

**成功**しつつあるアベノミクス。

しかし**完全成功**には、  
**財政政策**が**絶対必要**である。

2017年8月14日

内閣官房参与 京都大学大学院教授  
藤井聡

# アベノミクスで、輸出企業が好調に！

上場企業の第1四半期決算 **円安で輸出好調 大幅増益** (NHKニュース、2017年8月4日)

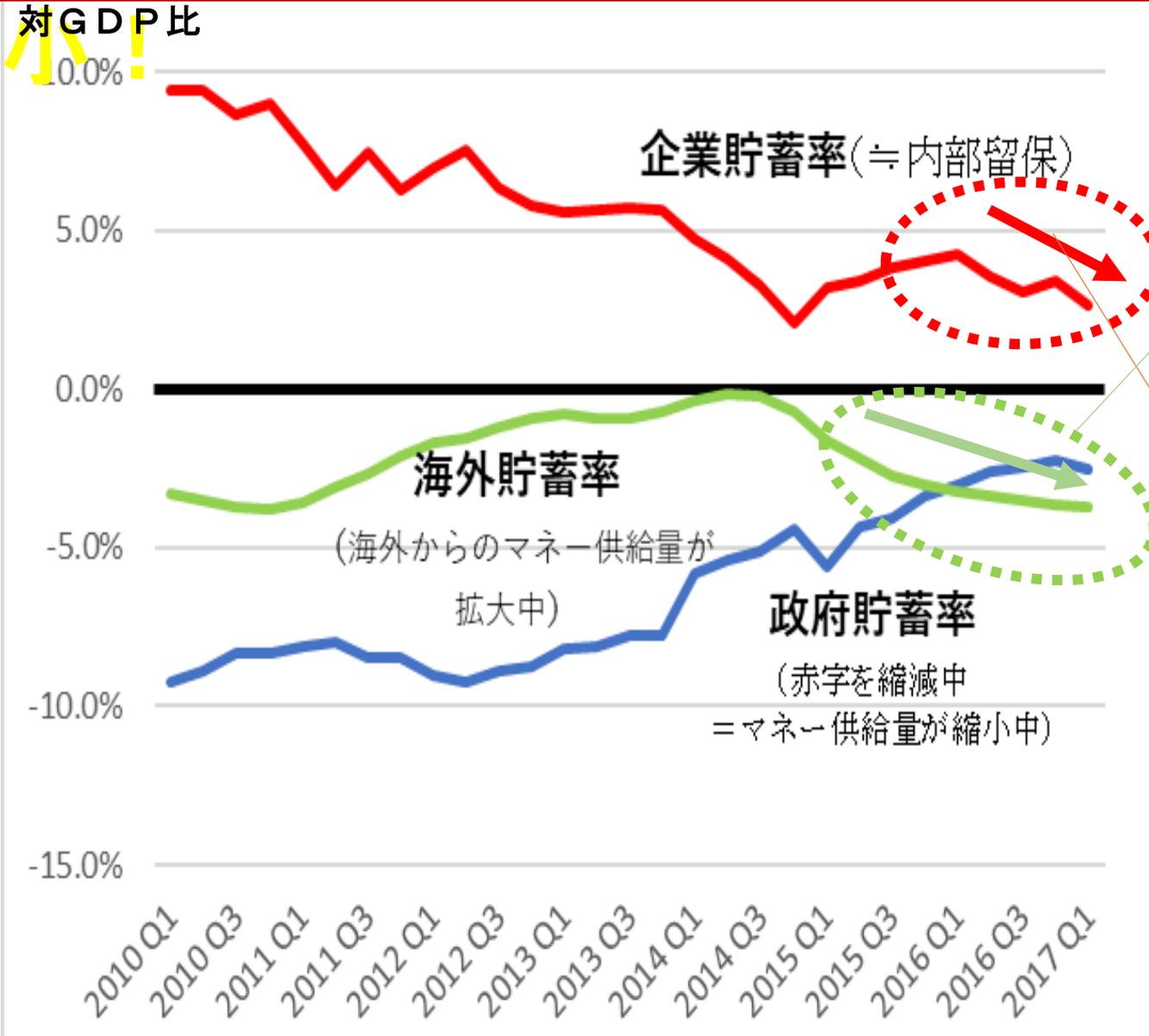
ことし4月から6月までの第1四半期・・・**円安傾向**を受けて輸出産業などの業績が好調なことから、3日時点で**企業の経常利益は去年の同じ時期を23%余り上回り、大幅な増益**となっています。

このうち半導体メーカーなどの「電気機器」の経常利益は77.4%、自動車メーカーなどの「輸送用機器」は21.9%の増益となりました。また石炭や鉄鉱石などの資源価格の上昇を受けて、商社など「卸売業」も43.5%の増益で、海外事業の割合が高い業種が全体をけん引しています。

「欧米や中国をはじめ緩やかな拡大が続く世界経済が企業の業績を押し上げている。」

→これが今、市場内で**波及中**！

# 輸出好調の結果、企業全体の「内部留保」も縮



実際、ここ2年間、輸出増等で  
「海外からのマネー供給量」  
がトータルとして増え続けている！

↓それを受けて.....

**2016年頃から、企業貯蓄率**  
(=国内の全ての企業の内部留保)  
**は、縮小しつつある！**  
(=企業がカネを使い始めている！)

# 結果、6期連続プラスに！ 年率4%も成長！

4－6月期の実質国内総生産（GDP、速報値）は**6期連続のプラス成長**となり、市場予想も上回った。6期連続のプラス成長はリーマンショック前の2006年4－6月期以来**11年ぶり**。

実質国内総生産は前期比1%増、**年率換算4%増**（ブルームバーグ調査の予想中央値はそれぞれ0.6%増、2.5%増）

**個人消費や設備投資など内需が堅調**。公共投資は5.1%増－補正予算の効果でプラスに寄与

（ブルームバーグ 2017.8.14）

ただし、この「成長」は、

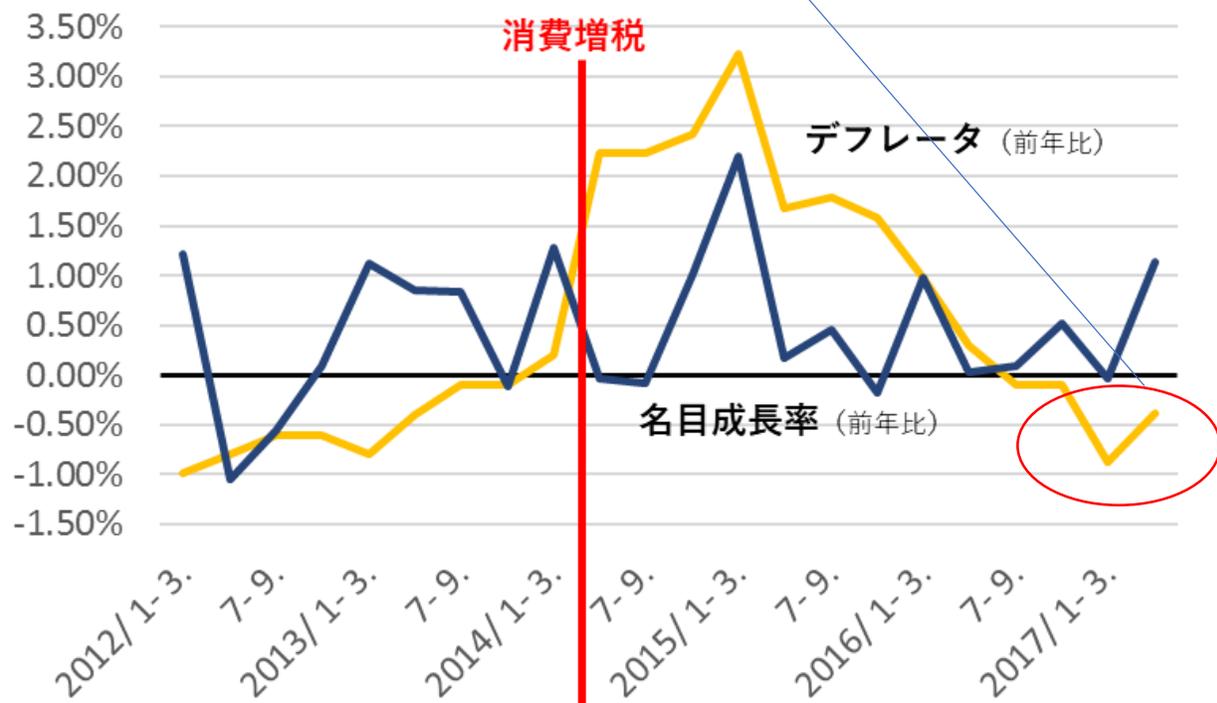
**物価**上昇→**賃金・消費**の抜本的拡大

には**繋が**っていない……！

# 「6期連続・実質成長率プラス、11年ぶり」

と言うが.....

- デフレーター（物価）は下落し未だマイナス。消費も費税前水準には未達。
- そもそも実質成長率がプラスなのは、デフレーターが大幅に落ち込んだため。



## 実質消費

(一世帯あたり(二人以上世帯)「実質消費額」の前年度からの変化率5ヵ月移動平均)



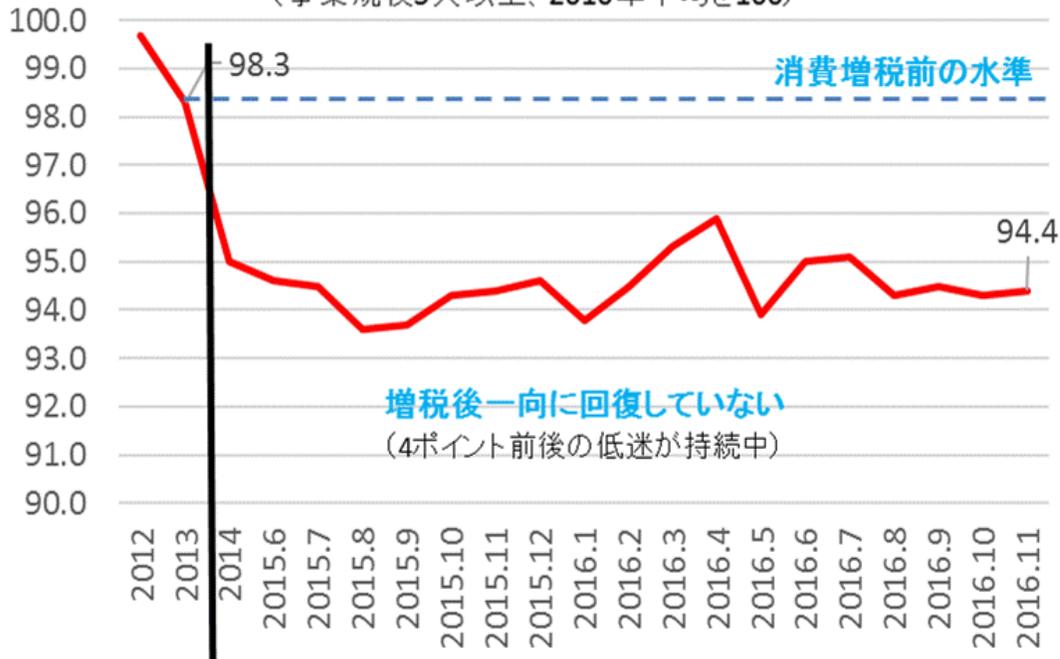
# 「名目総雇用者所得は増加中、景気堅調」と言うが.....

→ 「一人あたりの給与所得」はずっと低下中

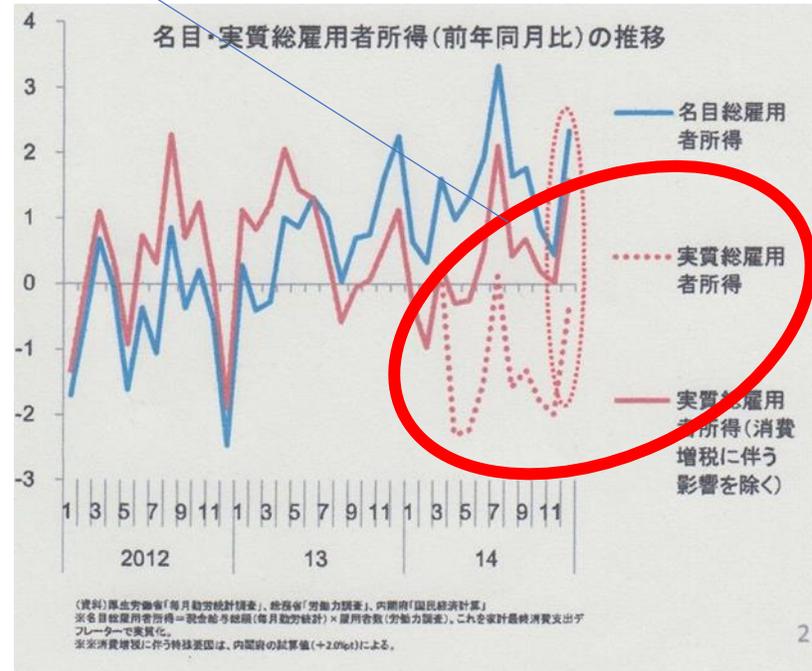
→ 総雇用所得の「実質値」も大幅に低下中

## 「きまって支給する給与(実質値)」

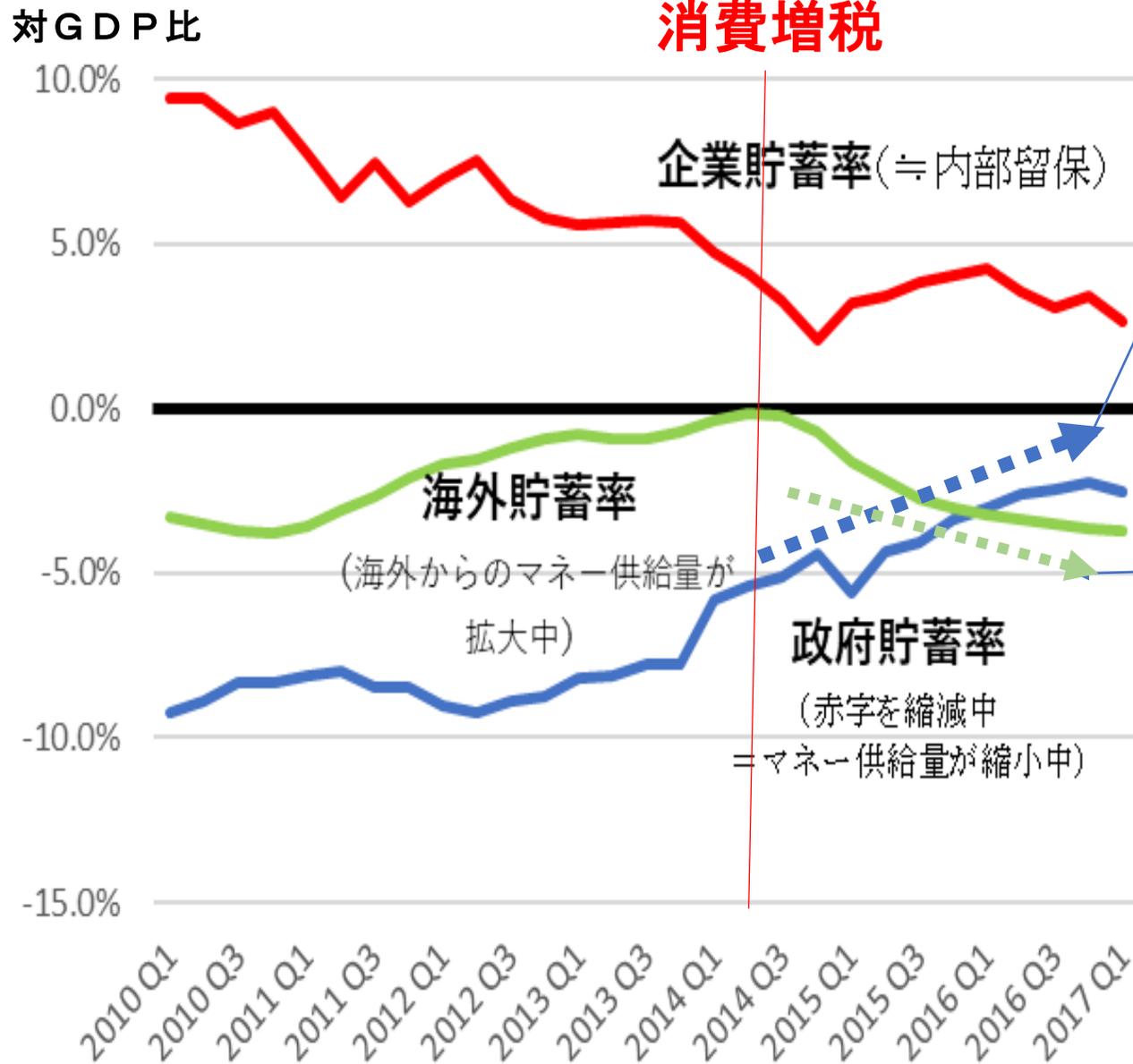
(事業規模5人以上、2010年平均を100)



消費増税



# そもそも、政府の「緊縮」が景気の足を引っ張っている



政府は**消費増税**後貯蓄率を上げ、**マネー供給量を縮小!**(=**緊縮**)

これが**アベノミクス完全成功**を妨げている。

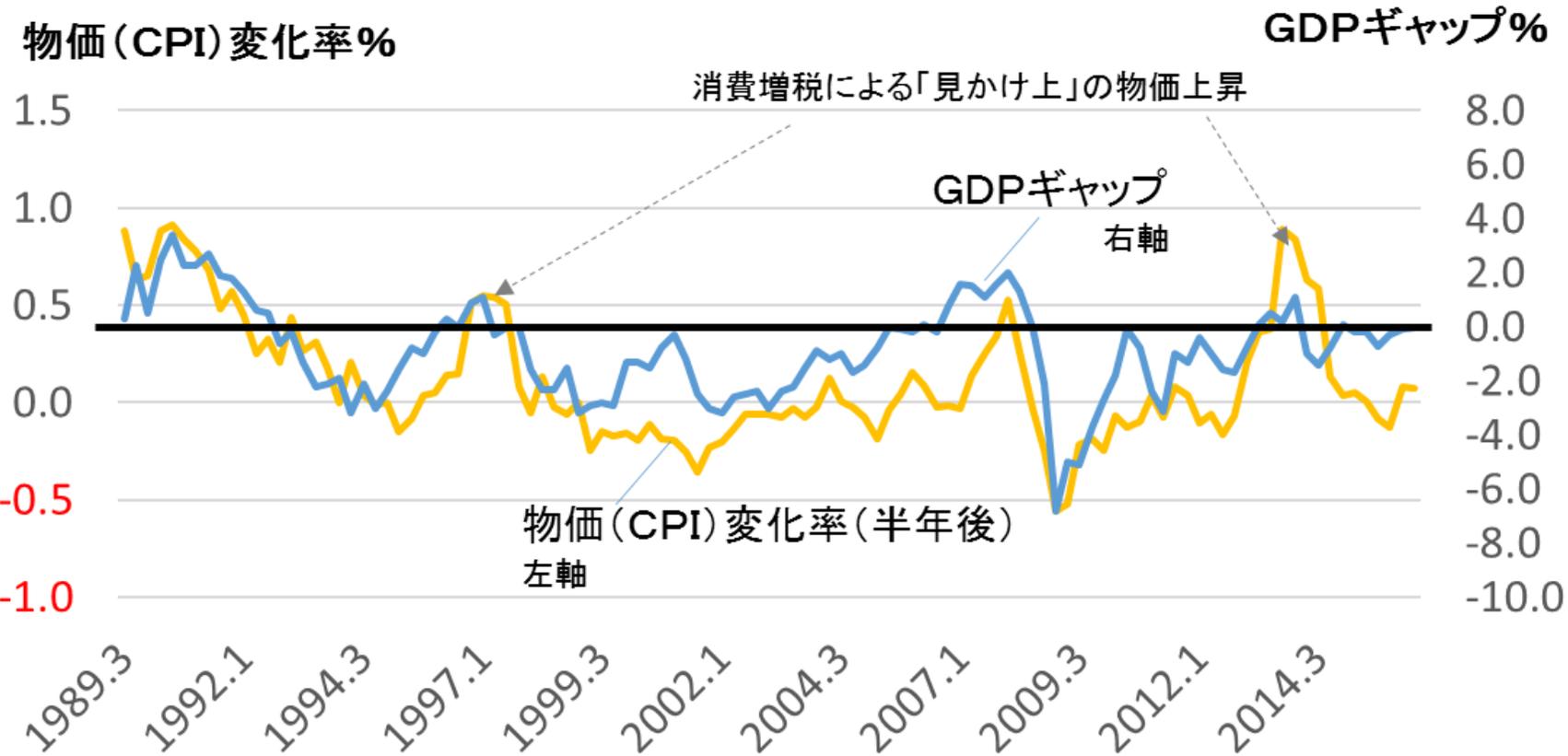
ただ、現在は「外需」のおかげで、その悪影響が顕在化していない。だから、外需が冷え込めば (or **円高**になれば) **景気は一気に冷え込む**。

だからその前の**財出拡大**がなければ、

アベノミクスは**確実に失敗**する。

過去のトレンドに基づけば...

# 物価 1%上昇には10~15兆円の補正予算が必要



GDPギャップ: 出典=内閣府  
(四半期毎)

CPI: 出典=総務省統計局  
(月別CPIを四半期毎に平均し、その4四半期移動平均・半年後)

**GDPギャップが  
プラスになれば、  
物価は半年後に上がる!**

【回帰分析によれば...】

$$\text{物価変化率 (\%, 半年後)} = 0.28 \times \text{GDPギャップ (\%)} + 0.117 - 0.02 \times \text{seq}$$

【解釈】  
GDPギャップが3-4%増えれば、  
(=10~15兆円の補正予算で)  
CPIが1%上昇  
→これを2年やれば2%増

# 「人間ドッグ」の比喩で言うなら.....

人間ドッグでは、一部指標が「良性」でも、  
**一部指標の「悪性」だけで「病気」として対処／治療が施される。**

今の日本は、一部の指標が改善してきているが、  
多くの指標がまだ、「不健全」であることを示している。

(デフレーター、賃金、家計消費.....等)

**デフレ完全脱却まで、まだまだ、道半ば**である。

# 「アベノミクス完全成功」に向けて、 まずは秋の大型補正(10~15兆円規模)を

- ◆ 「円安」 & 「外需が堅調」 な間に、**政府支出を拡大すべし。**
- ◆ そのために、下記の対策が是が非でも必要。
  - ① 秋の**大型補正(10~15兆円規模)** → **CPI 1%増加**
  - ② 来年骨太での「**PB撤廃**」と「**新たなフロー目標**」設定  
(※当初予算**年率3-4%増以下**とする)
  - ③ 来年秋に、消費増税凍結or**減税**を宣言 → **さらに景気拡大**
- ◆ さもなければ、円高or海外の景気低迷で、外需が冷え込み  
日本は、**再び、完全にデフレ化**する。