

BBLセミナー プレゼンテーション資料

2014年1月29日

「アベノミクスの現状と課題
—金融市場からの視点—」

熊野 英生

<http://www.rieti.go.jp/jp/index.html>

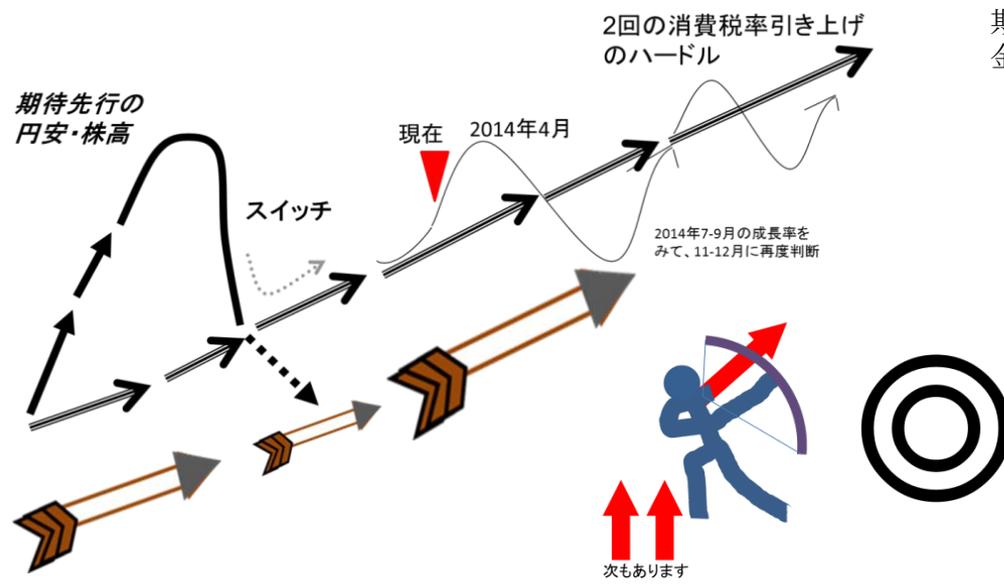
アベノミクスの現状と課題—金融市場からの視点—

(アベノミクスに対する受け止め方)

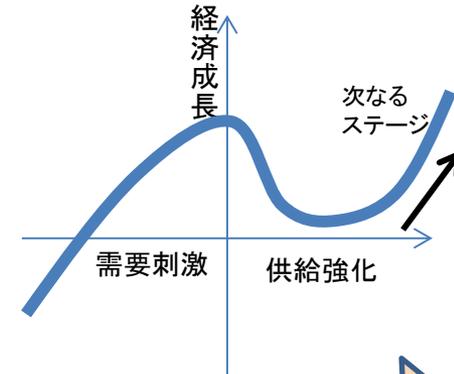
- ①企業経営者が抱く不安 → 円安・株高がなくなれば何も変わっていないのではないか ⇨ 自律的成長
 - ②地方に行って耳にする不満 → 地方には恩恵が来ていない ⇨ 経済波及
 - ③若者たちから漏れる不信 → いずれにしても自分たちの将来は明るくない ⇨ 長期的成長志向
-
- ④金融市場の見方 → アベノミクスは持続的経済成長を達成できるか。最後のチャンス。 ⇨ 構造改革期待

<求めていること>

…アベノミクスに対する期待感は、「成長戦略に在り」。
期待されているのは、Growth Strategyなのか、Structural Reformなのか。
金融・財政政策以外のすべてが「成長戦略」の名で期待されている。



<持続的経済成長の考え方>



	現状評価	今後	
1. 金融緩和	●	→いつか出口	消費税率を上げて、 景気情勢を安定化させてこそ、 アベノミクスは本物になる
2. 財政出動	??	→財政再建	
3. 成長戦略	?	→成長実現	

デフレ対策
・刺激策中心の
経済政策



待ち構える関門

2020年問題: 東京五輪

五輪に向けたインフラ整備は巨大な財政負担。2020年度は基礎的財政収支の黒字化目標がある。

2025年問題: 団塊世代が後期高齢者(75歳)になる

医療費の増大・財政支援の膨張

(本当にやってほしい成長戦略)

<企業側が望んでいる負担軽減>

六重苦はどうなったか ...2011年

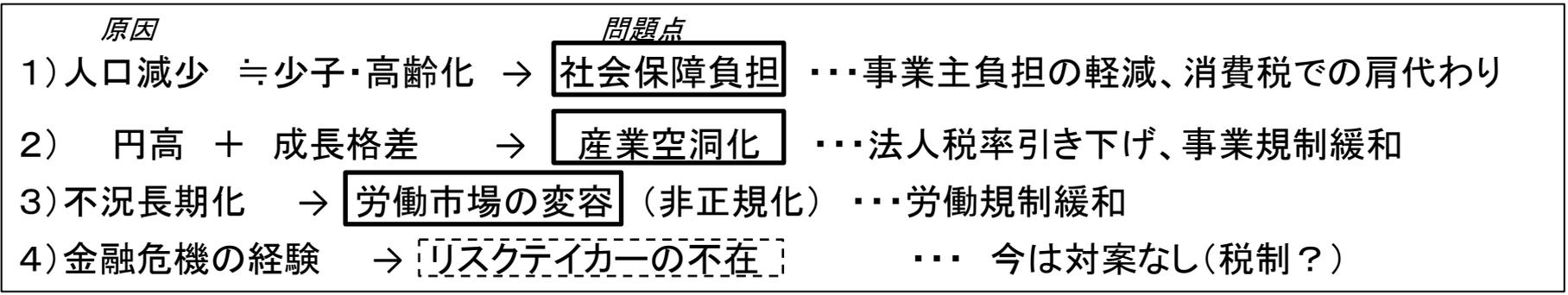
- ・円高 → ◎
- ・法人税の重さ → ??
- ・自由貿易協定の対応 → ○
- ・過剰な労働規制 → ?
- ・CO2削減など環境規制 → ? 温暖化税
- ・電力不足 → ? 再稼働

制改革要望に関する調査結果と経団連がとりまとめた要望の項目

	2013年度	2012年度	2011年度	2010年度	2009年度	2008年度	2007年度
回答企業・団体数	147	118	111	106	162	114	137
寄せられた要望数 (重複分を含む)	801	594	648	530	885	635	717
規制改革要望として 取りまとめた項目数	202	180	174	208	162	152	212

出所: 経団連

<成長制約の除去のために望まれている構造改革>



・・・経済成長を阻害する構造問題。ここは企業では対応不能。

概念整理

「成長戦略」への期待は、規制緩和と構造改革。

政府が「成長戦略」として目指すのは、競争力強化政策。

・・・モデルは1985年米ヤングレポート、2004年パルミサーノレポートなのか。
 ・・・日本の成功事例は、前川レポートや所得倍増計画。

(2つの異なる政策思想)

- 小さな政府の成長政策: 不介入、環境整備
InputよりOutput重視
市場重視、介入不安視
歳出削減を歓迎
- 大きな政府の成長政策: 政策誘導、国家主導プロジェクト

競争力強化の3要素

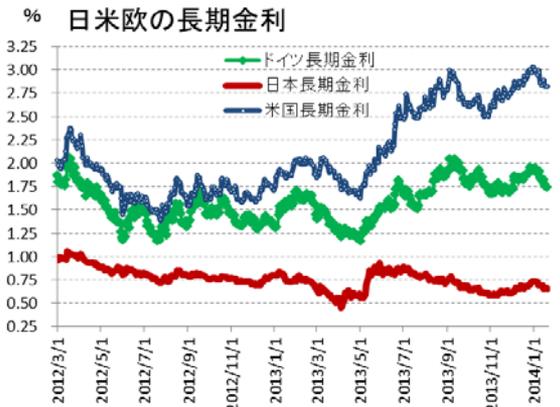
- ・イノベーション
- ・規制緩和(企業活動の自由)
- ・負担軽減(税・社会保障費の軽減)

介入が生まれやすい素地

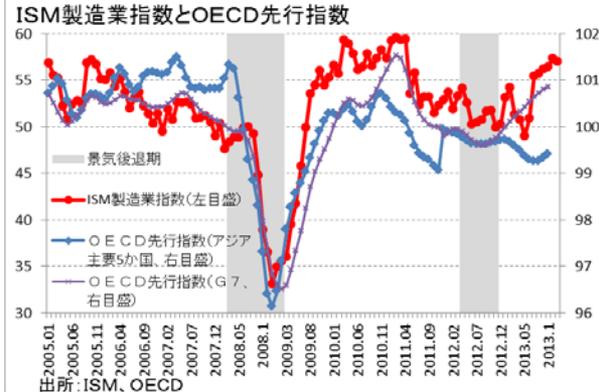
- ・すべての責任は政府だ、という発想。
- ・政策の副作用批判が、介入を招いて作用を殺ぐ。3

金融緩和効果は景気回復とシンクロした

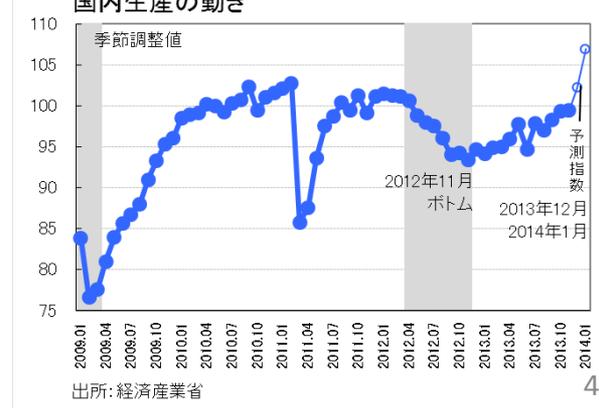
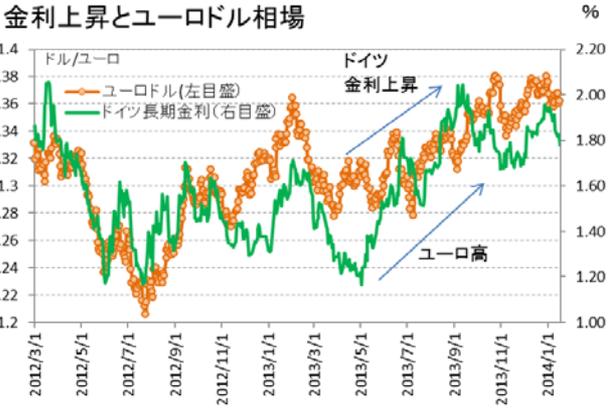
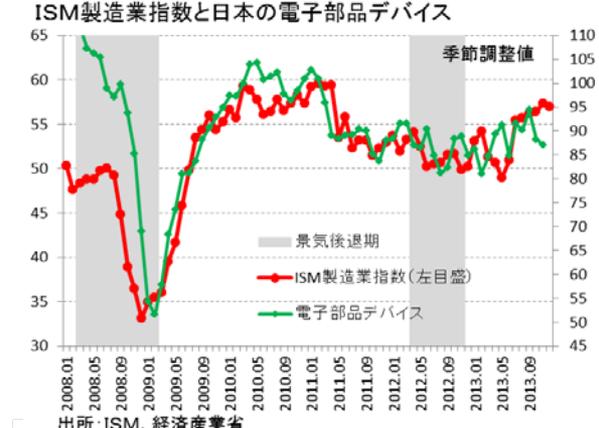
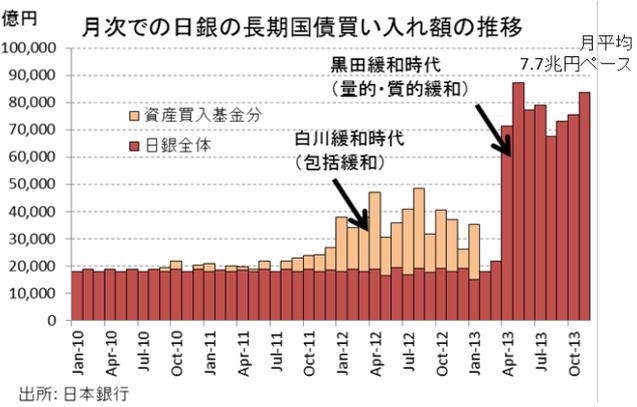
(2012年秋は転換点だった)
 ——国内はエコカー補助金の失効(9月)、海外は反日デモ。悪材料が重なり、底だった。
 ——ECBは国債買入プログラム(OMT)、FRBはQE3発動。OMTによる無制限購入のアナウンスで、スペインなどの長期金利は低下、ユーロ安も大底。
 (2013年央からの思案材料)
 ——国内景気には、円安・株高が浸透しているが、海外経済の回復トレンドが生産面での後押しになっている点も見逃せない。



2013年は、日本が低金利継続、米欧は緩やかに金利上昇。



米経済も2013年央から回復感が強まる。→ドル高



強くなってきた個人消費

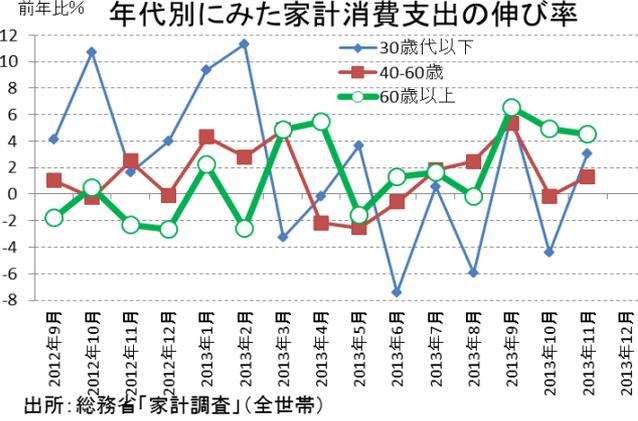
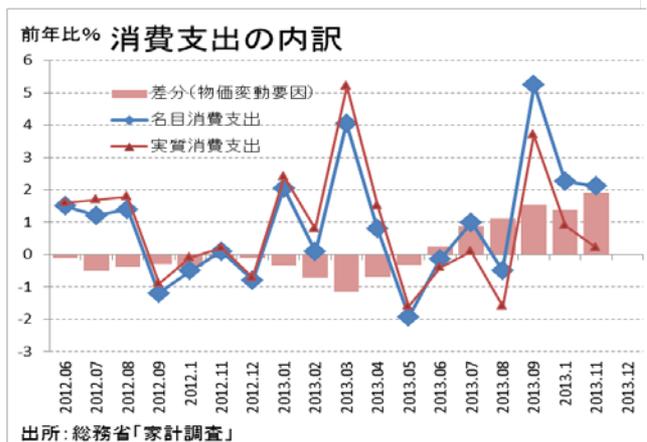
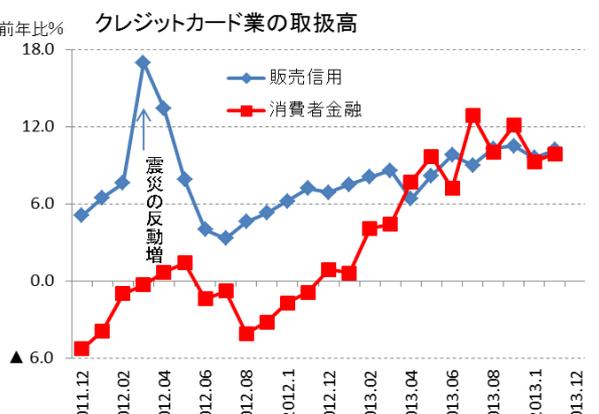
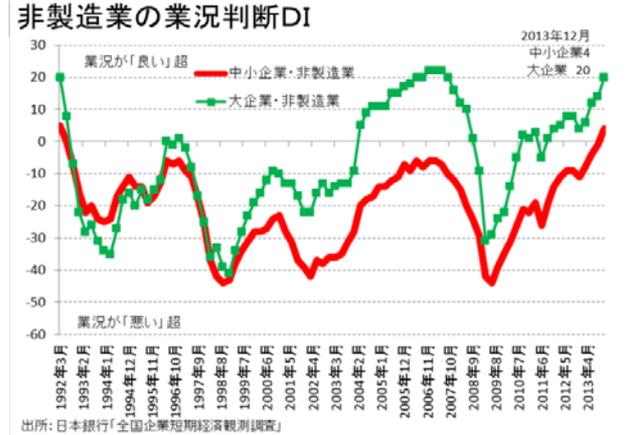
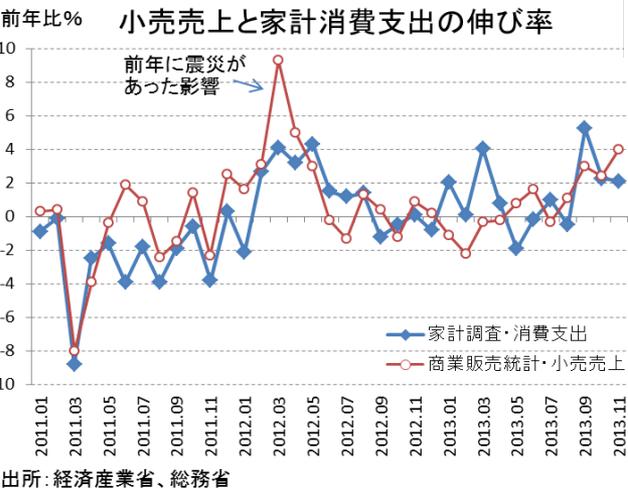
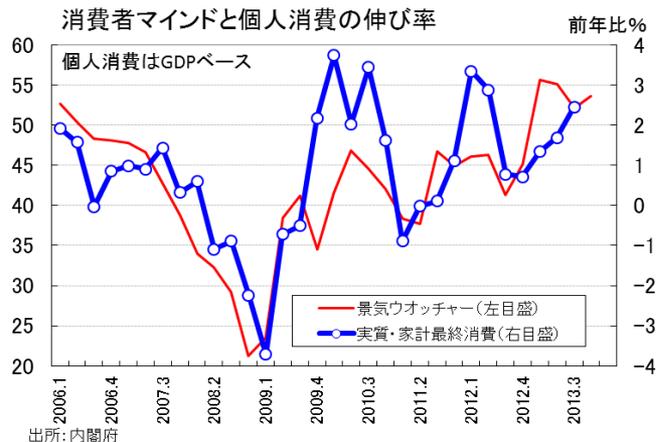
消費税増税を目前に控え、個人消費は好調。背景には、シニア消費、資産効果、信用面での積極化がある。

資産効果は、単に株価上昇の効果のみならず、住宅価格の持ち直しなどを通じて、広い範囲で好影響を及ぼしている。

家計のバランスシート

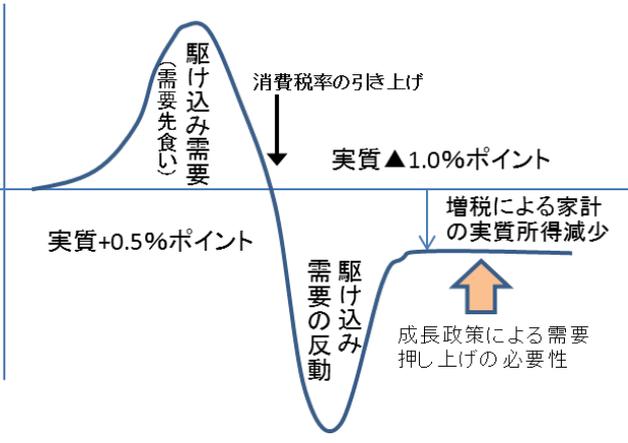
単位: 兆円		
資産	住宅など	346
	土地	687
	金融資産	1,554
	うち株式	105
負債	借入金	297
	その他	57
正味資産		2,233
総資産		2,586

出所: 内閣府「国民経済計算」(2012年末)

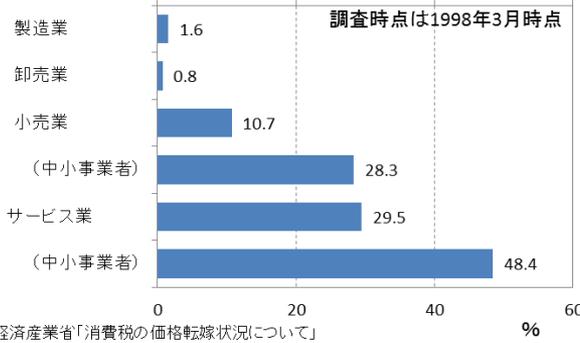


消費税率引き上げの影響

消費税の増税が必要に与える影響



消費税率引上時に税分を「ほとんど転嫁せず」と答えた割合



サービスの中身(全体を100%としたときの内訳)

公共サービス	34.2%	
一般サービス	65.8%	
外食	15.2%	← デフレ圧力が強まりそうな分野
家賃	7.6%	← 非課税
医療・福祉	0.7%	← 非課税
教育関連	8.7%	← 非課税
通信	11.1%	
家事サービス	12.4%	
教養娯楽	10.1%	

- ・雇用調整圧力の残存
- ・企業収益に格差がつくだろう。

<対応策>

1. 経済対策 5.5兆円
2. 政労使会議
→ 賃上げ促進
3. 消費税転嫁対策特別措置法
→ 価格転嫁促進

☆ 経済対策(2013年度補正予算)

- ・設備投資促進・研究開発支援など 1.4兆円
- ・簡素な給付金、住宅支援など 0.7兆円
- ・インフラ整備、公共事業、復興事業 2.4兆円
- ・復興特別法人税 0.8兆円

☆ 消費税転嫁対策特別措置法

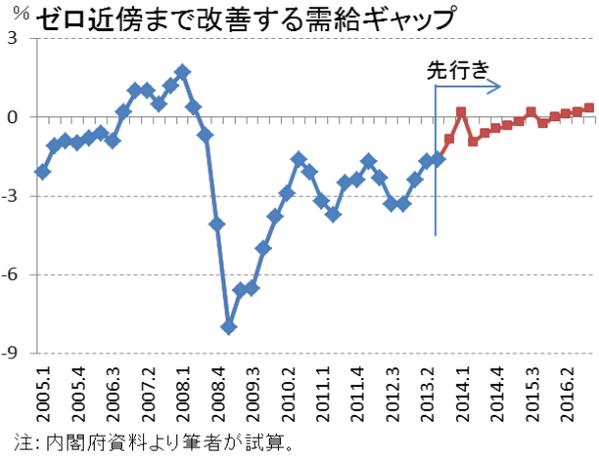
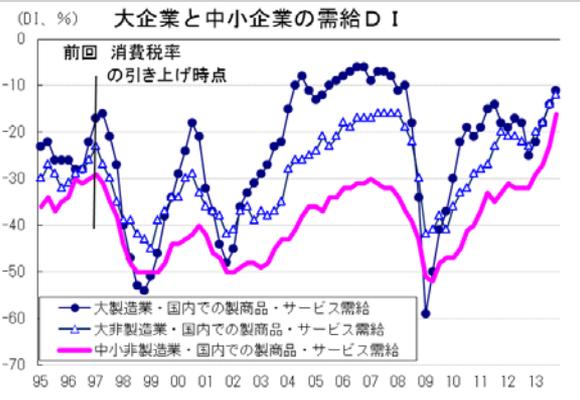
2013年10月1日
消費税転嫁対策特別措置法が施行
価格転嫁を行わずに、卸先などから消費税増税分を加えずに、安値で買い叩くのを防止する。
→ 消費税還元セールスの禁止

(内税でも外税でもよいことになる)
2017年の特例として、税抜き価格表示を容認。 = 外税表示 OK
2004年4月に一旦は内税表示(総額表示)が義務化。



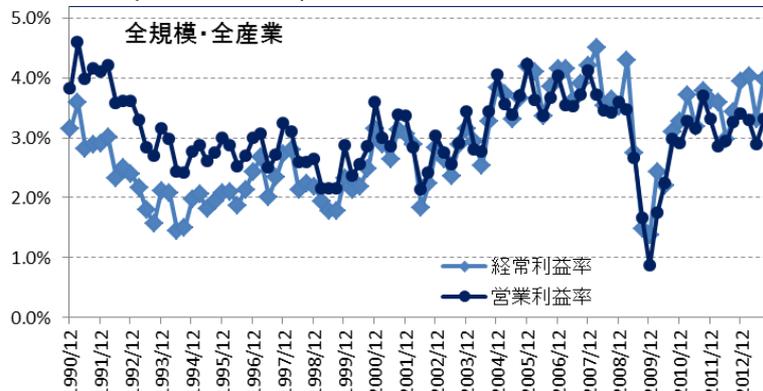
<影響を乗り切れるか>

- (1) 価格転嫁は容易にできるか
→ 需給環境 ○
- (2) 価格転嫁ができなくても耐えられるか
→ 企業収益の厚み ○
- (3) 追加的な購買力の高まり
→ 賃金上昇 ×
→ 株価上昇など ◎



強化された企業の収益体質

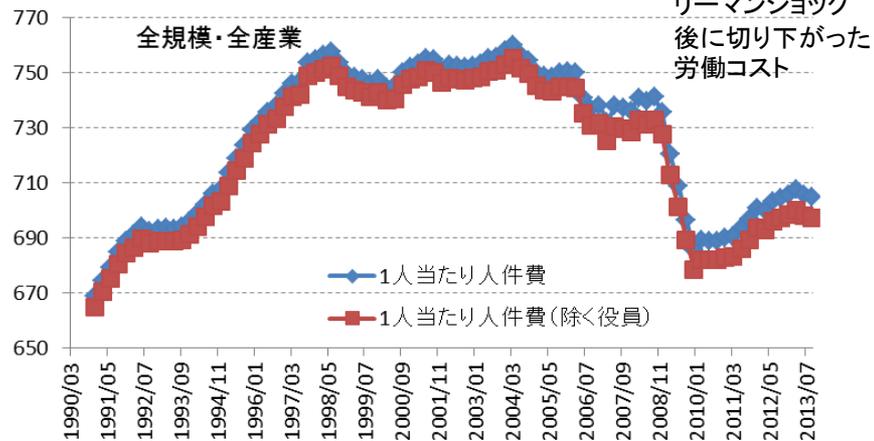
売上高利益率の推移



出所：財務省「法人企業統計」

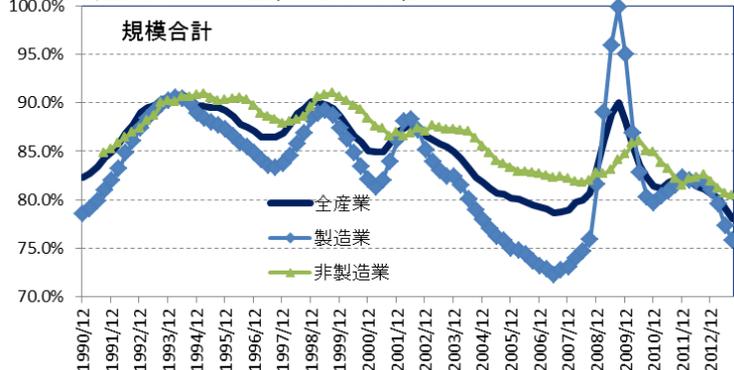
利益率はリーマンショック後に戻る

万円 低下した1人当たり人件費の水準



出所：財務省「法人企業統計」

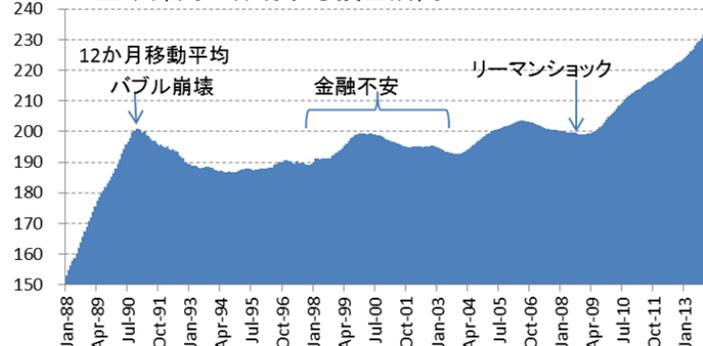
損益分岐点売上高比率の推移



出所：財務省「法人企業統計」

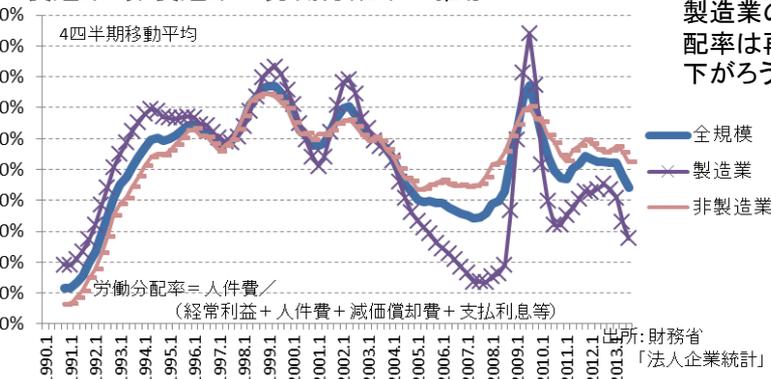
売上が2割以上低下しても利益を生み出せる体制

兆円 企業部門が保有する預金残高



出所：日本銀行「マネーストック」

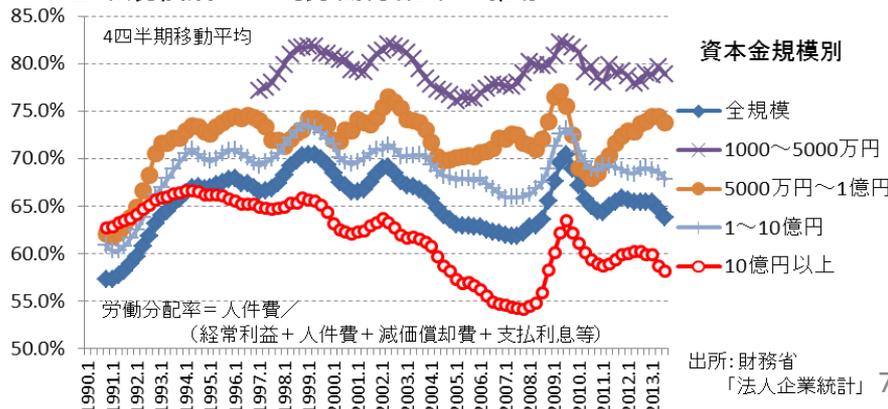
製造業・非製造業の労働分配率の推移



出所：財務省「法人企業統計」

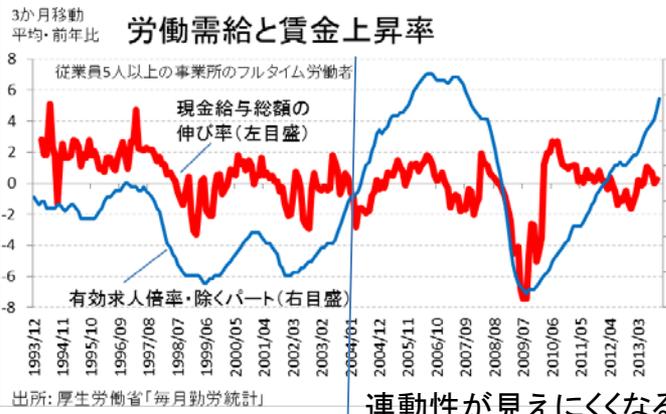
製造業の労働分配率は再び著しく下がろうとしている

企業規模別にみた労働分配率の推移

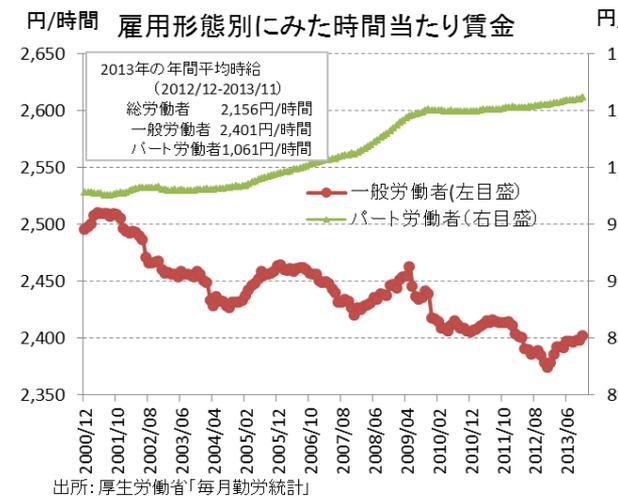
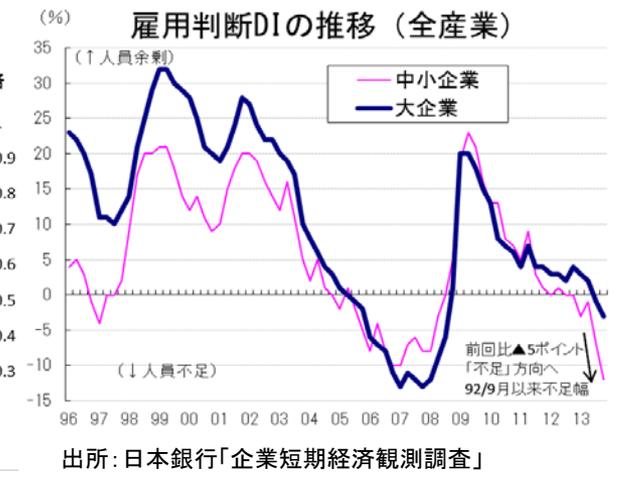
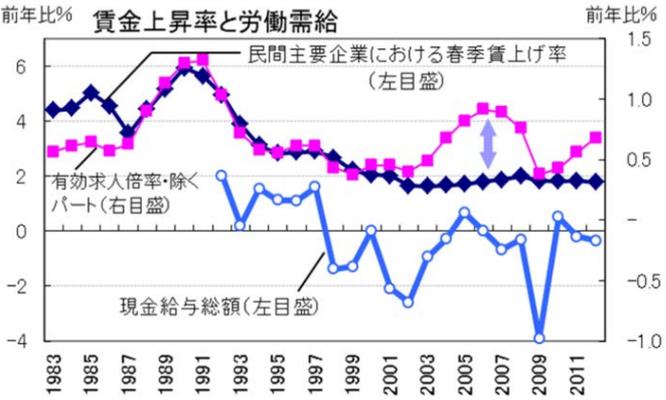


出所：財務省「法人企業統計」

増えにくい賃金の構造



連動性が見えにくくなる

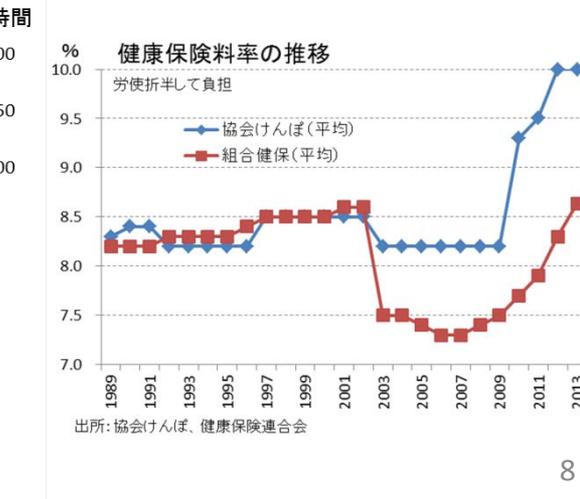


<厚生年金保険料>

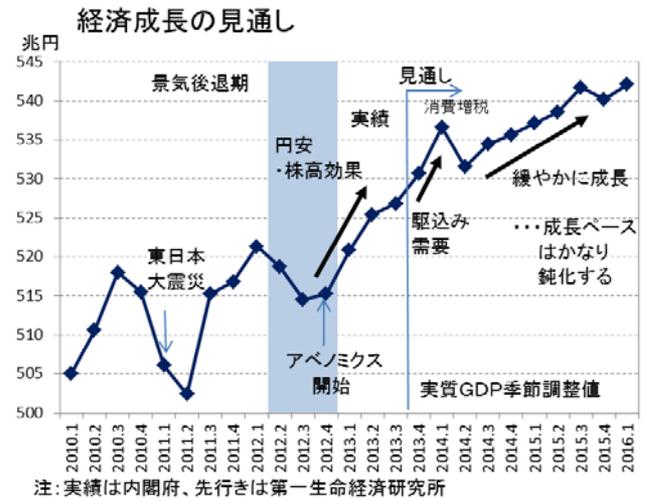
2004年の年金制度改革

2003年 総報酬制 6.967% → 2004年 毎年 +0.177% → 2017年 9.15%に固定引き上げ

「見えない負担増」として、社会保険料が企業の人件費負担を圧迫。



アベノミクスと日本経済とシナリオ



	経済成長	財政再建
消費増税に成功	日本の経済成長のポテンシャルは、思いのほか高い。	
消費増税に失敗		財政再建は今後は困難。

<第一のシナリオ>

財政再建に目処をつけ、経済成長に邁進。増税不安の霧が薄くなって、企業が設備投資を拡大。日本経済への成長期待が、対日株式投資を拡大させる。

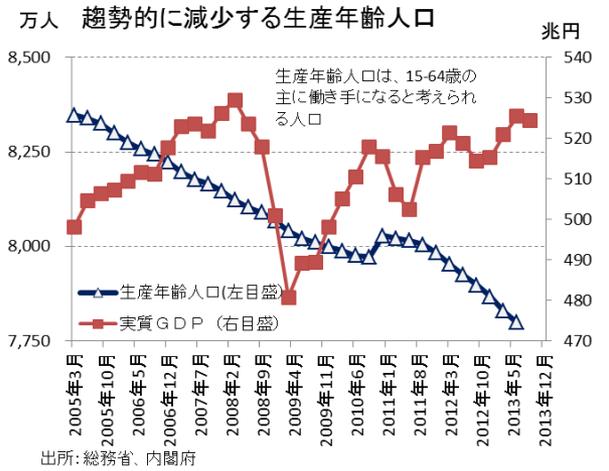
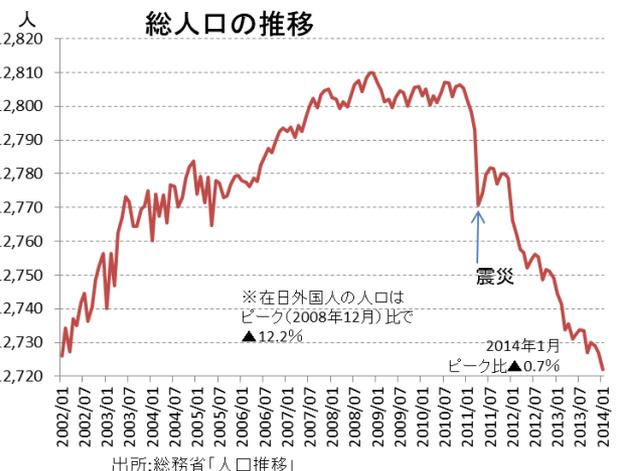
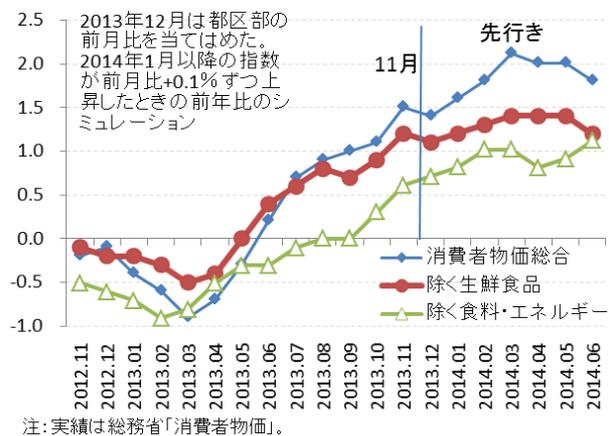
<第二のシナリオ>

増税失敗。政治的なトラウマが財政拡張へと走らせる。債券市場は、国債消化のために管理相場の色彩が強まる。

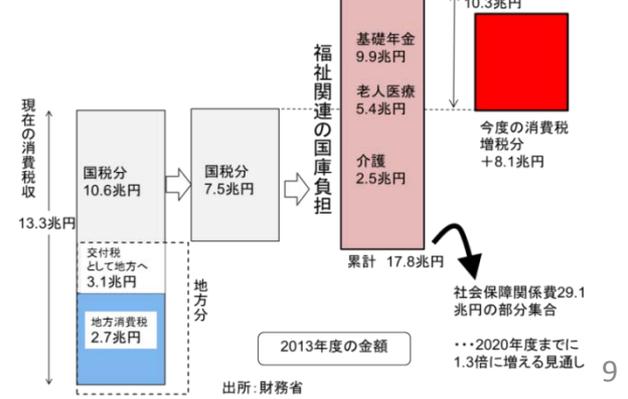
<第三のシナリオ>

元の木阿弥シナリオ: 景気悪化への警戒感を理由に、景気刺激を継続。
将来、さらに増税が必要になる。

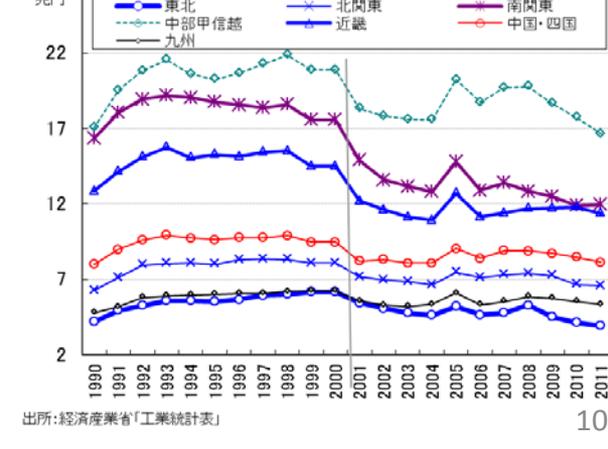
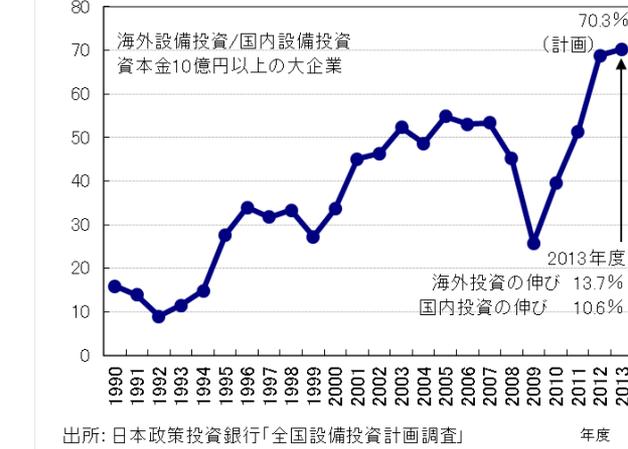
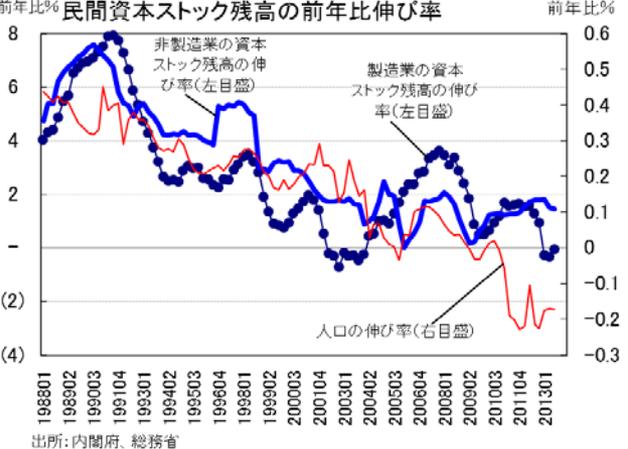
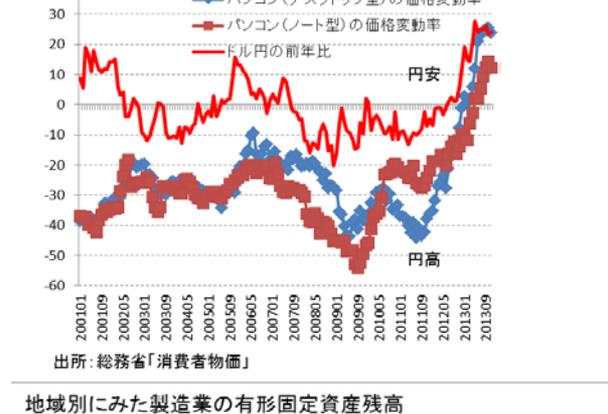
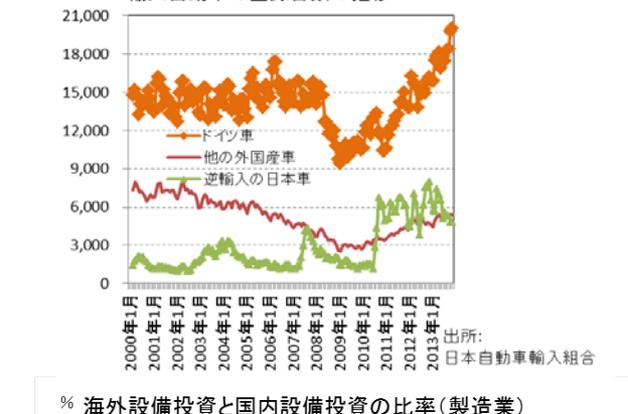
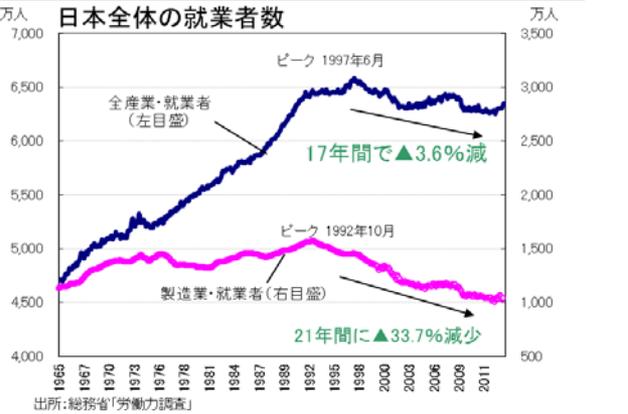
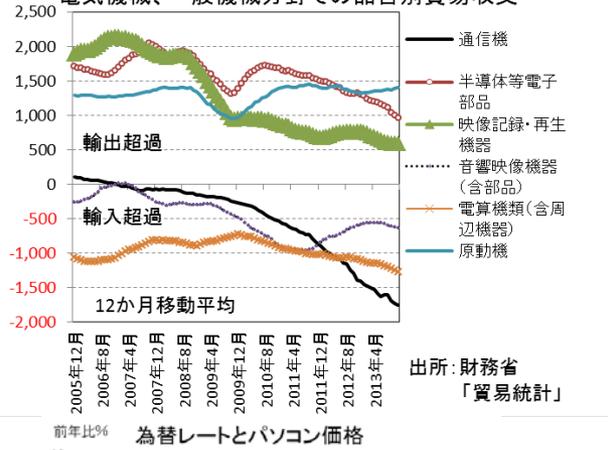
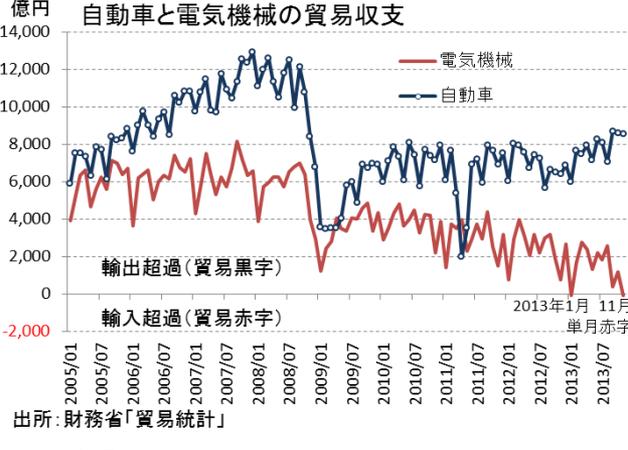
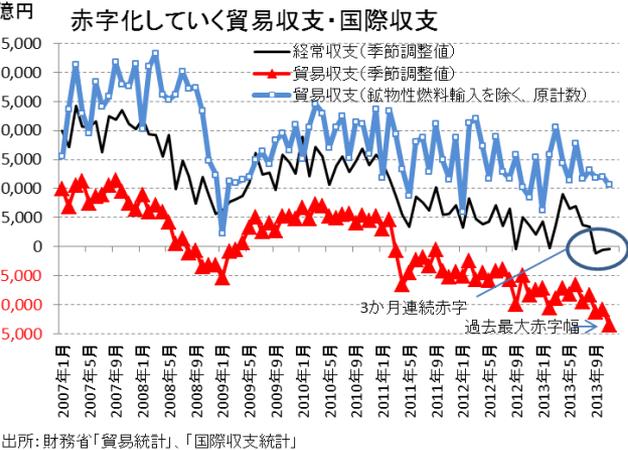
前年比% 先行きの物価上昇シナリオ



消費増税分の使われ方



産業空洞化の圧力



イノベーション誘発型の規制緩和

イノベーションは、競争の中で生まれる。

- ・競争制限的な規制はなるべく撤廃された方がよい。
- ・規制緩和は、競争を前提に行われるべき。

規制改革会議における事例 : 自動運転車の公道実験

☆安倍首相が、2013年10月9日に一般公道では日本初となる自動運転車の本格的な実証試験で試乗した。

<経緯>

- ・2009年 自動ブレーキは新たに国土交通省の認可を取得。
 - ➔ブレーキは人が踏まないで運転者の不注意を招くと考えられてきた。
 - ➔事故の事例研究の結果、衝突事故件数のうち約75%が市街地で時速30km以下で発生していた。その半数はドライバーの不注意によって衝突する瞬間まで、全くブレーキを踏んでいないことがわかった。この結果を前提に、ドライバーが不注意である場合に備えた自動ブレーキが認められた。
- ・欧州委員会は、2013年11月に新規のバス・トラックなど商用自動車に自動ブレーキ搭載を義務化。2015年11月から継続生産車にも適用。
- ・グーグルカー:ドライバーがいなくても車が勝手に動き出し、目的地まで安全かつ快適に運んでくれる「自動走行車」。
 - …タクシーは要らなくなる? トラック輸送、配送もなくなる?
- ・米ネバダ州・フロリダ州・カリフォルニア州では、自動運転車の公道試験走行が合法化されている。
 - …人工知能を進歩させるには、公道実験でAIに経験を積みさせることが必要に。
- ・日本の法律では自動運転が想定されておらず、事故が起きたときの責任問題などルールも定まっていないため、完全自動運転車を公道で走行させることはできない。
- ・情報工学などの技術家集団IEEEのメンバーは、2040年には自動運転車が主流になるという予測。

理念: 不断の規制改革 ・・政権公約

各種規制のあり方を行き過ぎたものを含め不断に見直し、潜在需要を顕在化させて発展的経済活動を支援します。

諸外国との違いを合理的に説明できない制度的障害は3年以内に撤廃するといった「国際先端テスト」を導入し、各種規制・運用を見直します。

自民党・政権公約(J-ファイル)

医療における対面診療の原則に似ている。

TV電話、スカイプを使った遠隔診療。問診によって患者をチェックするほか、健康指導、うつ相談、リハビリの助言などができる。過疎地へのサービス提供に威力。

望まれるイノベーション・事例

- ・電子ペーパーにパソコン画面を入れ替える。眼精疲労の切り札。
- ・3次元プリンターから3次元ファックス。未来の物質転送。
- ・触れるテレビを媒介して、遠隔医療の触診に道を拓く。
- ・燃料電池車の普及による都市の大気汚染解決。
- ・蓄電池の進歩によってピーク時電力の問題解決。

<岩盤規制>・・・医療、農業、労働と言われている

業界の体質の何が問題なのか? ➔ 参入規制、競争制限 (退出) (保護)

ほかにも、体質改善が求められている分野はあるはず。学校(教育、大学)、銀行、通信、土木・建設、電力、公益事業

競争制限の強い業界では、新規参入を通じて競争が活発化して、イノベーションが起こる余地が大きいと見込まれる。