

# いわゆる「アベノミクス」の成果と課題

野村証券株式会社

チーフエコノミスト

美和 卓

+81 3 6703 1280

takashi.miwa@nomura.com

2017年11月11日

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

© Nomura

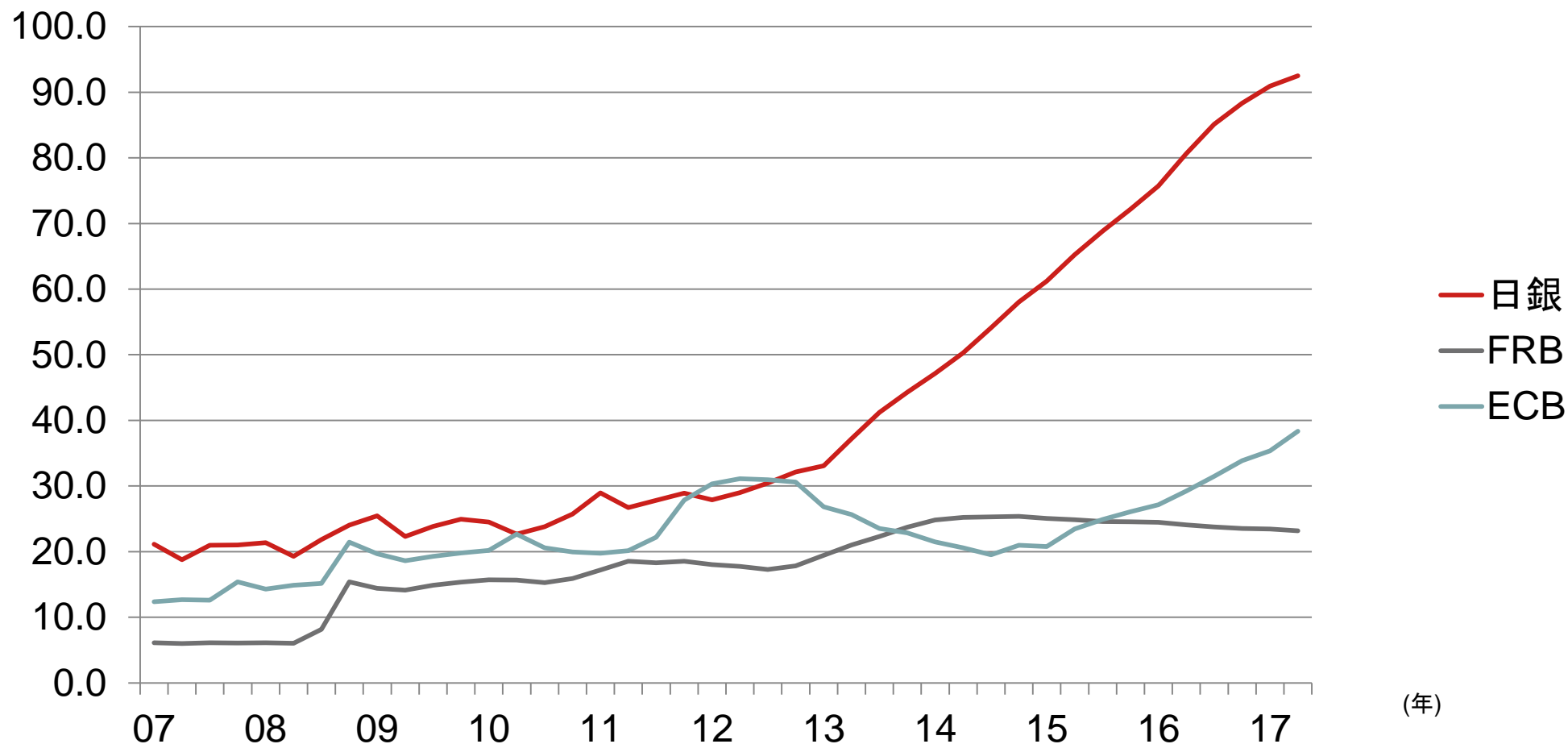
## Table of contents

- 「第一の矢」 (=大胆な金融緩和)とデフレ脱却への途
- 「第二の矢」 (=機動的な財政運営)と日本の財政事情
- 需要面における効果
- 供給面における効果
- 課題： 「第三の矢」 (=構造改革)加速による生産性、潜在成長率底上げ

- 量的質的金融緩和と銘打っているが、本質は「量」の拡大のみにあったと考えるべき

### 日米ユーロ圏中央銀行資産残高の推移

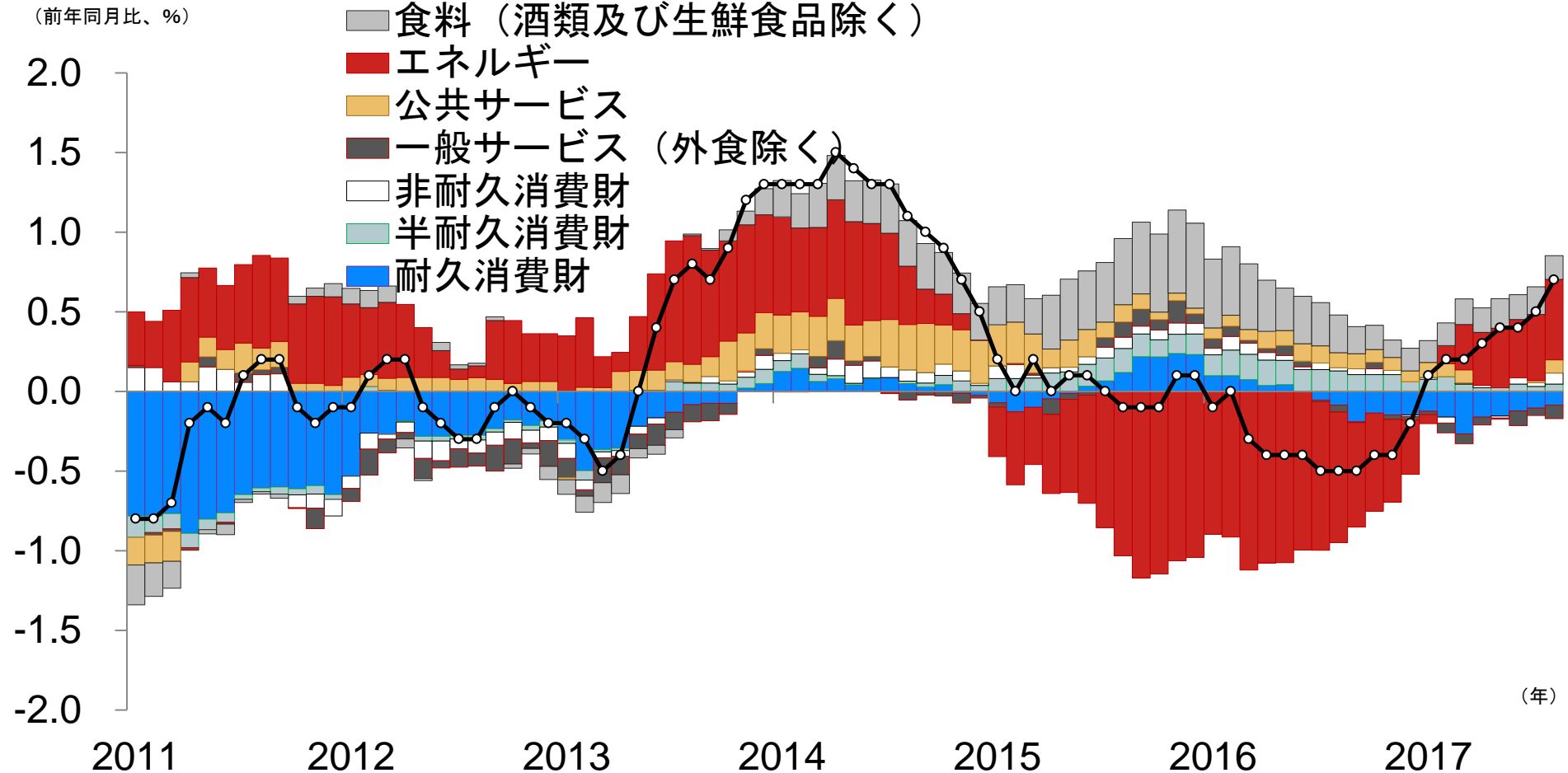
(対名目GDP比、%)



出所: 日本銀行、米FRB、ECB資料より野村作成

- コア消費者物価上昇率はプラス転換しデフレ的状况は脱却
- 円安によるエネルギー、食品等の輸入物価押し上げがその原動力であった

## 全国消費者物価指数の推移

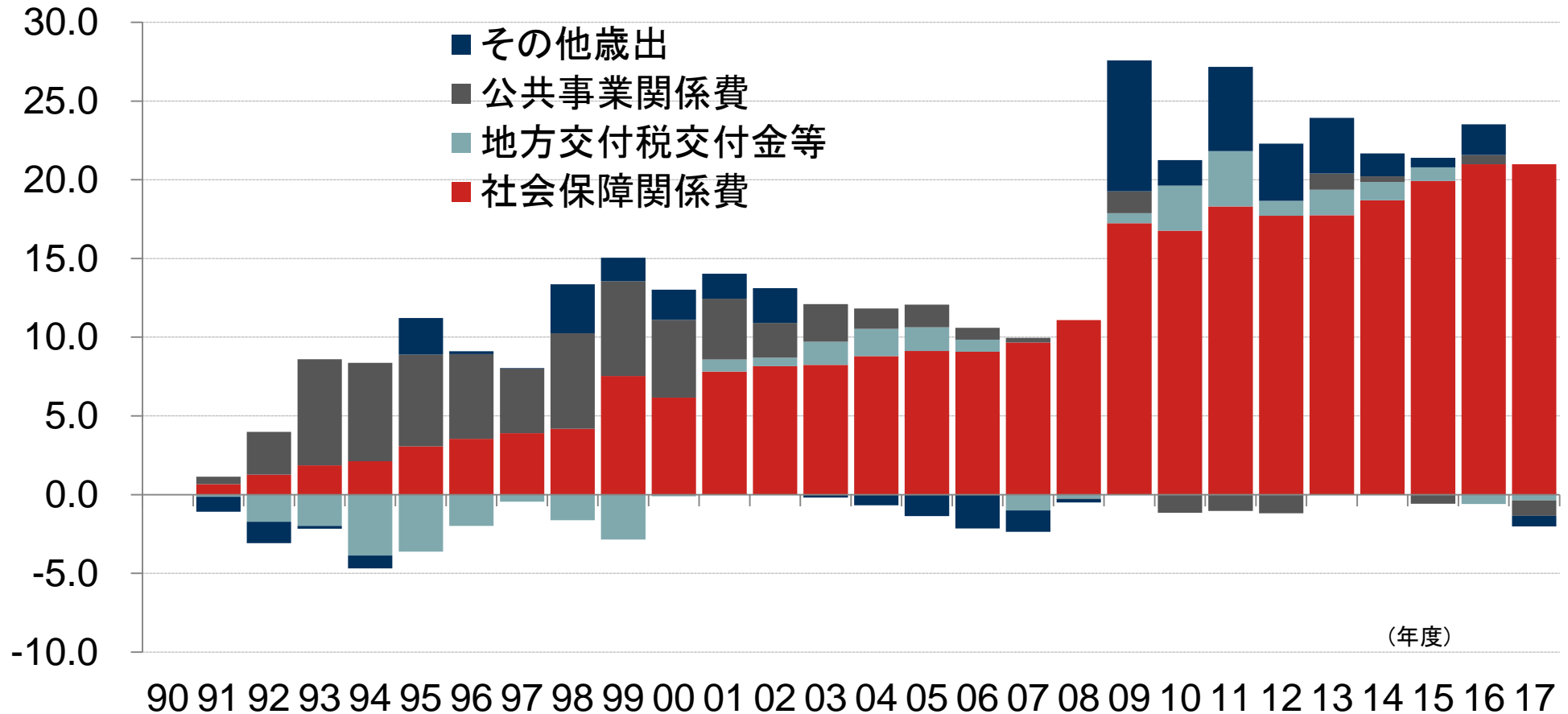


# 「第二の矢」(=機動的な財政運営)

- 安倍政権下で政策経費の支出が顕著に増加したとは言い難い
- 高齢化に伴う社会保障関係費の増大に押され、財政運営は硬直化

90年度以降の国債残高増加に対する主要歳出項目の累積寄与

(国債残高増加に対する寄与、兆円)

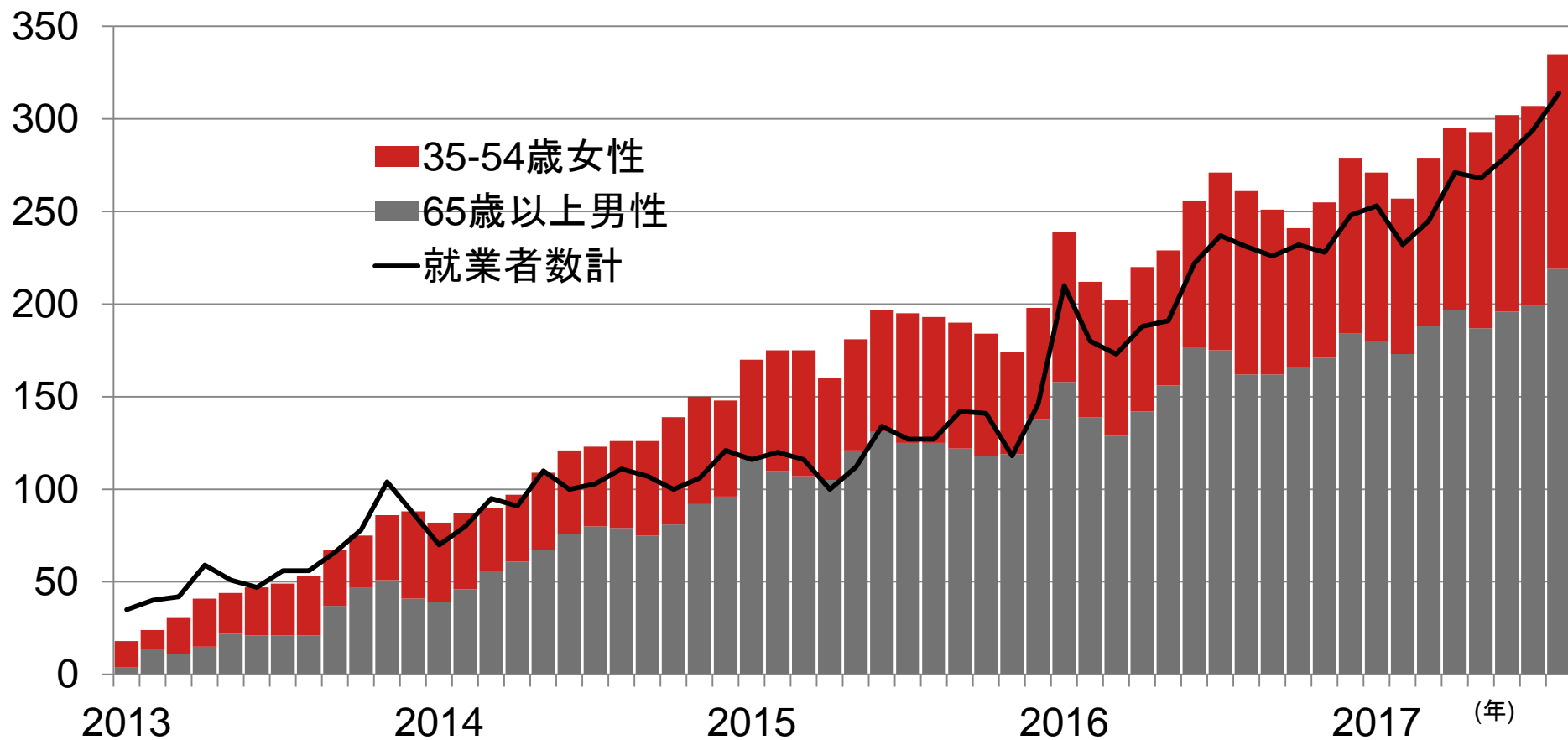


注:2016年度は補正後予算、2017年度は当初予算ベース。  
出所:財務省資料より野村作成

- 安倍政権下において就業者数は累積約300万人の増加を記録
- そのほとんどが女性と高齢者によって占められているのが実態

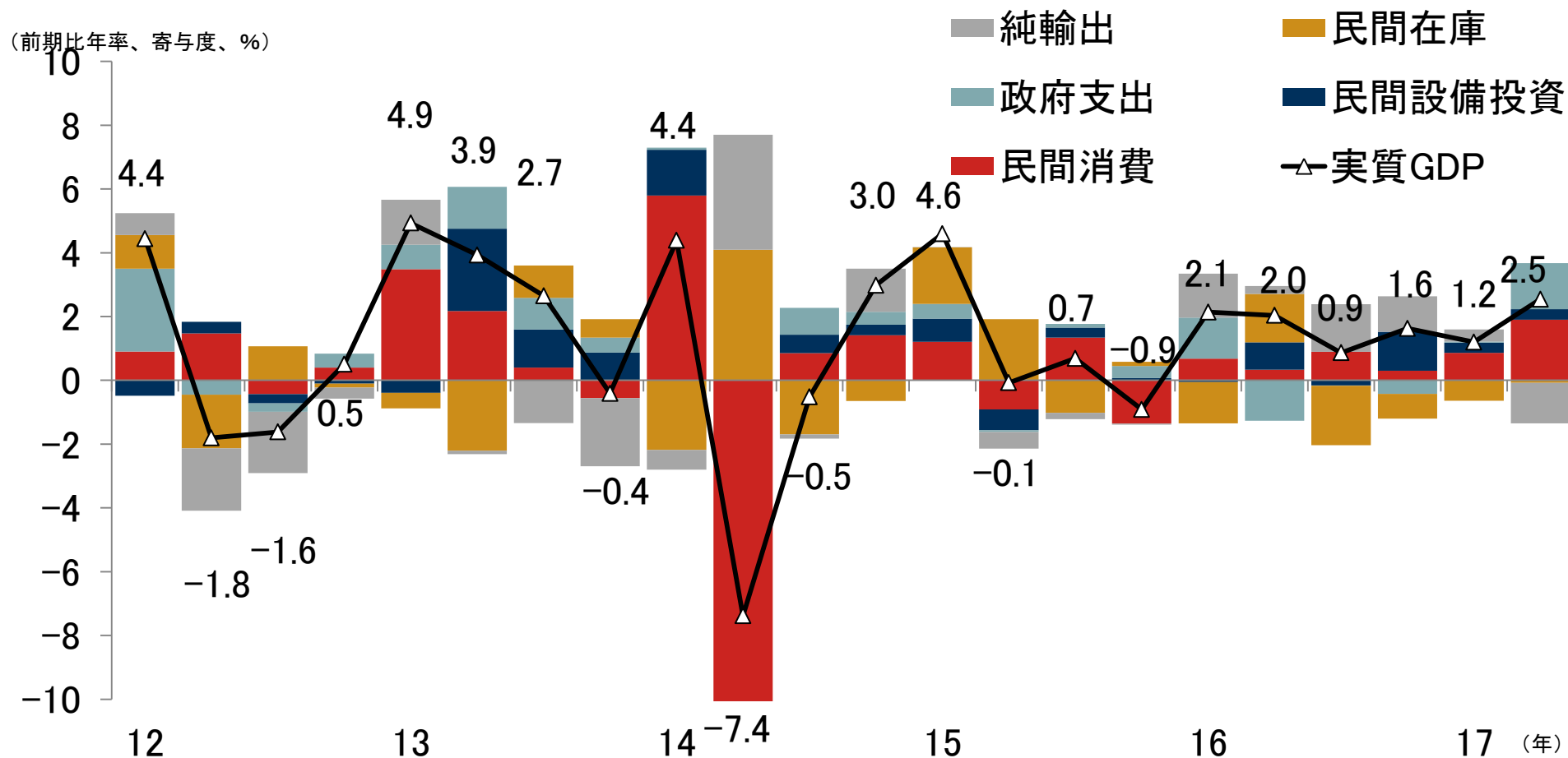
## 就業者数の累積変化とその内訳

(2012年末以降の累積、万人)



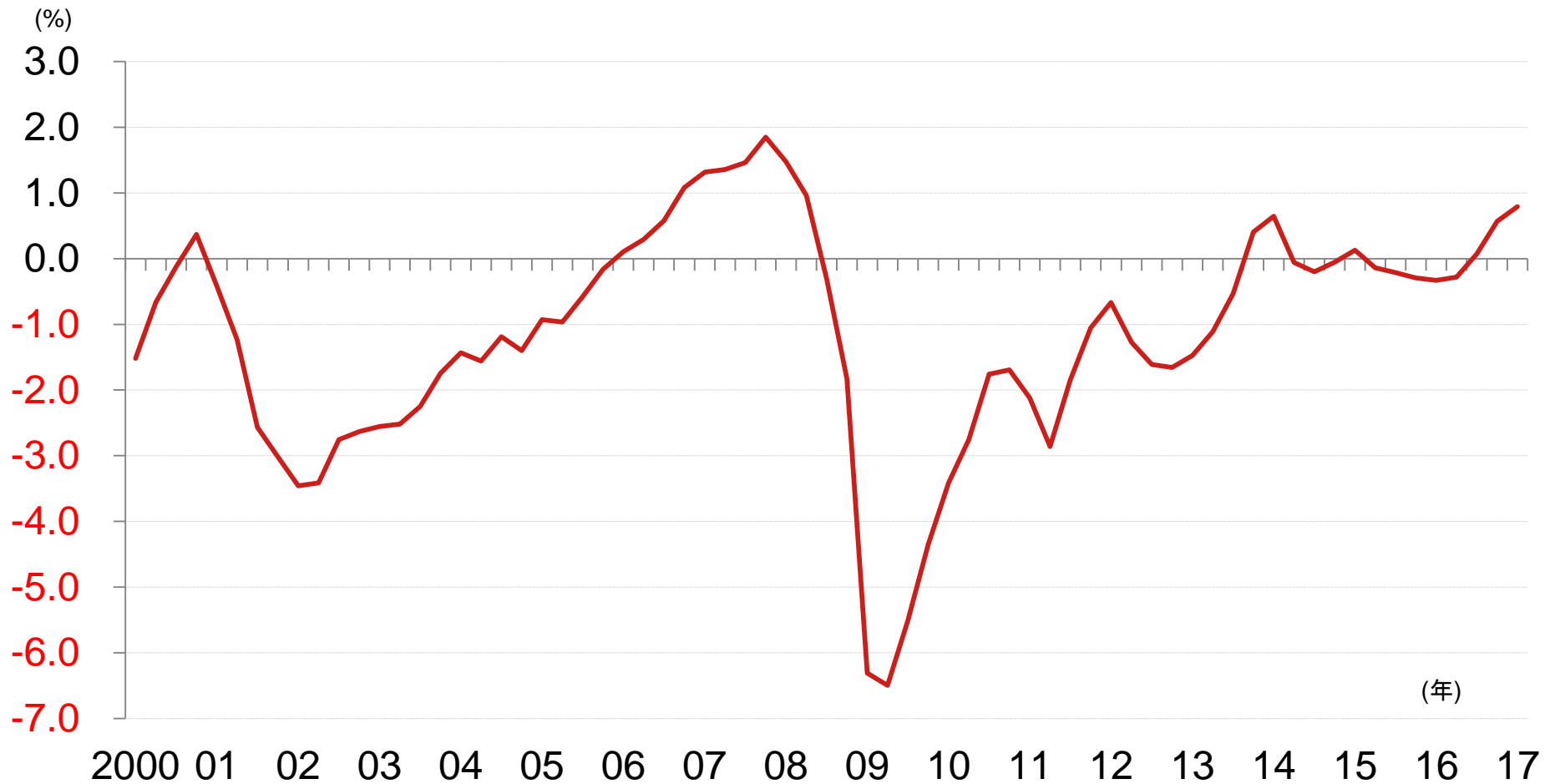
■ 14年4月の消費増税後の停滞局面を除けば、概ね緩やかな景気拡大の持続を実現

実質GDP成長率の推移と主要項目別寄与度



- 緩やかな景気拡大により、需給ギャップの改善基調も持続し、現状では需給ギャップは相当程度引き締まった状態に

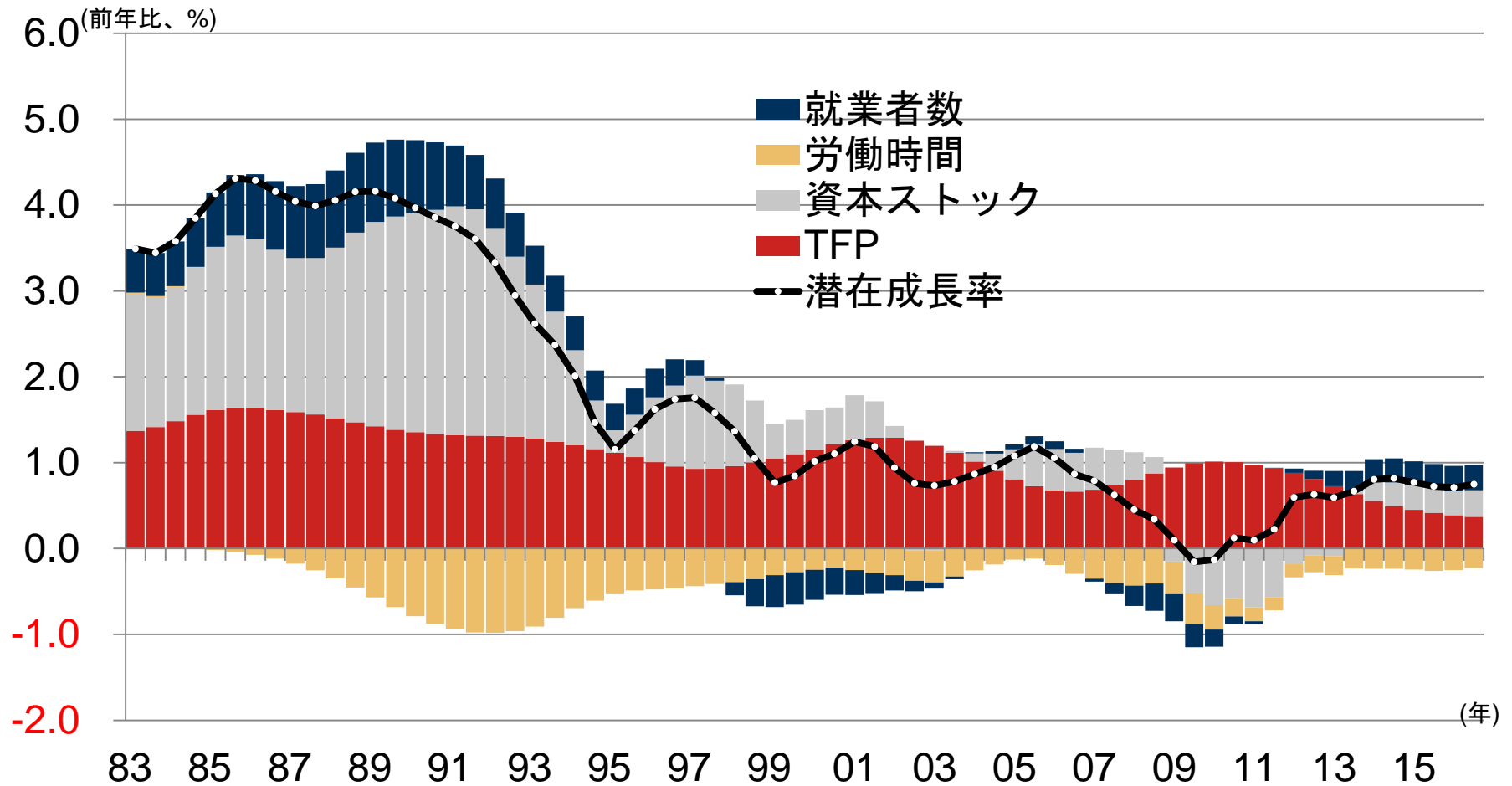
日本経済の需給ギャップ推移





- 就業者数拡大と設備ストック拡大は潜在成長率押し上げに寄与
- 一方、労働時間と全要素生産性の押し上げ寄与度は低下基調が持続

日本経済の潜在成長率とその要因分解



■ 安倍政権下でも企業の成長期待低下には歯止めがかからず

## 企業の長期期待成長率推移

(今後5年間の平均年率、%)

