(KPI)達成に向けた強力な援軍に
【日本再興戦略と成果目標(KPI) 抜粋】

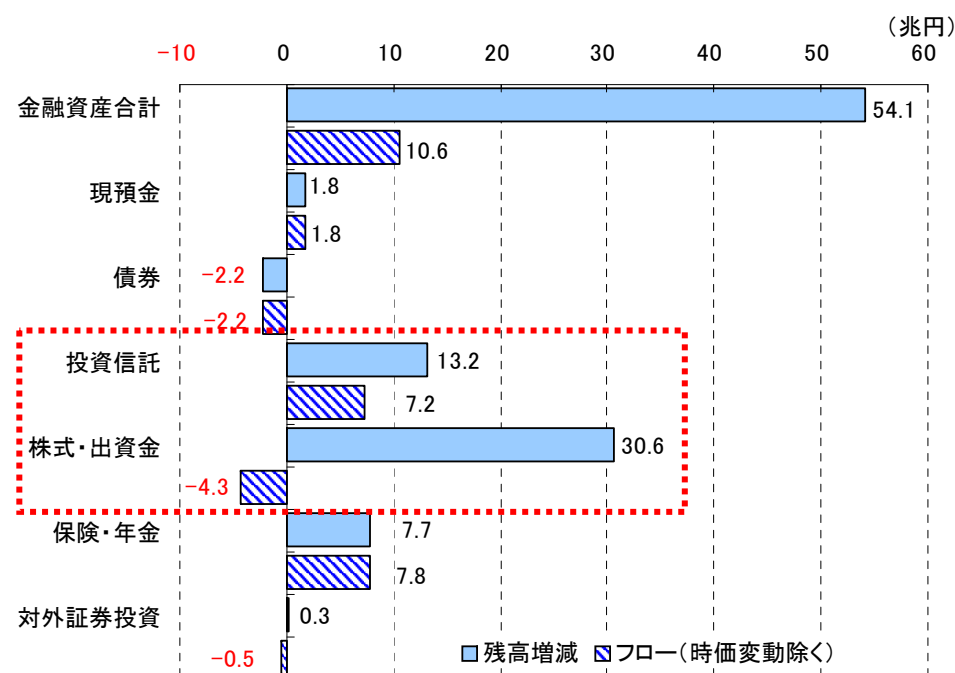
日本再興戦略において、2020東京オリンピック開催が触媒になりうると考えられる項目	成果目標(KPI)
■ 日本産業再興プラン ◎ 立地競争力の更なる強化 ○ 国家戦略特区 ○ 公共施設運営権等の民間開放(PPP事業活用) ○ 空港・港湾など産業インフラ整備 ・ 首都圏空港の機能強化 ・ 都心直結線整備、首都圏環状道路整備 ○ 都市の機能向上 ・ 不動産市場・居住環境整備(諸制度整備による投資促進、耐震化促進等) ・ 歩いて暮らせるまちへの都市構造のリノベーション推進(都市再構築戦略)	▼ 2020年までに世界銀行ビジネス環境ランキングで先進国3位以内に(現状15位) ▼ 2020年までに世界の都市総合ランキングで東京が3位以内に(現状4位)
■ 戦略市場創造プラン ◎ 国民の「健康寿命」の延伸 ○ 病気やけがをしても、良質な医療・介護へのアクセスにより早く社会復帰できる社会 ・ 省エネ性能等に優れ、高齢者等が安心して健康に暮らし、移動することができるスマートウェルネス住宅・シティの実現(次世代住宅・まちづくり産業創出) ◎ 安全・便利で経済的な次世代インフラの構築 ◎ 世界を惹きつける地域資源で稼ぐ地域社会の実現 ○ 観光 ・ 訪日プロモーション実施 ・ 査証発給要件緩和、入国審査迅速化等の訪日環境改善 ・ 外国人旅行者の滞在環境改善(都心直結線、宿泊施設情報提供促進等) ・ 新たなツーリズム創出(エコツーリズム、スポーツツーリズム、医療と連携した観光等) ・ 国際会議等(MICE)誘致体制の構築・強化(「グローバルMICE戦略都市」)	▼ UR賃貸住宅におけるバリアフリー対応住宅整備(2012年度末:34万戸→2020年度末:40万戸) ▼ 2020年までにネット・ゼロ・エネルギー・ハウスを標準的な新築住宅に ▼ 2030年に国内の重要インフラ・老朽化インフラは全てセンサー、ロボット等を活用した高度で効率的な点検・補修実施 ▼ 2030年には訪日外国人旅行者を3,000万人超に ▼ 2030年には観光収入でアジアのトップクラス入り ▼ 2030年には宿泊客の約6人に1人は外国人に ▼ 2030年にはアジアNo.1の国際会議開催国として不動の地位を築く
■ 国際展開戦略 ◎ 海外市場獲得のための戦略的取り組み ○ クールジャパンの推進 ○ 対内直接投資の活性化 ○ グローバル化等に対する人材力の強化	▼ 観光におけるKPIと同じ ▼ 対内直接投資残高を2020年までに倍増(2012年末:17.8兆円→2020年:35兆円) ▼ 外国人留学生の受入れ倍増(14万人→30万人)

(資料) 首相官邸HP「日本再興戦略 中短期工程表」よりみずほ総合研究所作成

4. (5) 家計のリスク資産投資 ～「貯蓄から長期投資」の流れを促進せよ

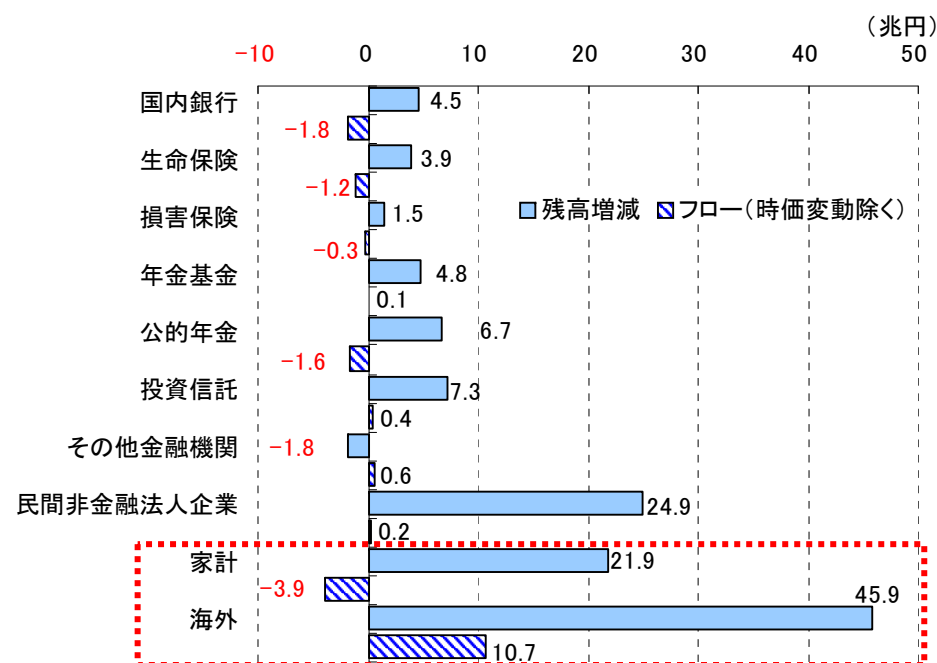
- 成長産業への資金供給拡大に向け厚みのある金融資本市場を形成するため、家計金融資産の活用が大きな課題
- アベノミクス開始後の家計金融資産(時価総額ベース)は、株式・出資金や投資信託が大幅に増加
- 時価変動を除くフローベースでは、現預金や保険・年金などの安全資産中心の資産運用が継続。もっとも、リスク資産の中では、株式・出資金が流出超となる一方、投資信託が流入超となっており、リスク資産投資が積極化する兆しも
- 株式市場の資金流入をみると、流入は海外からの資金が大半。利益確定などのため、家計の資金は流出超

【家計の金融資産(アベノミクス開始後の変化)】



(注) 1. 2012年10～12月期から2013年7～9月期にかけての変化。
 2. 債券は、国債、地方債、政府関係機関債、金融債、事業債の合計。
 (資料) 日本銀行「資金循環統計」

【上場株式の主体別保有状況(アベノミクス開始後の変化)】

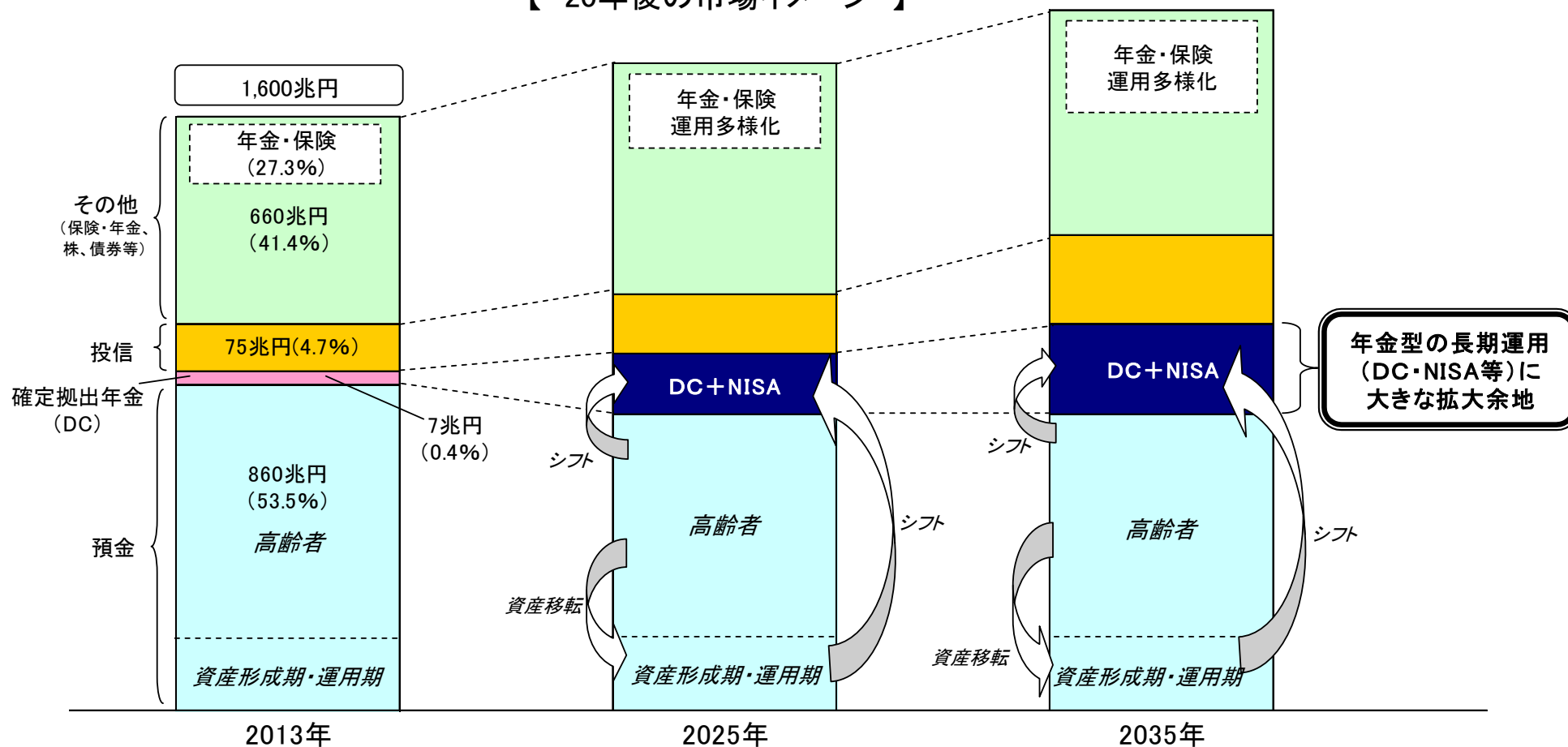


(注) 2012年10～12月期から2013年7～9月期にかけての変化。
 (資料) 日本銀行「資金循環統計」

4. (5) 家計のリスク資産投資 ～ リスク資産の長期運用に大きな拡大余地

- 資産形成期・運用期の世代が保有する預金をリスク資産の投資に振り向けていくことが重要
- 年金型の長期運用によるリスク資産投資に大きな拡大余地。リスク資産の長期運用を支える「投資優遇税制の段階的な高度化」策(DC(確定拠出年金)やNISA(少額投資非課税制度)等)や「後期高齢者層の資産の円滑な次世代への移転」策の継続的な導入が課題

【 20年後の市場イメージ 】



(資料) みずほ総合研究所作成

4. (5) 家計のリスク資産投資 ～ DCやNISAの制度改善が必要

- 投資優遇制度を家計のリスク資産投資の呼び水とするためには、確定拠出年金制度の拡充(拠出限度額の拡大、加入対象者の範囲拡大)やNISAの恒久化、非課税期間の制限撤廃、使い勝手の向上(投資商品の買換えの許容等)が必要

【日米の確定拠出年金制度(企業型・個人型)】

企業型

	米国 401(k)プラン	日本 確定拠出年金制度(企業型)
税制上の拠出限度額	- 従業員拠出: 17,500ドル - キャッチアップ拠出: 5,500ドル - 従業員拠出・事業主拠出分合計額: 51,000ドル	- 他に企業年金が無い場合: 51,000円(月額) - 他に企業年金が有る場合: 25,500円(月額)
掛金拠出(従業員)	給与据置拠出、キャッチアップ拠出、非課税限度額超過拠出、Roth401(k)拠出	加入者拠出は可能だが、①事業主掛金を超えない範囲、②加入者掛金・事業主掛金合計で拠出限度額の範囲等の制約あり

個人型

	米国 トラディショナルIRA	日本 確定拠出年金制度(個人型)
加入の条件	- 所得がある、または所得がある者の配偶者 70.5歳未満	- 自営業者又は企業年金のない企業従業員 60歳未満

共通

	米国	日本
給付開始要件	59.5歳到達時、死亡、障害のほか、転職時(401k)、高額医療費、初回住宅購入、高等教育費など(IRA) 10%の課税を受ければ途中引き出しが可能	60歳到達時、死亡、障害 - 脱退一時金の給付要件は厳格

(注) 日本の企業型確定拠出年金の拠出限度額は、平成26年度税制改正大綱において、他に企業年金が無い場合に55,000円、他に企業年金が有る場合に27,500円へと引き上げる改正案が盛り込まれている。

(資料) みずほ総合研究所作成

【日英の少額投資非課税制度】

	日本	英国	
	NISA	ISA	
		預金型	株式型
制度を利用可能な者	20歳以上の居住者等	16歳以上の居住者	18歳以上の居住者
投資対象	上場株式等・公募株式投信	預貯金、公社債投資信託(MMF)等	上場株式、公社債、投資信託、保険、預貯金等
非課税対象	配当、譲渡益等	利子	利子(預貯金の利子を除く)、配当、譲渡益、キャピタルゲイン等
非課税投資額	毎年、新規投資額で100万円を上限(投資総額の上限は500万円)	年間5,760ポンド	年間11,520ポンド
投資可能期間	10年間(平成26年から平成35年)	制限無し	制限無し
非課税期間	投資した年から最長5年間	制限無し	制限無し
途中売却	自由(ただし売却部分の枠は再利用不可)	自由	自由
口座開設数	一人一口座	一人(預金型・株式型)一口座	
資産残高	-	約2000億ポンド(約31兆円)	約1900億ポンド(約29.5兆円)
うちリスク性資産	-	-	株式: 約303億ポンド(約4兆6965億円) 投資信託: 約1410億ポンド(約21兆8550億円)
導入時期	2014年1月(20%本則税率化にあわせて導入)	1999年(前身のPEPIは1987年)	

(注) 英国株式型ISAのリスク性資産は契約型投資信託、オープンエンド投資会社の株式、クローズエンド会社型投資信託、UCIT指令適格投資信託の合計。

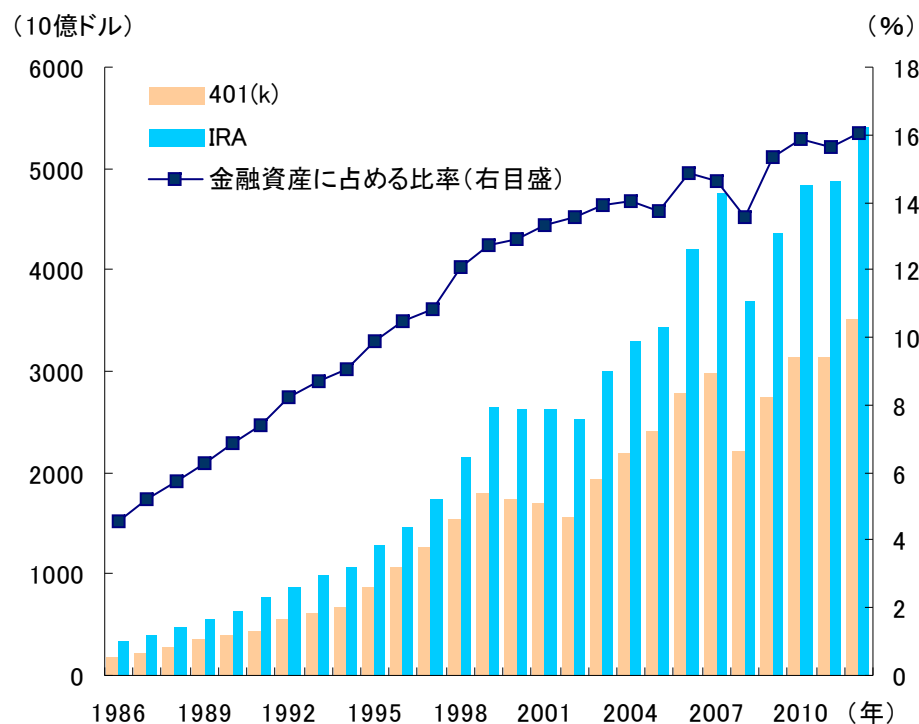
(資料) みずほ総合研究所作成

4. (5) 家計のリスク資産投資 ～ 米英では投資優遇制度が牽引

- 米国、英国では、税制優遇措置(401kやIRA、ISA)の段階的な改善によって、優遇枠で保有される資産が長期的に増加。
こうした措置を利用して投資経験を持つことをきっかけとして、家計のリスク資産投資が活性化
- 日本でも家計の資金をリスク資産投資に向けるシステムを国家目標に

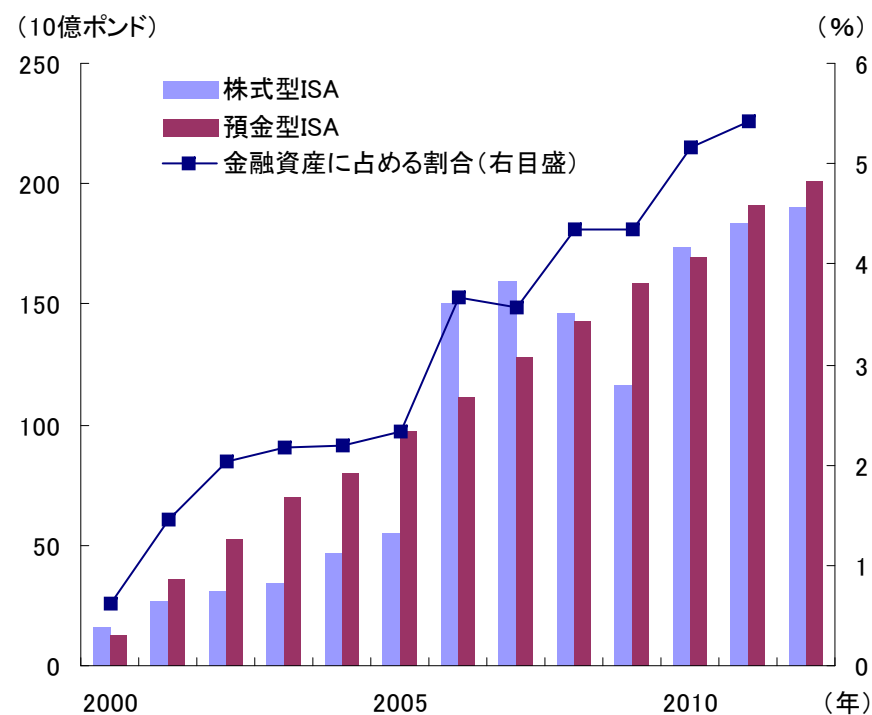
【投資優遇制度と資産残高の推移】

米国



(資料) FRB “Flow of Funds”、ICI、Securities Industry Fact Book2002より
みずほ総合研究所作成

英国

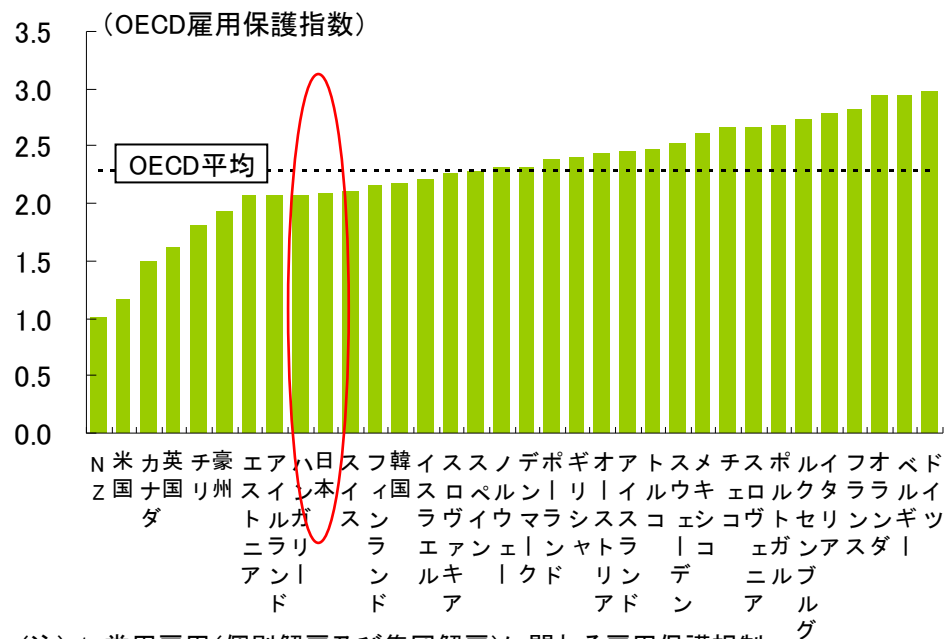


(資料) HMRC “Individual Savings Account (ISA) Statistics September 2013”、
OECDよりみずほ総合研究所作成

4. (6) 雇用の流動化 ～「解雇規制以外の要因」に踏み込む必要

- 雇用流動化は成長分野への人材供給の活発化とこれによる生産性向上に向けた重要課題
- 雇用流動化を阻む要因として「雇用保護規制（解雇規制）」が指摘されるが、国際比較データは異なる状況を示唆
 - ・ OECD雇用保護指数によれば、日本の正社員の雇用保護はOECD 加盟国の中で厳格とは言えない
 - ・ 中小企業では解雇を行おうと思えば低コストで実施可能という実態も
- 従来型正社員の働き方が、雇用の流動化や多様な人材活用の抑制要因に
 - ・ 異動や転勤が前提の働き方は、①労働者が転職時にアピールできる専門技能形成の困難化、②企業が事業縮小・撤退時にも配置転換等で解雇を極力回避する義務の発生、③育児や介護等と正社員就業の両立困難化等の問題を惹起

【OECD雇用保護指数(正社員)】

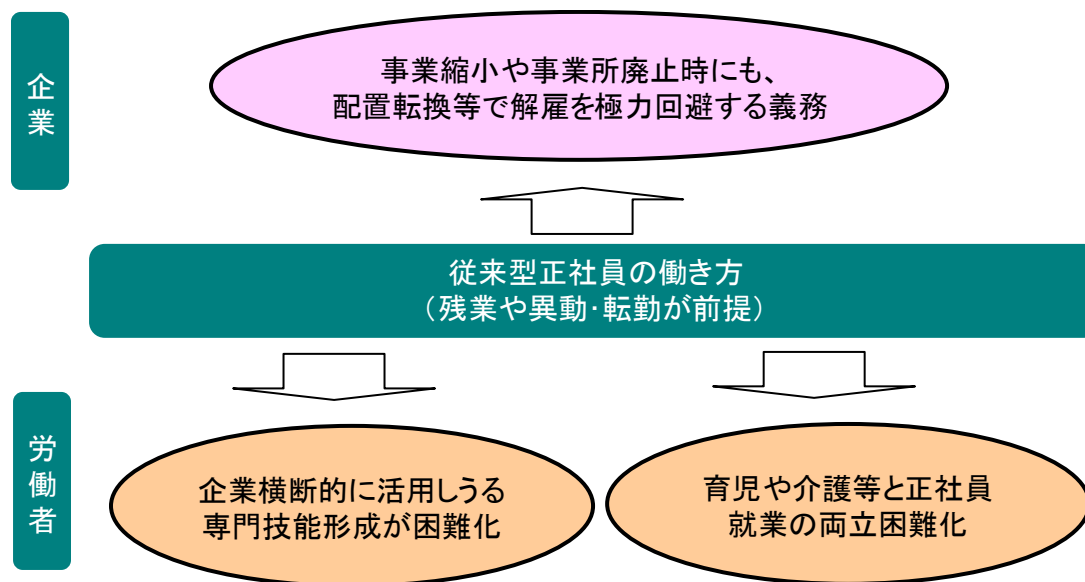


(注) 1. 常用雇用(個別解雇及び集団解雇)に関わる雇用保護規制。

2. 数値が高いほど規制が強固。2013年。

(資料) OECD Statよりみずほ総合研究所作成

【雇用の流動化・多様な人材の活用から見た 従来型正社員の働き方の問題点】



(資料) みずほ総合研究所作成

4. (6) 雇用の流動化 ～ セーフティネット関連支出の拡充が必要

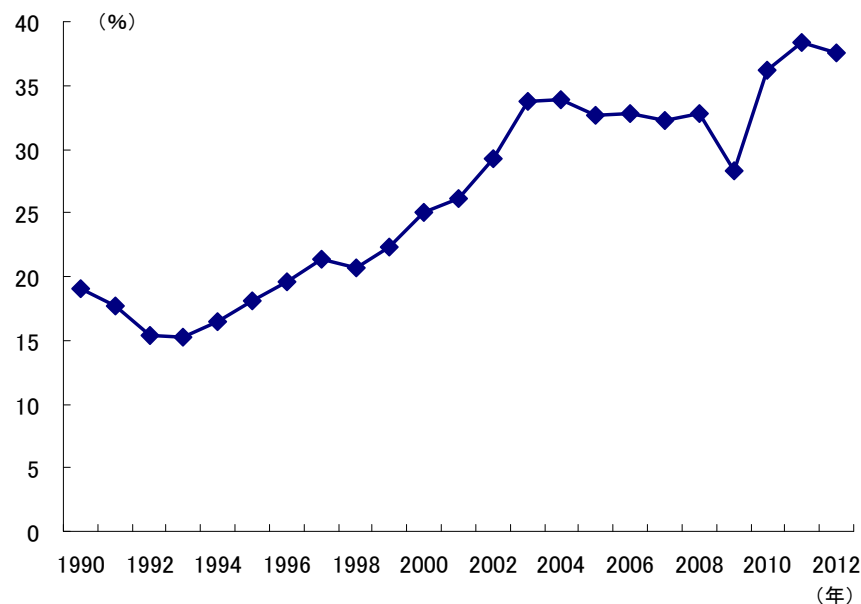
○ 1990年代以降、従来型正社員の労働移動に伴うリスクが拡大

- ・ 企業が長期雇用を前提とした従来型正社員の絞り込みを進めている結果、良質な再就職先が減少
- ・ 1993年頃より、男性を中心に一旦失業するとその期間が長期化する傾向が鮮明化

○ こうした状況にも関わらず、失業時の生活や求職活動を支える政策は極めて脆弱

- ・ 失業時の所得保障や再就職支援に関わる公的支出規模(GDP比0.6%)はOECD平均(同1.4%)の半分以下
- ・ 失業時のセーフティネットに係る公的支出をOECD平均に近づけ、転職を支える政策が重要

【1年以上の長期失業者の割合】

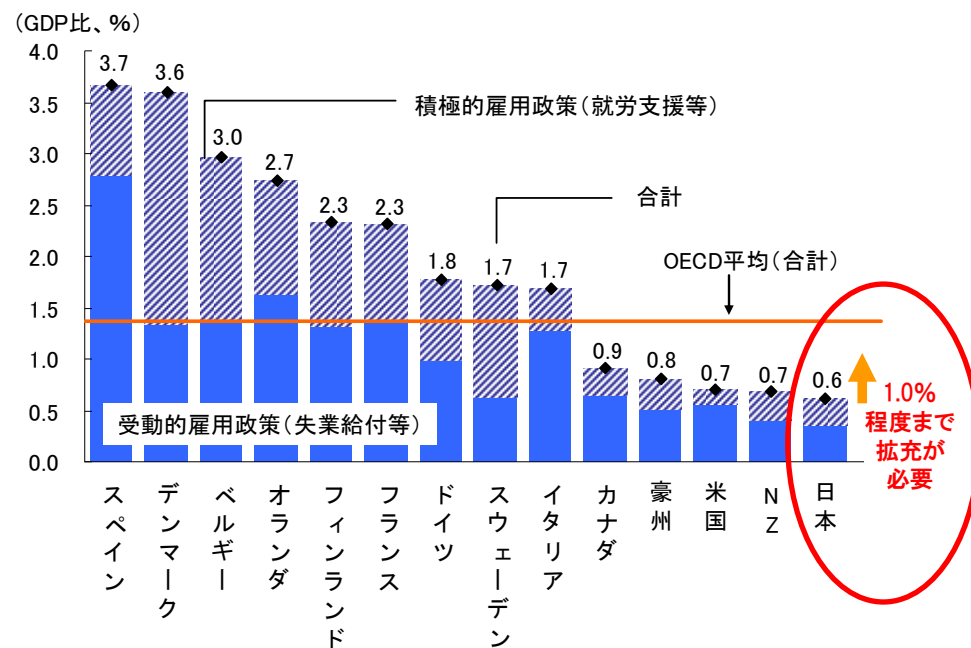


(注) 1. 1年以上の長期失業者が完全失業者に占める割合。2001年までは2月実績、2002年以降は年平均。

2. 2011年は岩手・宮城・福島を除く数値。

(資料) 総務省「労働力調査・特別調査」及び同「労働力調査(詳細集計)」よりみずほ総合研究所作成

【OECD主要国のセーフティネットへの公的支出規模】



(注) 1. GDP比(%). 2011年実績。

2. 「早期退職者への所得保障」に関わる支出は転職を支えるセーフティネットとは言えないため、「合計」及び「受動的雇用政策」から控除している。

(資料) OECD Statよりみずほ総合研究所作成

4. (6) 雇用の流動化 ～ 限定正社員の普及と就労支援等の支出倍増を

- 働き方の選択肢を広げ、雇用の流動性を担保する働き方として、限定正社員(職種や勤務地をあらかじめ特定した正社員)の普及に向けたより本格的な取り組みが求められる
 - ・ 限定正社員の公正な処遇を含む雇用ルール整備
 - ・ 専門能力の強化を目指す限定正社員への支援制度、非正社員から限定正社員への移行促進措置等
- 転職というチャレンジを支えるインフラの抜本的な拡充も急務
 - ・ OECD は労働市場の流動性を支える政策の一環として、失業時のセーフティネットの積極的な役割を指摘(OECD雇用アウトルック2011)
 - ・ 失業時の所得保障及び就労支援に関連した公的支出を2倍程度に抜本的拡充(現行GDP比0.6%→同1.0%程度へ)
 - ・ 企業横断的な職業能力評価制度の整備

【限定正社員の普及策のより本格的な展開】

現時点の 国の 具体策	・ 有識者懇談会が、限定正社員の雇用管理上の留意点を取りまとめた報告書を2014年秋にとりまとめ予定
今後の 課題	・ 限定正社員という選択が不利にならないための雇用ルール整備 … 限定正社員の公正な処遇等 ・ 限定正社員の能力形成への支援 ・ 非正社員から限定正社員への移行促進 … 転換制度導入企業への支援 … 非正社員への退職金制度の導入等

(資料) みずほ総合研究所作成

【雇用流動化とセーフティネットに関するOECDの指摘】

【実証分析】

- ・ 失業給付(失業扶助を除く)の給付水準は、再配置される労働者の割合、離職率、入職率等に対してプラスの影響

【セーフティネットに関する結論】

- ・ 十分な失業中の所得保障は、失業者の就業を促す一連の政策の一環として提供される場合、労働移動を促進し、労働力の再配置とこれを通じた生産性の向上に寄与

(資料) OECD(2011) “OECD Employment Outlook2011”よりみずほ総合研究所作成

4. (7) 医療サービスの拡大 ～ 医療費の伸び抑制と関連サービス産業育成

- 健康寿命の延伸により医療費の伸びを抑制しつつ、医療・介護・健康関連サービス関連産業を育成することが課題
 - ・ 医療関連サービス市場は、幅広い産業の成長が可能で高齢化の進展とともにその市場拡大が確実
- 保険診療と保険外診療の併用療養(いわゆる混合診療)は大幅拡充に向けて前進
 - ・ 医療技術革新が進むなか、多様な患者ニーズに対応可能になれば、保険外診療の利用拡大が見込まれる
 - ・ 既に先進医療の審査迅速化が開始されているほか、各種会議でも併用療養の拡大に向けて議論が進捗
- 日本再興戦略(2013年6月14日閣議決定)においても「国民の「健康寿命」の延伸」を戦略市場創造プランに位置づけ
- 日本経済再生本部は、当面の成長戦略として以下の3つの健康・医療市場改革を決定(2013年10月1日)
 - ・ 医薬品・医療機器開発や再生医療の実用化の加速のため法整備(2013年11月20日成立・11月27日公布)
 - ・ 医療分野研究開発の司令塔「日本版NIH」を設立(2014年通常国会法案提出予定)
 - ・ 国際競争を意識した規制・制度改革、研究開発、海外展開支援の取り組みを加速

【保険外併用療養の拡充方針】

【日本再興戦略による「国民の「健康寿命」の延伸」主要施策】

日本再興戦略 (2013.6.14)	＜成果目標＞ ○健康増進・予防、生活支援関連産業の市場規模を2020年に10兆円(現状4兆円)に拡大 ○医薬品、医療機器、再生医療の医療関連産業の市場規模を2020年の16兆円(現状12兆円)に拡大	
先進医療の審査を迅速化し、対象範囲を大幅に拡大(詳細は右図表「先進医療の審査迅速化」参照)	医療分野研究開発の司令塔「日本版NIH」の創設 医療分野の研究開発の司令塔機能の実現のため一元的な研究管理の実務を担う日本版NIH(日本医療研究開発機構(仮称))を設立(2014年通常国会法案提出予定)	先進医療の審査迅速化 保険診療と保険外の安全な先進医療を幅広く併用して受けられるようにするため、新たに外部機関等による専門評価体制を創設し、評価の迅速化・効率化を図る「最先端医療迅速評価制度(仮称)」(先進医療ハイウェイ構想)を推進し、先進医療の対象範囲を大幅に拡大。抗がん剤から開始⇒保険外併用療養の拡大へ
規制改革会議 (2013.12.20)	一般用医薬品のインターネット販売 劇薬指定の市販薬と医療用から転用後原則3年以内の市販薬を除き99.8%がインターネット販売対象へ(2013年12月5日法成立)	予防・健康管理の推進に関する新たな仕組みづくり 健保組合に健康維持増進の事業計画の作成、実施評価等の取り組みを要求
・患者が治療内容を選択できる情報入手の仕組み、医師が裁量権を持ちつつ治療内容を客観的にチェックする仕組み、患者へ安全性等に関する情報提供の仕組みを導入し、保険外併用療養の抜本的改革が必要 ・2014年6月までに改革案とりまとめ予定	健康寿命延伸産業の育成 規制に関するグレーゾーン解消制度創設(2013年12月4日法成立)。新サービス等の品質保証等の仕組みについて法制上の措置	
産業競争力会議 (2013.12.26)	医療の国際展開 日本の医療技術・サービスの国際展開を推進	
・最先端の医療技術、医薬品等への迅速なアクセス確保のため保険外併用療養を大幅に拡大		

(資料) 各資料よりみずほ総合研究所作成

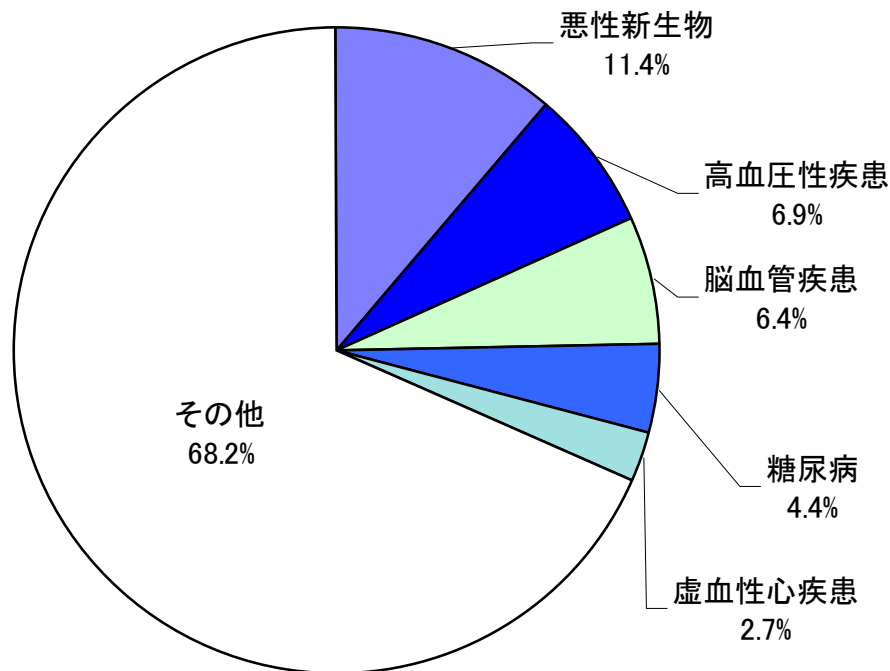
(資料) 「日本再興戦略」(2013年6月14日閣議決定)等よりみずほ総合研究所作成

4. (7) 医療サービスの拡大 ～ 生活習慣病予防サービス業で医療費抑制を

○ 生活習慣病の予防対策に関するビジネス拡大を支援する施策が不可欠

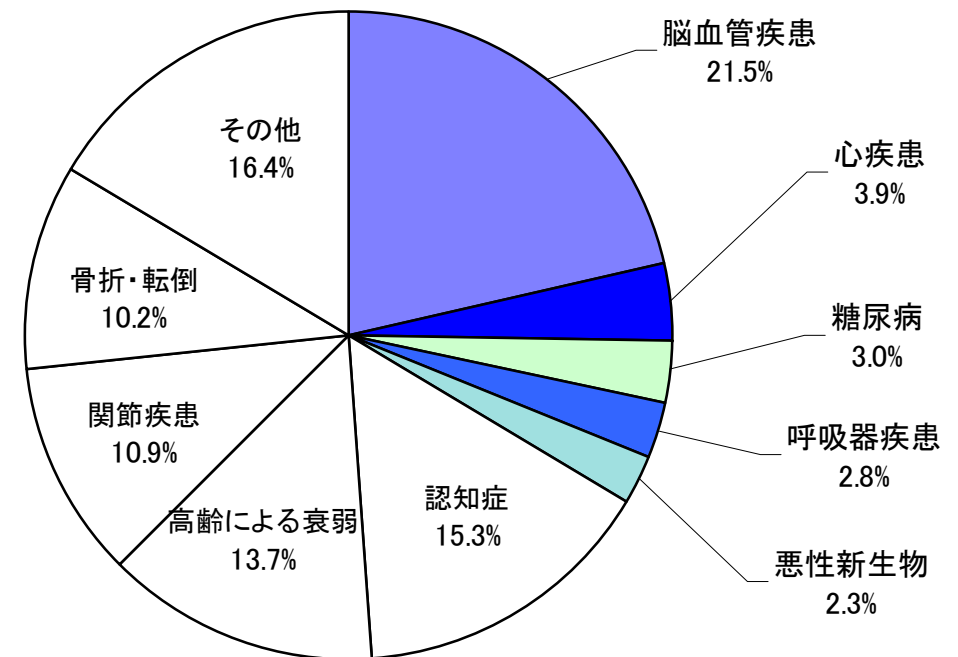
- ・ 医療費の3割、介護の原因の3割が生活習慣病によるもの(図表色部分)
- ・ 生活習慣病の予防関連ビジネスを育成し、高齢化とともに膨張する医療・介護給付費の伸びを抑制できれば、将来の国民の社会保障負担の軽減が可能
- ・ シニア世代の健康志向も高まっており、生活習慣病予防のための食生活改善、運動等のビジネスは拡大の余地大
- ・ 医療保険者と民間企業の提携により国民が予防サービス産業にアクセスしやすい環境を整備
- ・ 政府、自治体等による補助金支給、減税、品質保証のための認証制度創設、情報提供等で民間企業の支援が必要

【一般診療医療費の内訳】



(資料) 厚生労働省「平成23年度国民医療費」よりみずほ総合研究所作成

【介護が必要となった主な原因】



(資料) 厚生労働省「平成22年国民生活基礎調査」よりみずほ総合研究所作成

4. (7) 医療サービスの拡大 ～ 医療機器や再生医療の更なる成長促進策を

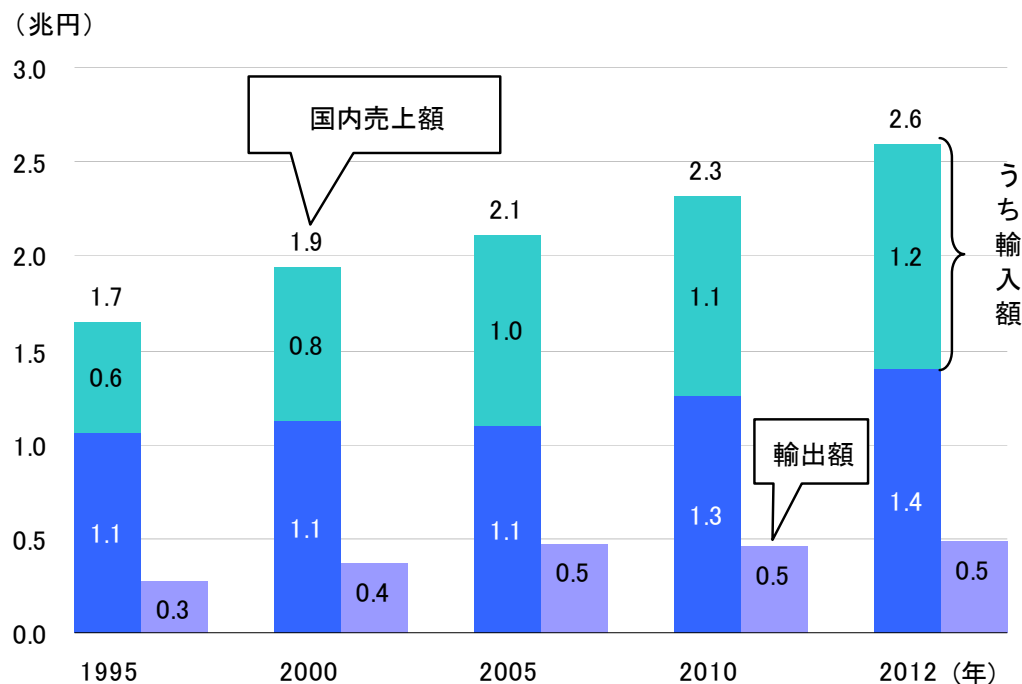
○ 中小企業への裾野が広い医療機器産業の成長促進策の着実な実施が不可欠

- ・ 医療機器の市場規模は2.6兆円(2012年)。国内市場は拡大基調だが、輸入シェアも高く、輸出は伸び悩み
- ・ 薬事法の改正により、医療機器の迅速な実用化に向けた規制・制度の簡素化を実施の見通し
- ・ 国内シェア拡大と輸出促進を目指し、今後の政省令の整備等により医療機器産業が発展できる規制緩和の実施が必要

○ 再生医療等安全性確保法施行で細胞培養加工の医療機関から企業への外部委託が実現。再生医療の裾野が拡大へ

- ・ 世界的な拡大が見込まれる再生医療市場の取り込みのため、実用化促進に向け実態に即した迅速な環境整備が必要

【 医療機器の市場規模の推移 】



(資料) 厚生労働省「薬事工業生産動態統計年報」よりみずほ総合研究所作成

【 薬事法改正概要 】

1 医薬品、医療機器等に係る安全対策の強化

- ・ 法の目的に保健衛生上の危害の発生・拡大防止のための規制を行うことを明示等

2 医療機器の特性を踏まえた規制の構築

- ・ 医薬品と別に医療機器の製造販売業・製造業の「章」を規定
- ・ 民間の第三者機関による認証制度を、基準を定めて高度管理医療機器にも拡大
- ・ 単体プログラムを医療機器の範囲に加え、製造販売等の対象へ
- ・ 医療機器の製造業を許可制から登録制に簡素化等

3 再生医療等製品の特性を踏まえた規制の構築

- ・ 「再生医療等製品」を新たに定義し、安全対策の規制を設定等

4 その他

- ・ 「医薬品、医療機器等の品質、有効性及び安全性の確保等に関する法律」に名称を変更

(注) 公布日(2013年11月27日)から1年以内に施行。

(資料) 厚生労働省「薬事法等の一部を改正する法律案の概要」よりみずほ総合研究所作成

4. (8) 農業の再生 ～ 農地区分の厳密な運用等による農地集約の促進を

- 政府は、農地中間管理機構を介する農地貸借を促すことで、農業経営の大規模化・低コスト化を促進
- しかし、農地所有者は総じて農地転用に対する収益期待が大きく、機構への農地貸し付けに対して消極的な姿勢
- 今後、農地所有者に機構への貸し付けを動機付けるための対策を、厳格な対応も含めて検討していくべき
- また、機構から農地を借り受ける担い手を増やすための対策も必要
(若い農業者に対する営農支援の強化や企業の農業参入に対する規制緩和等)

【 農地中間管理機構(新設予定)の基本構想 】

(1)業務目的
・利用が小口化している農地を担い手ごとにまとめる
(2)業務内容
・耕作者がいない農地の所有者などから農地を借り受ける
・規模拡大を指向する担い手に上記農地を貸し付ける
・借り受けから貸し付けまでの間、農地を維持・管理する
・必要に応じて農地の基盤整備を実施する
(3)運営
・(2)にかかる費用に対して、国費を投入する
・業務の一部を市町村などに委託することができる
(4)関連対策
・耕作放棄地対策を強化する(例:農地所有者に機構への貸し付け意向を確認、所有者不明の耕作放棄地を機構が借り受ける手続きの簡素化)

(資料) 農林水産省「農地中間管理機構(仮称)の検討状況」(2013年9月)より
みずほ総合研究所作成

【 農地集約を円滑化するために検討すべき厳正な対応(例) 】

①農地の明確なゾーニング

- ・転用が認められる農地とそうでない農地を定め、厳密に運用することで、転用期待を抑制

②不適正な農地利用に対する抑制措置の強化

- ・都道府県知事の判断によって農地を貸し付ける仕組みを本格的に運用する
- ・固定資産税を引き上げる

※農地集約を進めるうえで、機構への農地貸し付けに対する協力金の交付(いわゆる「アメ」の対策)だけでは力不足

(資料) みずほ総合研究所作成

4. (8) 農業の再生 ～ 転作支援や直接支払いの絞り込み等が必要

○ 政府は2013年11月に、農業者所得・米価の維持に関する施策見直しを決定(次頁ご参照)

- ・ 主なポイントは、①いわゆる「減反廃止」、②転作支援の強化、③重点的な支援対象者の明確化、④日本型直接支払制度の創設、の4点

○ しかし、一連の見直しはいわば制度の振り替えにとどまっており、日本農業の構造再編や競争力強化に向けた効果は限定的となる見通し

- ・ 今後、こうした状況を改善すべく、各種施策における支援対象を絞り込んでいくこと等が必要

【 施策の具体化に際して求められる支援対象の絞り込み等 】

<関連するポイント>

<検討すべき事項(例)>

いわゆる「減反廃止」

<米の生産数量目標を段階的に見直す>(注)

- ・ 2017年度末までに、上記目標の削減幅を段階的に縮小
⇒ 2018年度の生産自由化に向けて、認定農業者などによる計画的な生産態勢の見直しを促す

転作支援の強化

<飼料用米への転作支援の縮小を視野に入れる>

- ・ 中長期的に、単収が一定規模以上の農業者を対象を絞り込み、交付金の水準を引き下げる
⇒ 全般的な農業者保護・財政負担を抑制し、生産集約を促進

重点的な支援対象者の
明確化

<収入保険制度の対象者を絞り込む>

- ・ 同制度の対象者を収入減少影響緩和対策と同じく、認定農業者・集落営農・認定就農者に限る
⇒ 収入減少影響緩和対策から同制度への移行に伴う支援対象者の拡大を防止

日本型直接支払制度
の創設

<日本型直接支払制度による支援を最低限に絞り込む>

- ・ 支給対象となる役務について、農地を維持するために最低限必要なものに限定し、その実施状況を正確に把握する
⇒ 農業者に対する保護・財政負担の抑制

構造再編・
競争力強化
の加速

(注) 実際には、2014年度の削減幅は、現行の制度となった2004年度以降で最大の前年度比3.3%減となる予定であり、施策見直しの方向性と矛盾している。

(資料) みずほ総合研究所作成

4. (8) 農業の再生 ～ 農業者所得・米価維持に関する施策の見直し〔ご参考〕

【農業者所得・米価の維持に関する施策見直しの主なポイント〔ご参考〕】

現在の政策		見直しの方針	保護の方向性	2013年度 予算(億円)
○ いわゆる 「減反廃止」	(1)生産調整(通称、減反)			
	[生産調整(A)] 政府が都道府県別に米の生産目標数量を設定することで、過剰生産を抑制(農業者は生産調整への参加・不参加を選択可能)	・ 2018年度をめどに、政府による生産数量目標の配分に頼らない状況の実現をめざす	↓	関連支出: 下記の(B)および(C)
	(2)経営所得安定対策(旧・戸別所得補償制度など)			
	[米の直接支払交付金(B)] (A)の参加者に限って、10アール(以下、10a[=1,000㎡])当たり15,000円を交付	・ 2014～2017年度は10a当たり7,500円を交付 ・ 2018年度に廃止	↓	1,613
◆ 転作支援の強化	[米価変動補填交付金(C)] 前年度に(B)を受け取った者に限って、前年度の販売価格が、政府の定める一定価格を下回った場合に、その差額分を10a当たり単価で交付	・ 2014年度に廃止	↓	84 前年度の高米価を受けて、支出には至らず
	[水田活用の直接支払交付金] 水田で麦・大豆・米粉用米・飼料用米を生産する農業者に対して、品目・面積に応じた金額を交付(例: 飼料用米・米粉用米は10a当たり80,000円)	・ 飼料用米・米粉用米について10a当たり生産数量に応じて最大105,000円を交付	↑	2,517
○ 重点的な支援 対象者の明確化	[畑作物の直接支払交付金(通称、ゲタ対策)] 対象作物(麦・大豆など)を生産する農業者に対し、面積と出荷数量に応じて交付	・ 2015年度からは、認定農業者・集落営農・認定就農者へと対象を絞り込む	↓	2,123
	[収入減少影響緩和交付金(通称、ナラシ対策)] 一定の経営規模を有する認定農業者・集落営農のうち、上記対策への加入者に限り、米などの収入額が過去の平均的収入額を下回った場合に、その差額の9割を補填(原資は加入者と国が1対3の割合で負担)	・ 2015年度からは、認定就農者を対象に加えたうえで、規模要件を廃止(=対象者をゲタ対策と共通化) ・ 中期的に、全ての作物の価格下落に対応する収入保険制度(創設を検討中)への移行を視野に入れる	↑	724
◆ 日本型直接支払 制度の創設	(3)日本型直接支払制度			
	—	[◎日本型直接支払制度(多面的機能支払)] ・ 農業者が多面的機能の維持・発揮を目的として実施する共同活動に対し、農地維持支払交付金や資源向上支払交付金を支給	↑	2014年度から支給開始予定

(注) ○は農業経営の再編や大規模化・低コスト化を促す動き、◆は農業者に対する保護を強化する動きを指す。

(資料) 農林水産業・地域の活力創造本部資料等よりみずほ総合研究所作成

4. (9) 攻めのインフラ政策 ～ インフラ事業への年金資産の運用を検討せよ

- 厳しい財政状況下で、インフラ老朽化対策や国土強靱化・災害対策を進めるためには、「民間活力の活用」がカギを握る
- 安倍政権は、コンセッション方式等のPPP/PFIの市場規模を10年間で3倍に拡大する「野心的な」目標を設定
- ここ数年間で、PPP/PFI推進のための制度や仕組みは一通り整備（法律、ガイドライン、官民連携ファンドなど）
- 一定要件を満たす事業については、「PPP/PFIの適用可能性」を検討することを原則とすべき（例：福岡市）
- 年金資産の活用も要検討（長期安定的なキャッシュフローが見込めるインフラ事業は、年金資産の運用先として親和性が高い）

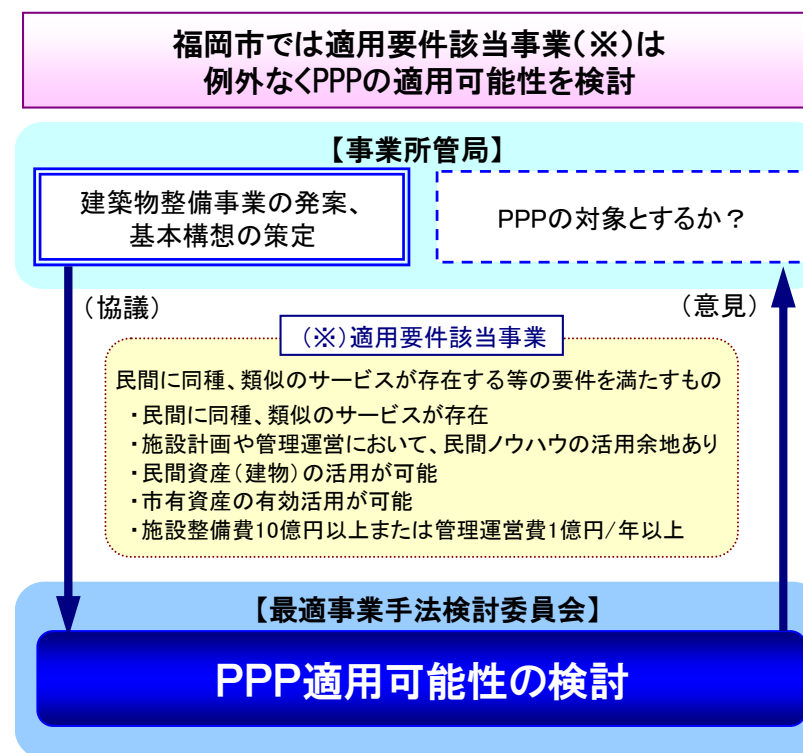
【「PPP/PFIの抜本改革に向けたアクションプラン」の概要】

2013年6月6日 内閣府「民間資金等活用推進会議」決定

民間と地域の双方にとって魅力的なPPP/PFI事業として、**今後10年間(2013～2022年)で12兆円規模に及ぶ下記の類型による事業を重点的に推進する**

(類型・具体的取組)	(事業規模目標)
(1) 公共施設等運営権制度を活用したPFI事業(コンセッション方式) ○ 空港、上下水道事業における運営権制度の積極的導入 等	2～3 兆円
(2) 収益施設活用など事業収入等で費用を回収するPFI事業 等 ○ 高速道路(特に大規模改修が必要な首都高速道路)など、公共施設の維持・更新にPPP的手法の導入検討 等	3～4 兆円
(3) 公的不動産の有効活用など民間の提案を活かしたPPP事業 ○ 民間提案に係るガイドラインの発出や提案窓口の整備 ○ 政府横断的な案件形成支援のため、英国のInfrastructure UKを参考とした官民連携体制の構築 等	2 兆円
(4) その他の事業類型(業績連動の導入、複数施設の包括化 等)	3 兆円
<(1)～(4)の類型を通じた具体的取組> ○ PPP/PFIの抜本改革に重点的に取り組む各省庁及び地方公共団体に対する適切な評価を踏まえた各種補助金・交付金の重点化 等	10～12 兆円

【PPP/PFIの導入促進(福岡市の例)】



(資料) 内閣府PFI推進室資料

(資料) 福岡市「官民共同事業への取り組み方針」(2012年4月)等よりみずほ総合研究所作成

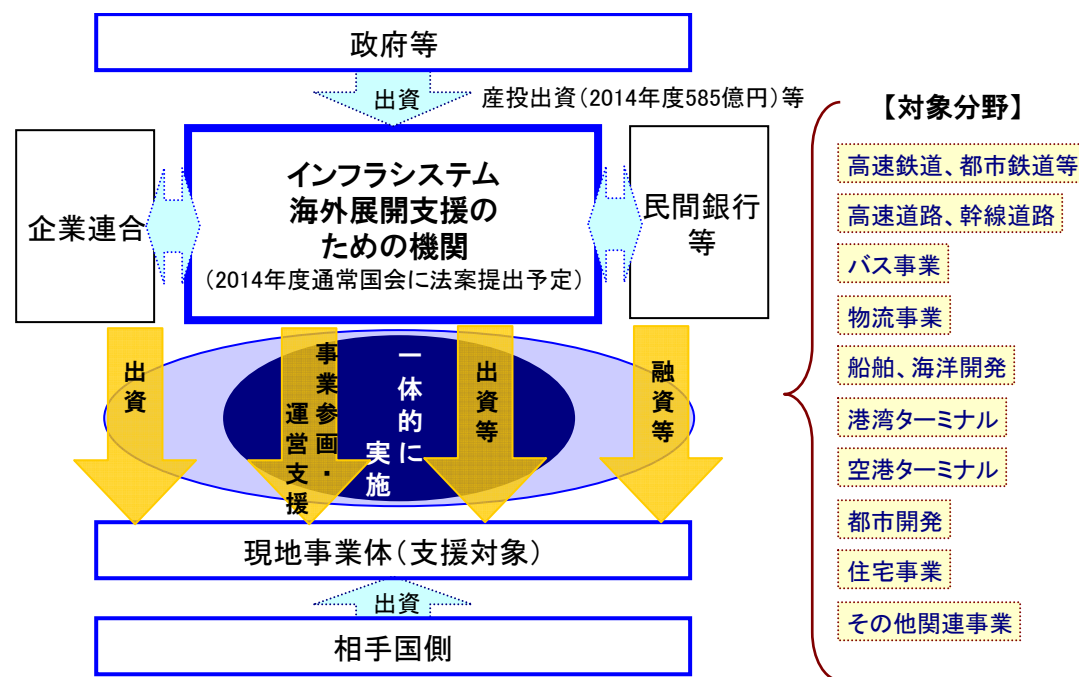
4. (9) 攻めのインフラ政策 ～「インフラ輸出支援機関」の支援対象の拡大を

- 膨大なインフラ需要を有する新興国に対し、マスタープラン、設計、調達、建設、運営・管理を含む「システム」としてのインフラを提案・受注する能力が必要
- 2013年5月に政府は「インフラシステム輸出戦略」を策定（トップセールス推進、経済協力の戦略展開、官民連携の強化等）
- 最も重要な地域は、日本企業の海外生産ネットワークの要諦でもあるASEAN。経済協力資金等の重点投下を図るべき
- 政府（国交省）は、2014年度にインフラ輸出支援機関を設立予定。縦割りを打破し、電力・情報通信等にも対象を広げるべき

【インフラシステム輸出の主要分野における
日本企業の海外受注額推計】

分野	現状(2010年)	将来推計(2020年)
エネルギー	電力	約2.2兆円
	原子力	約0.3兆円
	石油・ガスプラント	約0.5兆円
	スマートコミュニティ	約0.8兆円
交通	鉄道	約0.1兆円
	次世代自動車	約10億円
	先進安全自動車	—
	道路	約0.2兆円(2011年)
	港湾	(整備)約500億円(2009-2011年平均) (運営)約500億円
	航空	(空港)約500億円(2007-2011年平均) (管制)約1億円(2013年)
	航空	(空港)約500億円(2007-2011年平均) (管制)約1億円(2013年)
情報通信	情報通信	約4兆円
基盤整備	工業団地	約100億円
	建設業	約1兆円(2009-2011年平均)
生活環境	水	約0.2兆円
	リサイクル	約0.1兆円
新分野	医療	約0.5兆円
	農業	約150億円
	宇宙	約200億円
	海洋インフラ・船舶	約0.1兆円(2011年)
	郵便	約150億円
合 計	約10.2兆円	30兆円程度

【国交省が設立する予定のインフラ輸出支援機関】



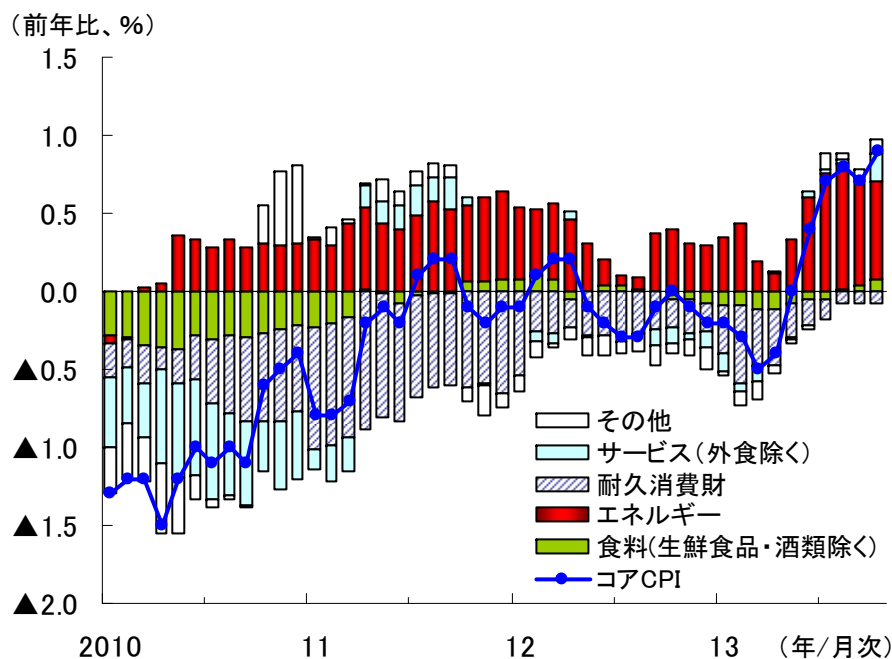
(資料) 首相官邸「インフラシステム輸出戦略」(2013年5月17日)

(資料) 国土交通省「総合政策局予算決定概要」(2013年12月25日)等よりみずほ総合研究所作成

4. (10) 現実的なエネルギー政策 ～ 燃料コスト増3.6兆円の負担抑制を

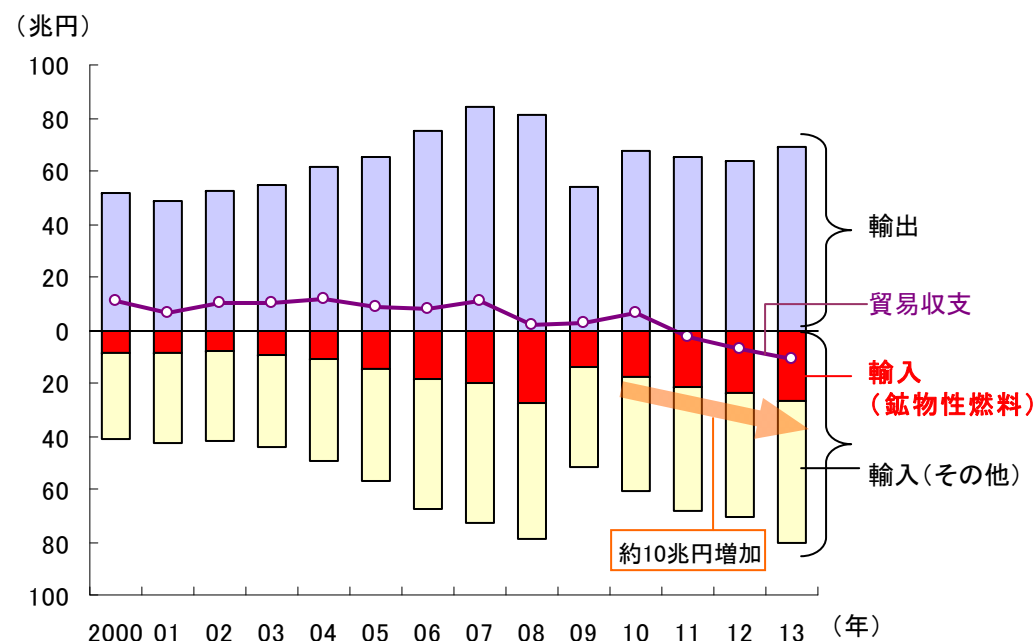
- 東日本大震災に伴う原発事故を受けて全国の原発が稼働を停止。火力への依存度が大きく上昇
- 火力発電のための燃料輸入が増加。鉱物性燃料の輸入拡大は貿易赤字の要因となり、所得の海外流出要因に(鉱物性燃料の輸入額は、震災前の2010年から2013年にかけて約10兆円増加し、この間に貿易収支は赤字に転じた)
- 原発の稼働停止による燃料コスト増は、2013年度で約3.6兆円(資源エネルギー庁試算)。これを賄うための電力料金の上昇により、家計や事業者の負担が増加。重いエネルギーコストは、立地競争力にもマイナス
- 火力発電への依存度上昇は、温室効果ガス排出量にも影響し、日本のみの問題にとどまらない

【消費者物価指数にみるエネルギー価格上昇】



(注) 直近値は2013年11月。
 (資料) 総務省「消費者物価指数」

【鉱物性燃料輸入の増加と貿易収支】



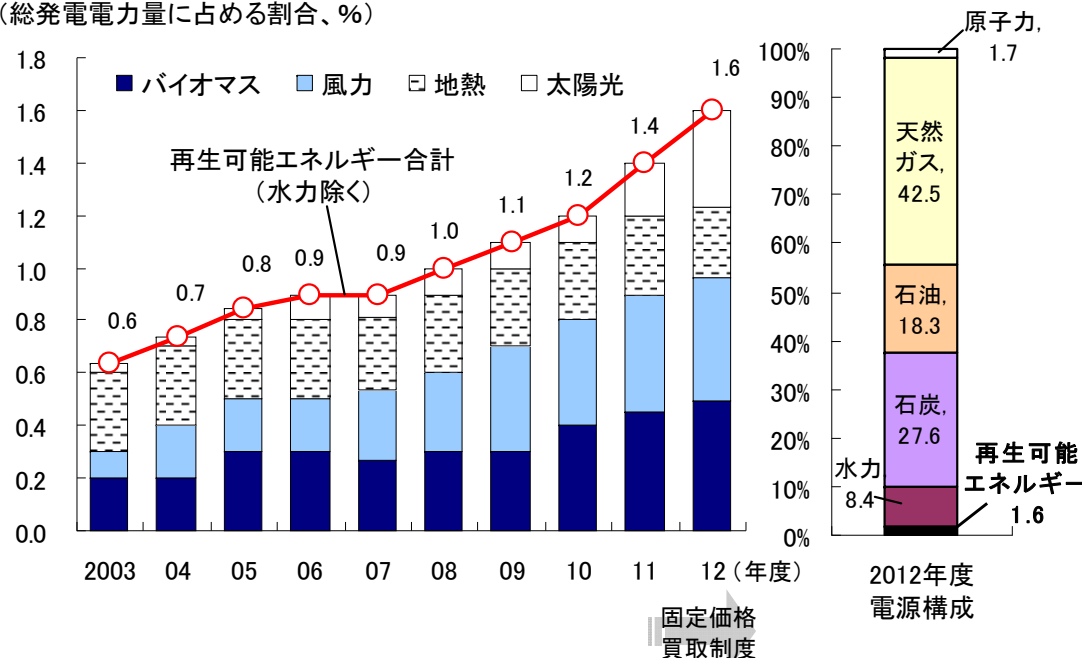
(注) 2013年は推計値。
 (資料) 財務省「貿易統計」

4. (10)現実的なエネルギー政策～最適なエネルギー・ミックスの構築が重要

- 固定価格買取制度の導入等もあり、再生可能エネルギーのシェアは高まりつつあるが、現状は2%未満にとどまる
- 再生可能エネルギーのコストは、現時点では火力や原子力をかなり上回る状況
- 安全性の確保を大前提とした上で、原発の再稼働に向けたプロセスを進めていくことが現実的な選択肢。厳しい安全基準は、原子力を利用する各国のモデルともなる
- 安全性、国民や事業者の負担、環境への負荷などを踏まえ、今後の最適なエネルギー・ミックスをどのように構築していくかが課題。中長期的には再生可能エネルギーのシェアが高められるよう、政策的・技術的な手当てをしていくことが求められる

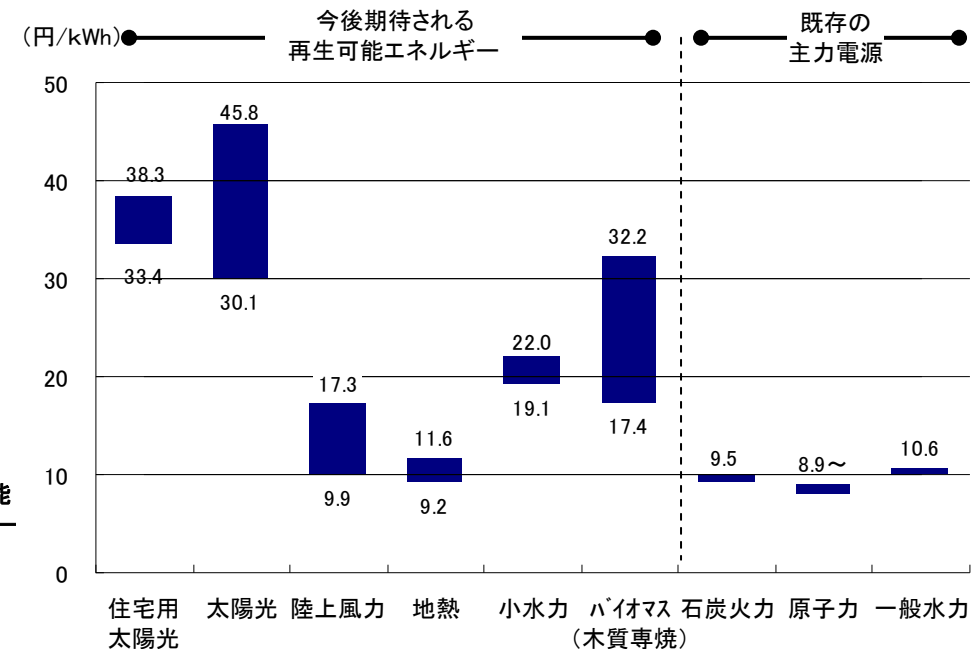
【再生可能エネルギーのシェアと電源構成】

(総発電電力量に占める割合、%)

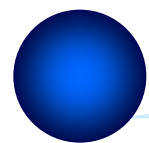


(資料) 資源エネルギー庁資料よりみずほ総合研究所作成

【主要電源のコスト比較】



(資料) エネルギー・環境会議コスト等検証委員会資料等よりみずほ総合研究所作成



5. 今後の展望 ～ まとめ

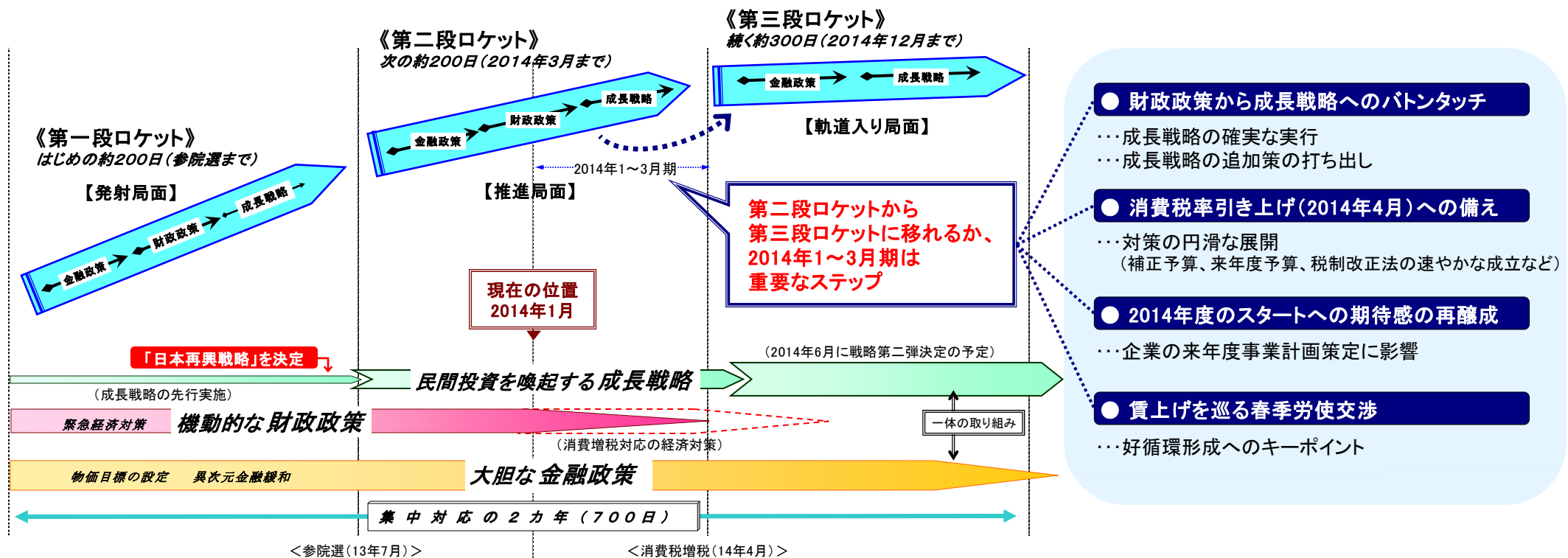
～ 2014年前半が正念場、新重商主義で2020年を視野に～

5. (1) 「脱デフレ三段ロケット戦略」～ 第三段ロケットに移る今が正念場

○「三本の矢」による「脱デフレ三段ロケット戦略」は、第二段ロケットから第三段ロケットへの転換の時期を迎える

- ・ 2014年1～3月期は、日本経済再生に向けた「軌道入り局面」への準備・助走のステップ
- ・ 財政政策から成長戦略へのバトンタッチに向けた取り組み、4月の消費増税への備え、企業の来年度事業計画策定を控えた期待感の再醸成、賃上げを巡る春季労使交渉など、1～3月期はアベノミクスの帰趨を左右する正念場

【「三本の矢」による「脱デフレ三段ロケット戦略」】

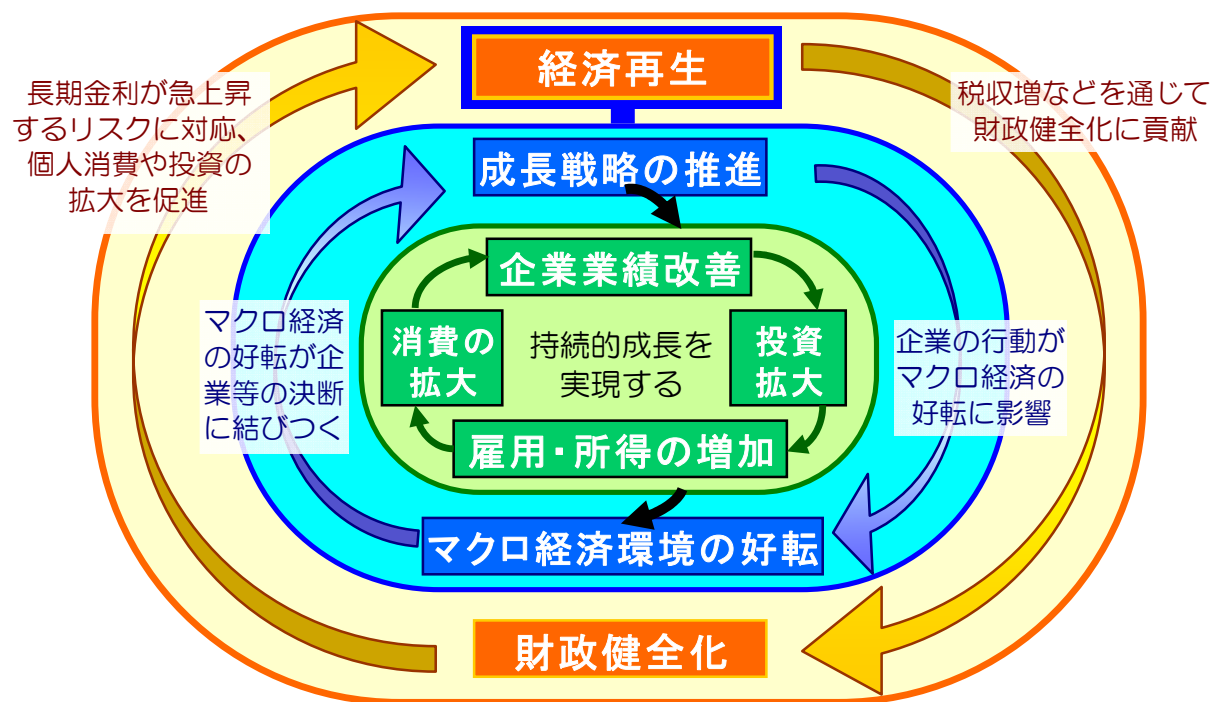


(資料) みずほ総合研究所作成

5. (2) 経済再生への好循環に向けて ～ 今こそまさに「民間」の出番

- これまでの期待・気運の醸成から、実質を伴った経済再生のコースへと進めるか、今こそ重要な局面
- 企業の事業活動が活発化し、収益の改善が還元されることで所得や雇用が増え、消費が拡大していく好循環が形成されることが望まれる経済再生への姿
- 安倍政権は、「アベノミクス」を展開することにより成長への環境整備を進めてきた。今後、好循環が実現するためには、「民間」の取り組みが欠かせない。経済の再生は、官民の共同作業

【 安倍政権が目指す経済再生への好循環 】

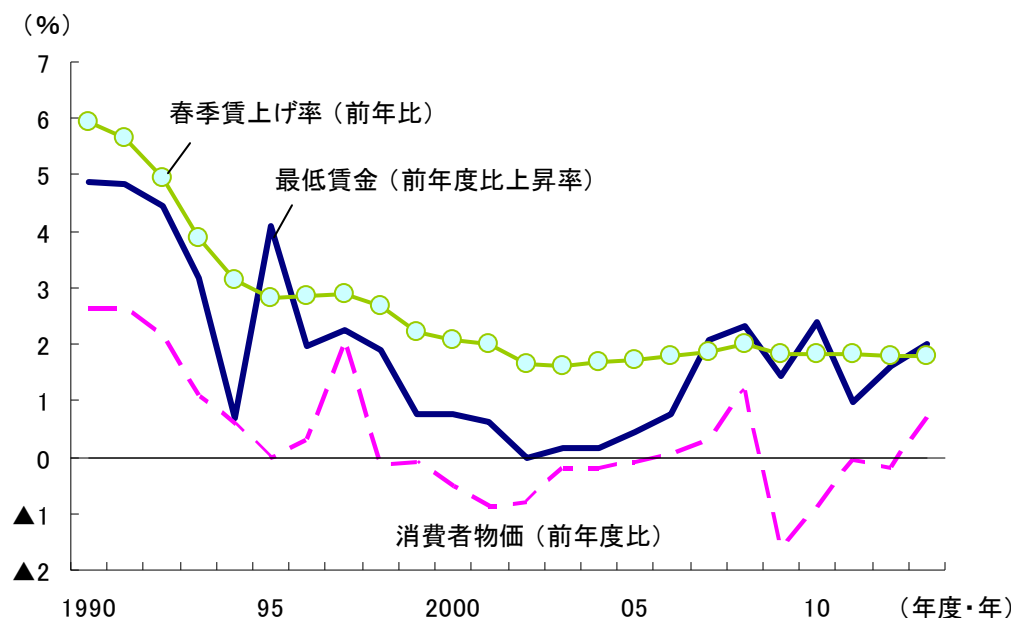


(資料)「経済財政運営と改革の基本方針」(2013年6月14日閣議決定)よりみずほ総合研究所作成

5. (3) デフレ脱却へ鍵を握る「賃上げ」

- 物価が上昇傾向に転じ、2014年は消費増税も予定されるなか、好循環にシフトできるかどうかは、「賃上げ」が鍵を握る
- 政府は、「賃上げ」への環境整備に注力
 - ・ 政労使会議(政府、経済界代表、労働界代表、有識者で構成)の開催 / 賃上げを行った企業への税負担軽減(所得拡大促進税制) / 復興特別法人税の廃止前倒し / 最低賃金の高めの引き上げ確保 など
- 春季賃上げ率は1990年代に大きく低下した後、低水準で推移。ベースアップを含む賃上げに注目
 - ・ アベノミクスの行方を占う上でも、今年の春闘はとくに注目度が高い

【消費者物価、最低賃金、春季賃上げ率の推移】



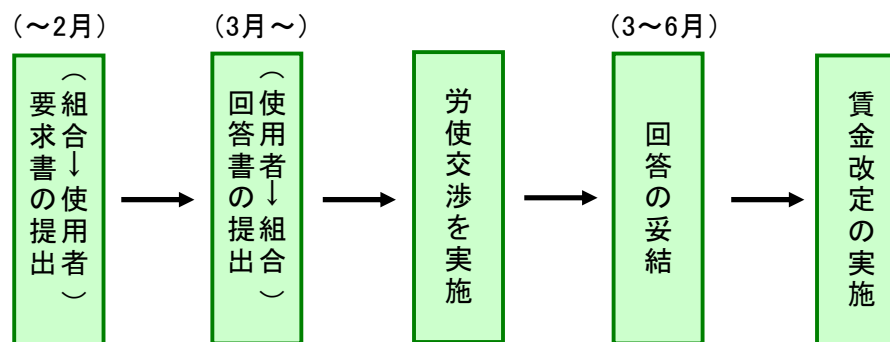
(注) 消費者物価は、生鮮食品を除く全国総合(2013年度はみずほ総研による予測値)。
最低賃金は時間額(全国加重平均)の前年度比上昇率。春季賃上げ率は民間主要企業。
(資料) 総務省「消費者物価指数」、厚生労働省資料よりみずほ総合研究所作成

【好循環実現に向けた政・労・使の対応】

政府による好循環実現に向けた環境整備の下、労使は、各企業の経営状況に即し、経済情勢や企業収益、物価等の動向も勘案しながら十分な議論を行い、企業収益の拡大を賃金上昇につなげていく。

(資料) 経済の好循環実現に向けた政労使会議「経済の好循環実現に向けた政労使の取組」(2013年12月20日)より抜粋

【春季賃金交渉の日程】

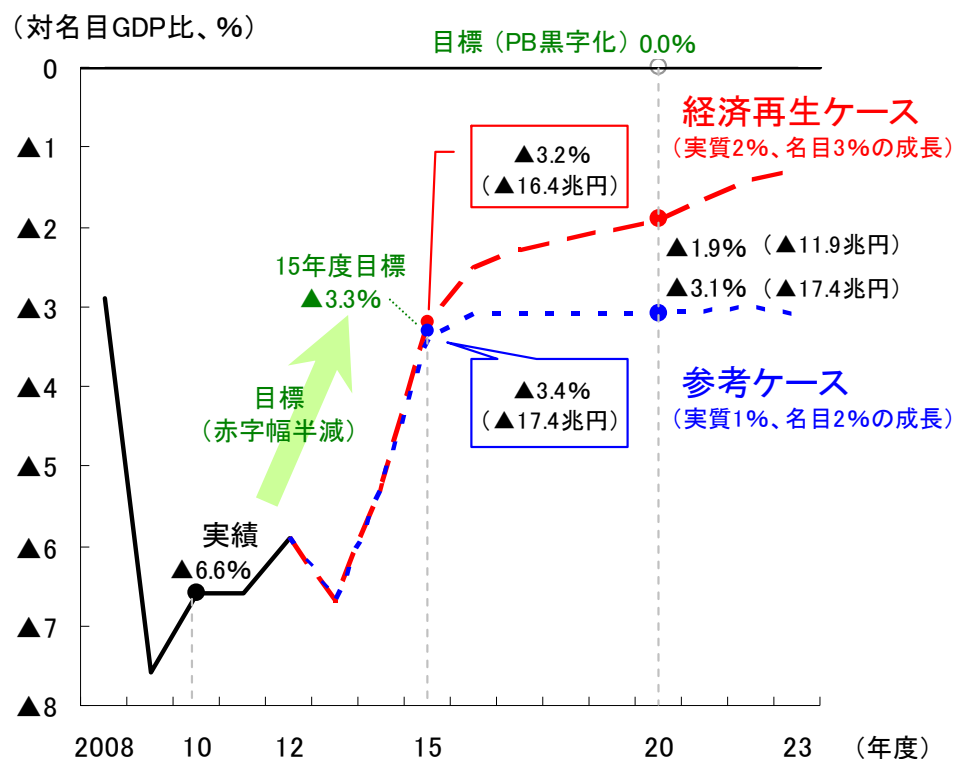


(資料) みずほ総合研究所作成

5. (4) 財政健全化 ～ 社会保障の抜本改革・更なる消費増税は不可避

- 消費税率8%引き上げの決定により、15年度の財政健全化目標(プライマリーバランス=PBの赤字半減)の達成は視野に
- 2020年度の財政健全化目標(PBの黒字化)は、かなり高い経済成長(名目3%、実質2%)を想定しても達成不可能
- 現行の中期財政計画を改定し、2020年度のPB黒字化に向けた具体的道筋を示すべき
 - ・歳入・歳出の両面でさらなる制度対応が不可避(追加的な消費税率引き上げ、社会保障の抜本改革等)
 - ・好景気局面で財政再建を加速するためのルールも必要(税收増をさらなる赤字削減に回す等)

【国・地方のプライマリー・バランスの中長期試算】



(資料) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2014年1月)

【中期財政計画のポイント】

〔財政健全化目標〕

- ・国・地方の基礎的財政収支(PB)について、2015年度までに赤字の対GDP比を2010年度から半減、2020年度までに黒字化、その後の債務残高対GDP比の安定的な引き下げを目指す

〔2015年度のPB赤字半減に向けて〕

- ・15年度の国・地方のPBを、13年度から17兆円改善
- ・国の一般会計のPBを、14、15年度に4兆円ずつ改善
- ・新規国債発行額は13年度を上回らないよう最大限努力
- ・社会保障は全体水準を抑制、社会資本整備は選択と集中を徹底

〔2020年度のPB黒字化に向けて〕

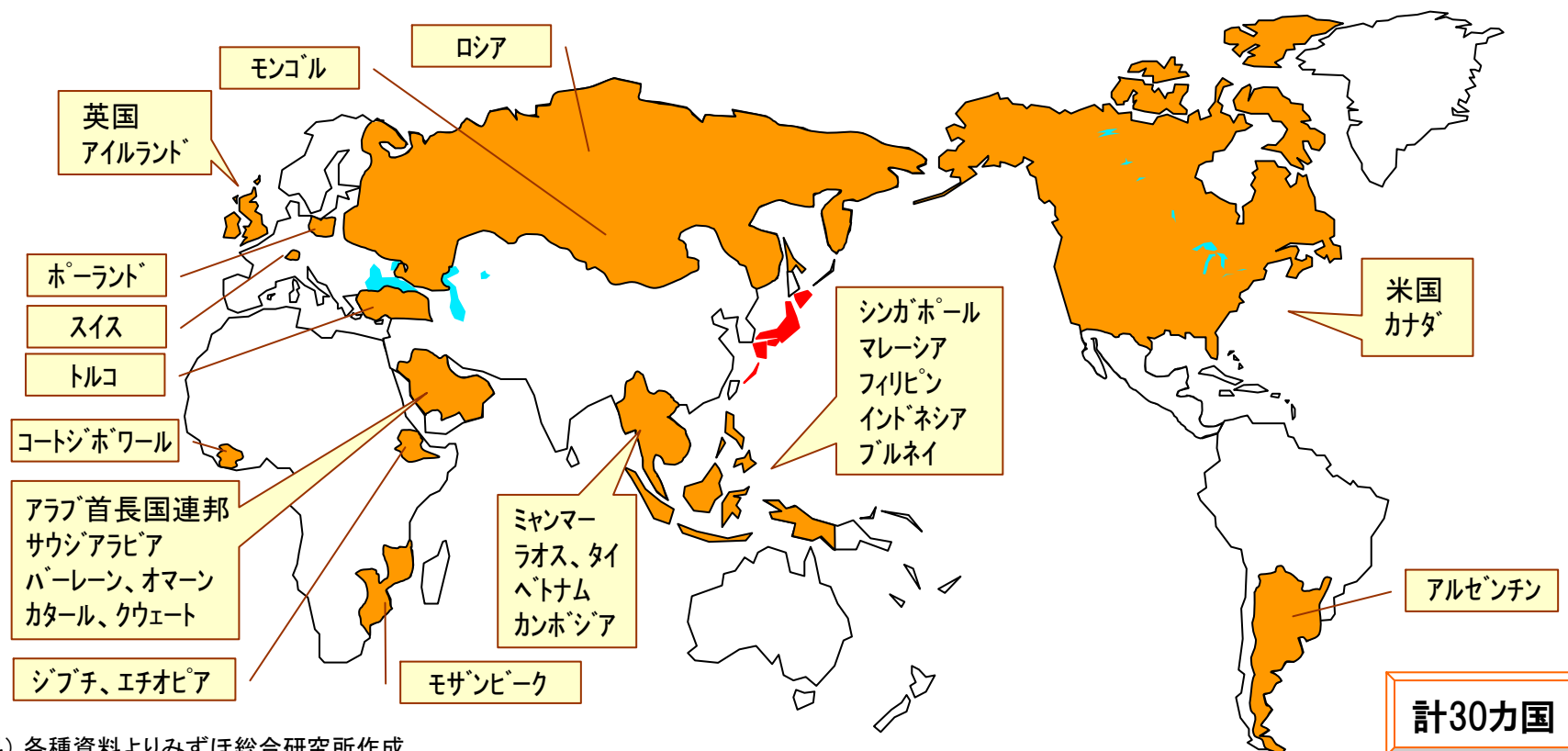
- ・15年度予算を踏まえ(目標達成への)具体的道筋を描く
- ・成長を通じた税收の対GDP比の伸長を図ることが歳入対応の基本
- ・社会保障は制度改革を含めた歳出・歳入両面の取組で財源確保

(資料) 「当面の財政健全化に向けた取組等について -中期財政計画-」
(2013年8月8日閣議了解)よりみずほ総合研究所作成

5. (5) 安倍政権の外交と対外経済政策 ～ 新重商主義の潮流のもと積極外交

- 安倍首相は就任後、意欲的に外国訪問を行い、各国首脳との会談をこなす（現在30か国）。日本ASEAN特別首脳会議、アフリカ開発会議（TICAD）といった国内で開催された国際会議でも、アジアやアフリカの首脳らと幅広く交流
- 国家が民間企業とともに市場確保を競い合う現代版重商主義「新重商主義」の世界的潮流に乗って、首相が外国訪問時などに行うトップセールスは、インフラ輸出の促進などで効果
- 一方、中国や韓国との外交については、目立った改善の動きはなく、手詰まり感。昨年末の安倍首相の靖国神社参拝は、こうした状況をさらに長引かせる要因に。日中・日韓の関係の冷え込みは、米国も不安視。経済への影響も懸念される

【 安倍首相が現内閣発足後訪問した国々 】

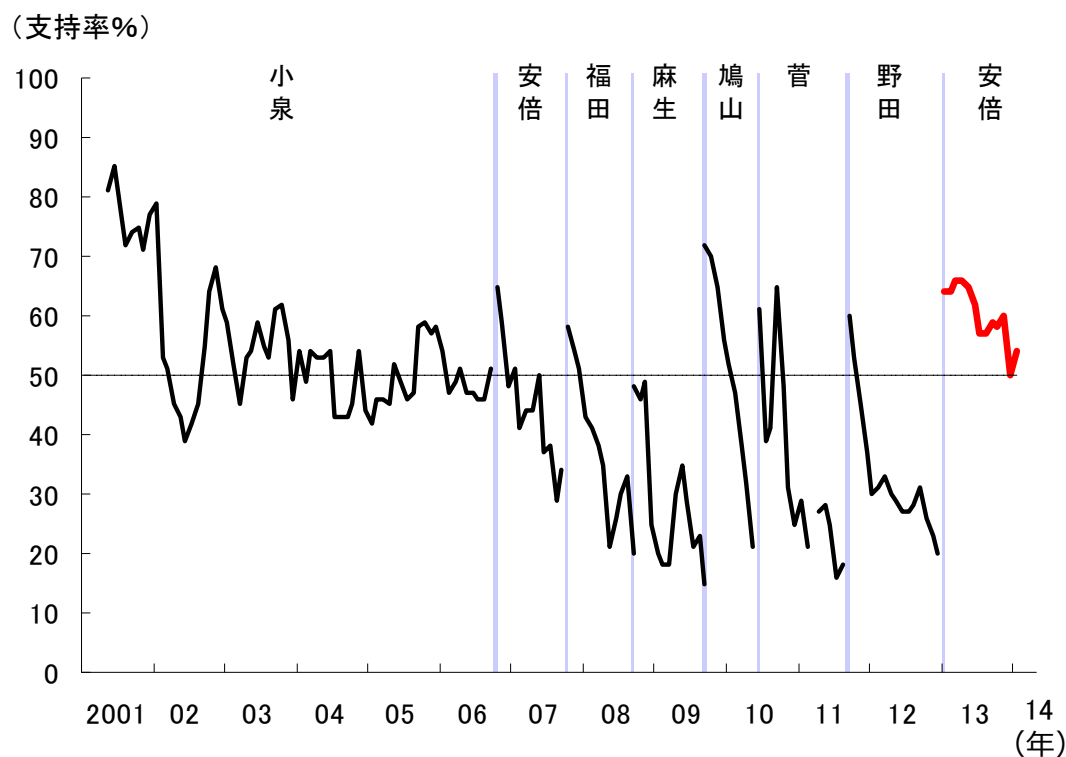


（資料）各種資料よりみずほ総合研究所作成

5. (6) 安倍政権の死角・リスク(消費増税の影響・期待の剥落・財政・外交等)

- 昨年7月の参議院選挙で「ねじれ」も解消し、これまでのところ安倍政権は安定的な政権運営
- 不安材料は、消費増税後の景気の想定以上の悪化、株式市場の不安定化、アベノミクスへの期待の剥落、財政リスク(「日本売り」の懸念)、日中・日韓関係の深刻化や影響の拡散など
- 昨秋の臨時国会では、特定秘密保護法の審議等で強引な国会運営との批判もあり。内閣支持率も一時低下した(ただし、近年の歴代首相や先進各国の首脳と比べると、いぜん高い支持率を維持、G7で50%超は日本だけ)

【小泉内閣以降の歴代内閣の支持率の推移】



(資料) NHK放送文化研究所「政治意識月例調査」

【主要先進国における首脳の支持率】

国名	政権	トップ	支持率
日本	自由民主党 公明党	安倍 首相	55%
米国	民主党	オバマ 大統領	43%
英国	保守党	キャメロン 首相	39%
フランス	社会党	オランド 大統領	21%
ドイツ	キリスト教 民主同盟	メルケル 首相	42%
イタリア	民主党	レッタ 首相	45%
カナダ	保守党	ハーパー 首相	40%

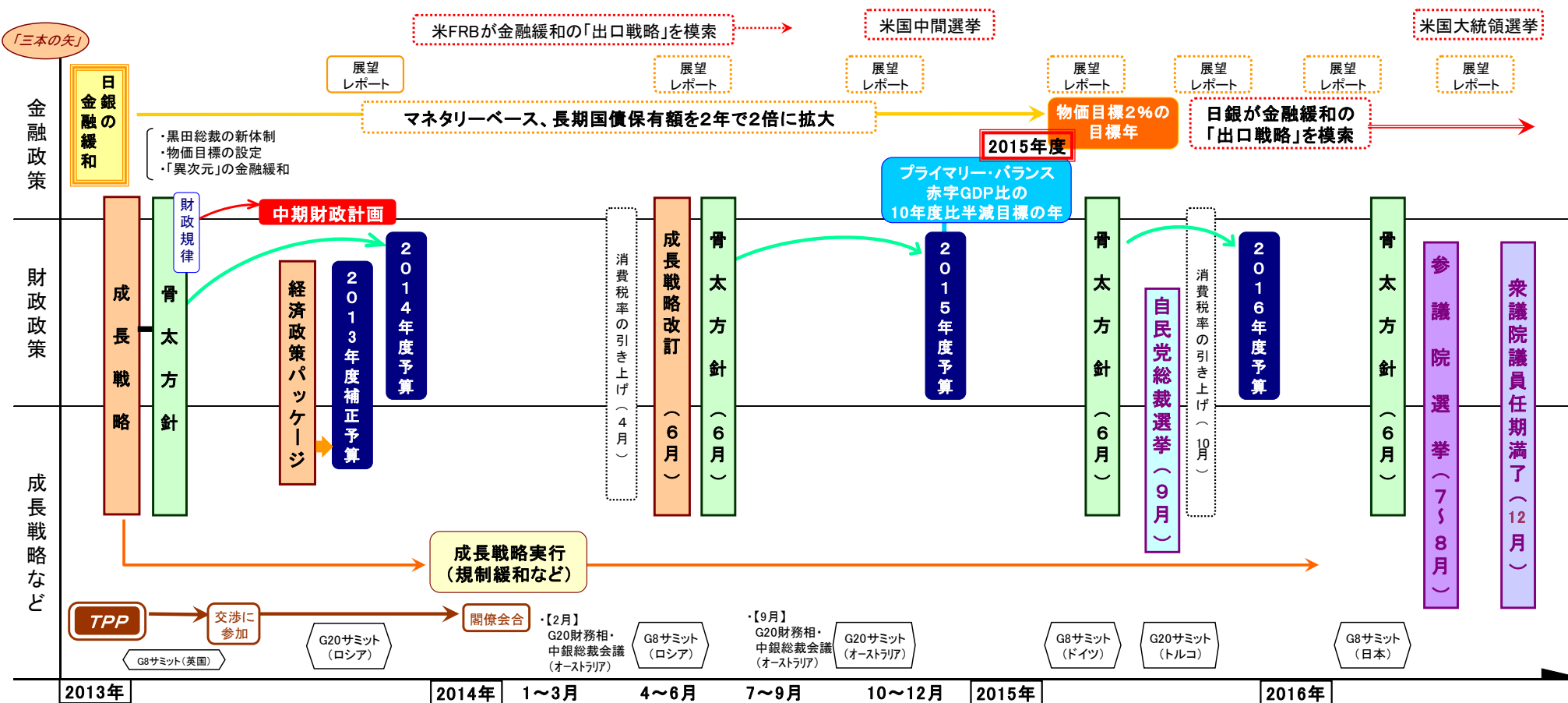
(注) 2013年12月時点の支持率(フランスのみ11月)。

(資料) 日本: 共同通信社、米国: Real Clear Politics、英国: YouGov、フランス・イタリア・カナダ: Ipsos、ドイツ: Forsa

5. (7) 2014年のスケジュールと中期的政策の時間軸

- 2014年は、4月の消費税率引き上げ後の景気が注目材料。状況により、二度目の税率引き上げ(2015年10月)に影響も
- 2015年は、インフレ率2%と財政健全化の目標がセットされたポイントとなる年。アベノミクスの成果が試される
- 2014年半ばに向け、成長戦略の新たな策定で持続的成長を志向

【 2013年～2016年の主要政治・政策スケジュール 】

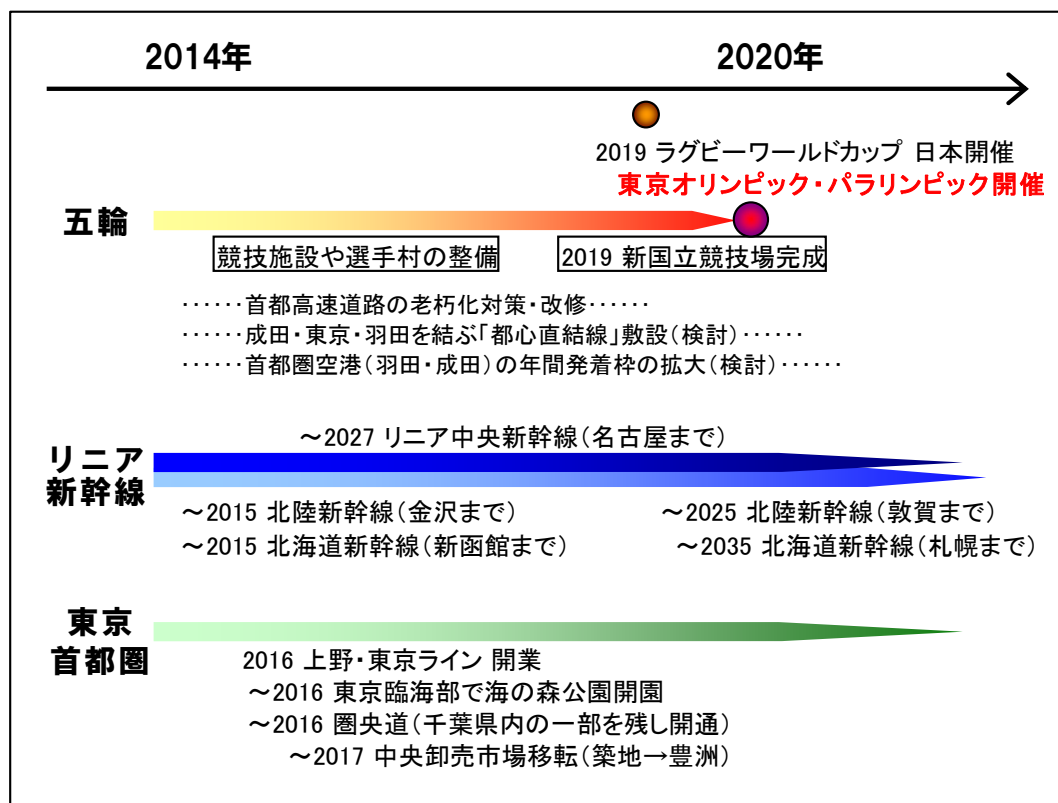


(資料) みずほ総合研究所作成

5. (8) 2020年へのパースペクティブ ～ 五輪の年は皆が共有できる目標に

- 2020年は、東京でオリンピック・パラリンピックを開催。2020年に向けてインフラ整備を推進
- 2013年6月に決定された「日本再興戦略」には、2020年頃をターゲットとする個別成果目標(KPI)が多く設定
- 中長期的な政策課題を含め、今後は2020年を意識した政策スケジュールの設定が重要に
 - ・ バブル崩壊後、初めて日本がもった具体的な長期目標の意義は大

【五輪と主要インフラ・プロジェクト】



【日本再興戦略における2020年の成果目標(KPI)】

		現状	目標
人材力強化・雇用制度改革	女性の就業率(25～44歳)引き上げ	68%	73%
	20～34歳の就業率引き上げ	74%	78%
	大学生等の留学生を倍増	6万人	12万人
立地競争力の強化	世界銀行のビジネス環境ランキング(先進国)引き上げ	15位	3位
中小企業・小規模事業者の革新	黒字中小企業・小規模事業者の倍増	70万社	140万社
国民の「健康寿命」の延伸	健康増進・予防、生活支援関連産業の市場規模拡大	4兆円	10兆円
世界を惹きつける地域資源で稼ぐ地域社会の実現	6次産業の市場規模拡大	1兆円	10兆円
	農林水産物・食品の輸出額増加	4,500億円	1兆円
クリーン・経済的なエネルギー需給の実現	内外のエネルギー関連市場の獲得	8兆円	26兆円
中堅・中小企業に対する支援	中堅・中小企業の輸出額倍増	15兆円	30兆円
インフラ輸出	インフラシステムの受注増加	10兆円	30兆円
わが国の成長を支える資金・人材等に関する基盤の整備	外国企業の対日直接投資残高倍増	17.8兆円	35兆円
海外市場獲得のための戦略的取り組み	輸出額及び現地法人売上高の増加		
	中国、ASEAN等	93兆円	186兆円
	南西アジア、中東、ロシア・CIS、中南米地域	25兆円	50兆円
	アフリカ地域	3兆円	9兆円

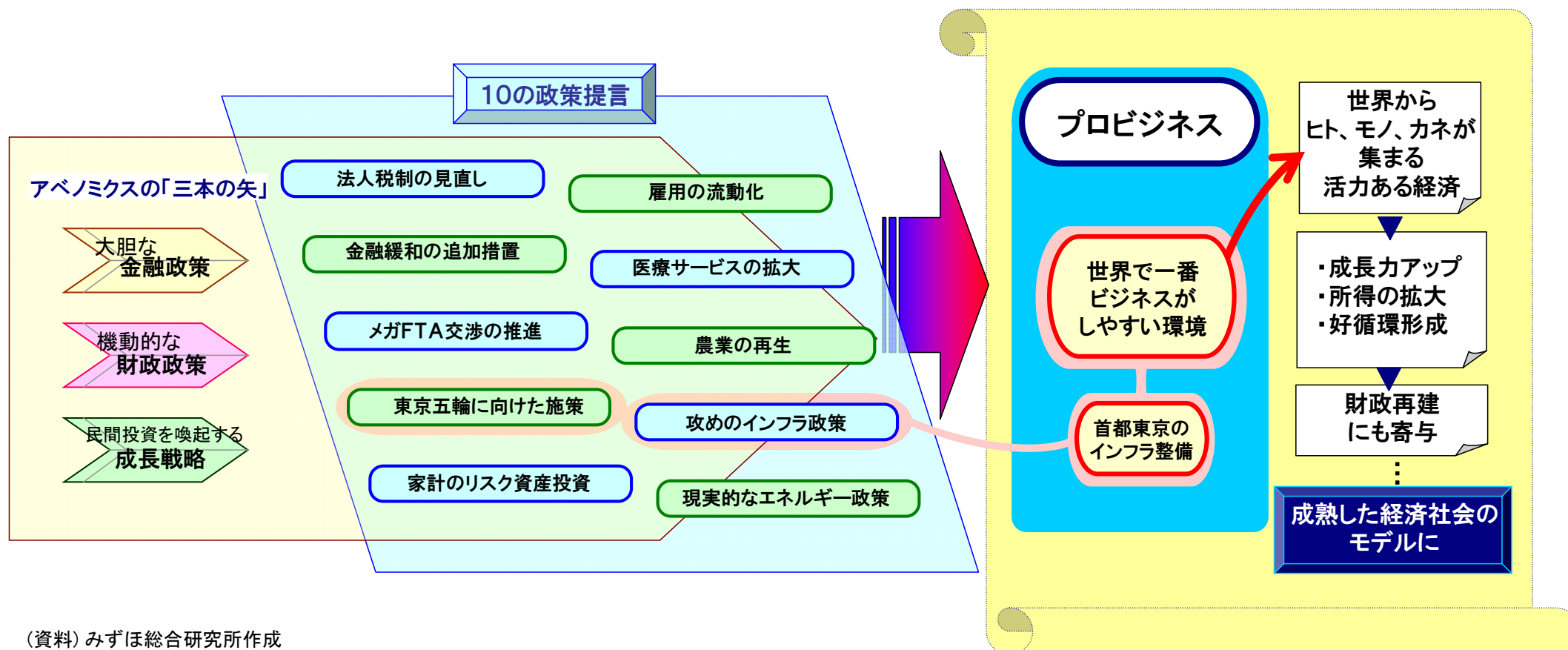
(資料) 各種資料等よりみずほ総合研究所作成

(資料) 「日本再興戦略」(2013年6月14日閣議決定)よりみずほ総合研究所作成

5. (9) 経済再生のビジョン ～ 10の政策提言の効果で日本モデル構築を

- 現行のアベノミクスに加え、今回提言を行った追加的な施策などを展開することで、わが国のビジネス環境をプロビジネスの観点で世界トップレベルに向上させることが重要
- それにより経済活力が高まり、所得の拡大をベースとする好循環が持続的なものとなれば、財政の健全化も進み、安定的で成熟した経済社会のモデル(日本モデル)を築くことができる

【プロビジネスで活力を取り戻す成熟した経済社会のモデル(日本モデル)】



(資料) みずほ総合研究所作成

5. (9) 経済再生のビジョン ～ 10の政策提言の効果で描かれる将来像

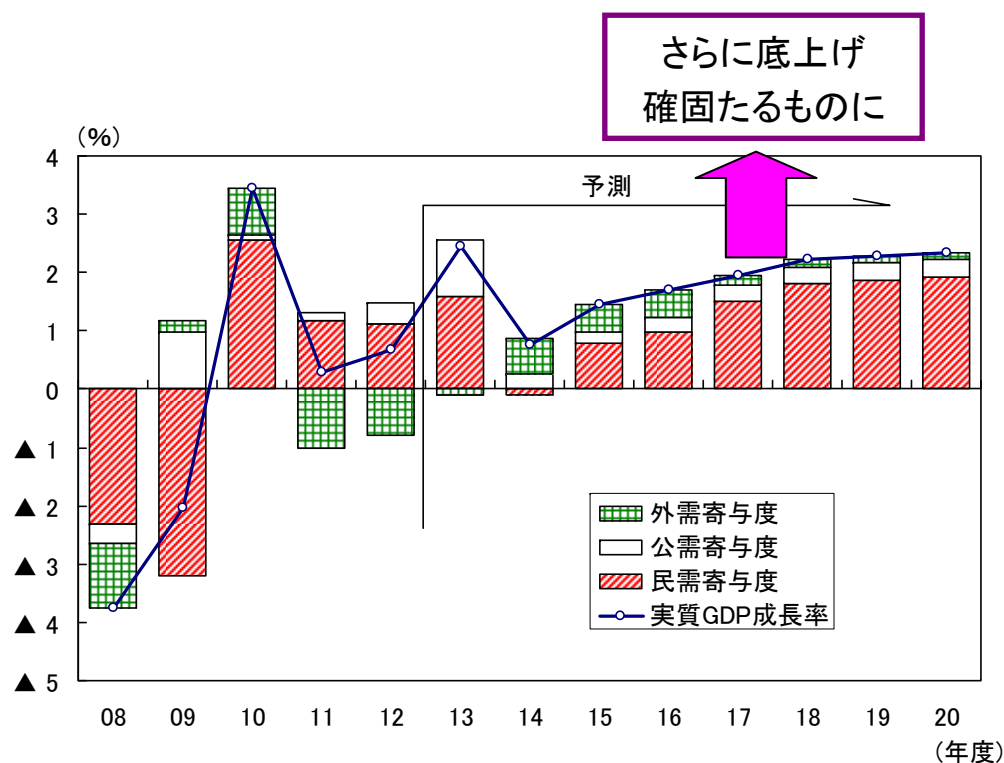
○ 成長率・・・国内民間需要の寄与度が上がる形で予測期間(2013～2020年度)後半に実質2%成長を達成

(1) 成長戦略で設備投資が活性化⇒競争力が高まった企業の生産性が上昇⇒実質賃金上昇の好循環

(2) 円安水準の継続で企業活動も改善に

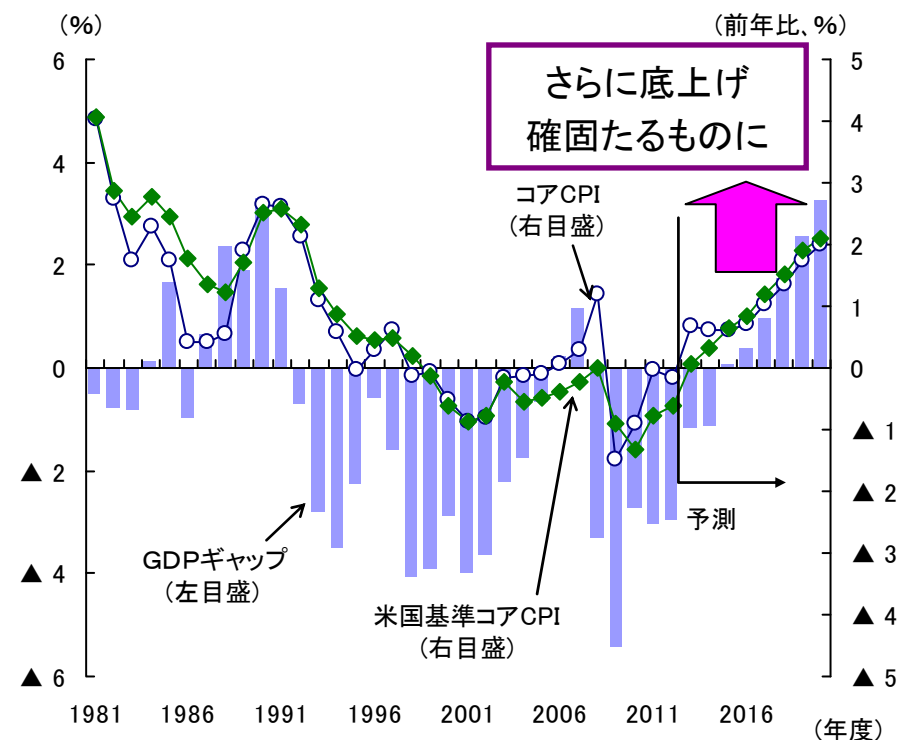
○ GDPギャップの改善でデフレ脱却に

【 実質GDP成長率 】



(資料) 内閣府「国民経済計算年報」よりみずほ総合研究所作成

【 GDPギャップとインフレ率の見通し 】



(注) コアCPI: 生鮮食品を除く総合消費者物価指数。

米国基準コアCPI: 食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合消費者物価指数。

CPI前年比は消費税率引き上げの影響を除くベース。

GDPギャップ(潜在GDP比)はみずほ総合研究所推計。

(資料) 内閣府、経済産業省、総務省等よりみずほ総合研究所作成

5. (10) まとめ ～ ① 環境認識

< アベノミクスが持つ歴史的意義 ～ 脱「失われた3年・7年・20年」 >

- 株式市場の脱「失われた3年」～ プロビジネスへの転換で株高を招来。株式市場は正常化へ
- 海外環境の脱「失われた7年」～ 毎年危機が訪れる状況（「100年に一度の危機」）は後退。ドル安誘導からの転換の動き
- 好機となる脱「失われた20年」～ バブル崩壊後のバランスシート調整から転換し、経済再生を目指す

< アベノミクスによるデフレ脱却への機運の醸成 >

- 資産価格の下落と円高環境に対処した企業行動（デレバレッジ、リストラ）がもたらした「デフレ均衡」
- アベノミクスによって上昇に転じた資産価格と円安、プロビジネス的政策が企業行動のマインド転換をもたらす
- 金融緩和によるグローバル資産インフレの潮流をアベノミクスで加速し、脱デフレへ

< 今年前半に正念場を迎えるアベノミクス >

- これまでのアベノミクス1年間の評価は70点。今後は、成長戦略を梃子にした企業の持続的成長実現が課題
- デフレ脱却への鍵となる賃金に既に改善の動きが見られるなか、一段の後押しをベアが担う
- 2014年前半は、企業がデフレ脱却への確信を得て持続的成長に結びつける正念場。「脱デフレ三段ロケット戦略」の「軌道入り局面」（三段）に移れるよう、「推進局面」（二段）終盤の2014年1～3月期に政策総動員を

5. (10) まとめ ～ ② 政策提言

< 「新重商主義」の潮流のなかで海外を意識した取り組みも重要 >

- 安倍政権の積極外交は、国富拡大のために海外市場確保を競い合う「新重商主義」の時代にマッチ
- ただし、アベノミクスにとってリスクとなる対外摩擦の回避が不可欠
- 海外に向けて改革の実施を常に印象付けていくことが重要に

< 日本を「世界で一番ビジネスがしやすい環境」にするプロビジネス推進策の展開を >

- 国を富ませる手立て ～ 法人実効税率引き下げ、訪日外客2000万人誘致、現実的なエネルギー政策
- 不断の構造改革 ～ 雇用の流動化、医療サービス市場の拡大、農業の再生
- 「新重商主義」で海外市場を取り込み ～ メガFTA交渉推進、攻めのインフラ政策
- 資産市場重視とリスク資産投資拡大の国家的合意 ～ 家計金融資産の活用に向けた確定拠出年金(DC)や少額投資非課税制度(NISA)の拡大

< 国民皆が共有できる「2020年」というターゲット >

- 東京五輪開催決定により、2020年までの長期目標を有した意義は大
- プロビジネス推進策を通じ、安定的で成熟した経済社会モデル「日本モデル」の構築を
- 国力の一つである「国債の調達力」を保つべく、財政規律への配慮も

〔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

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。