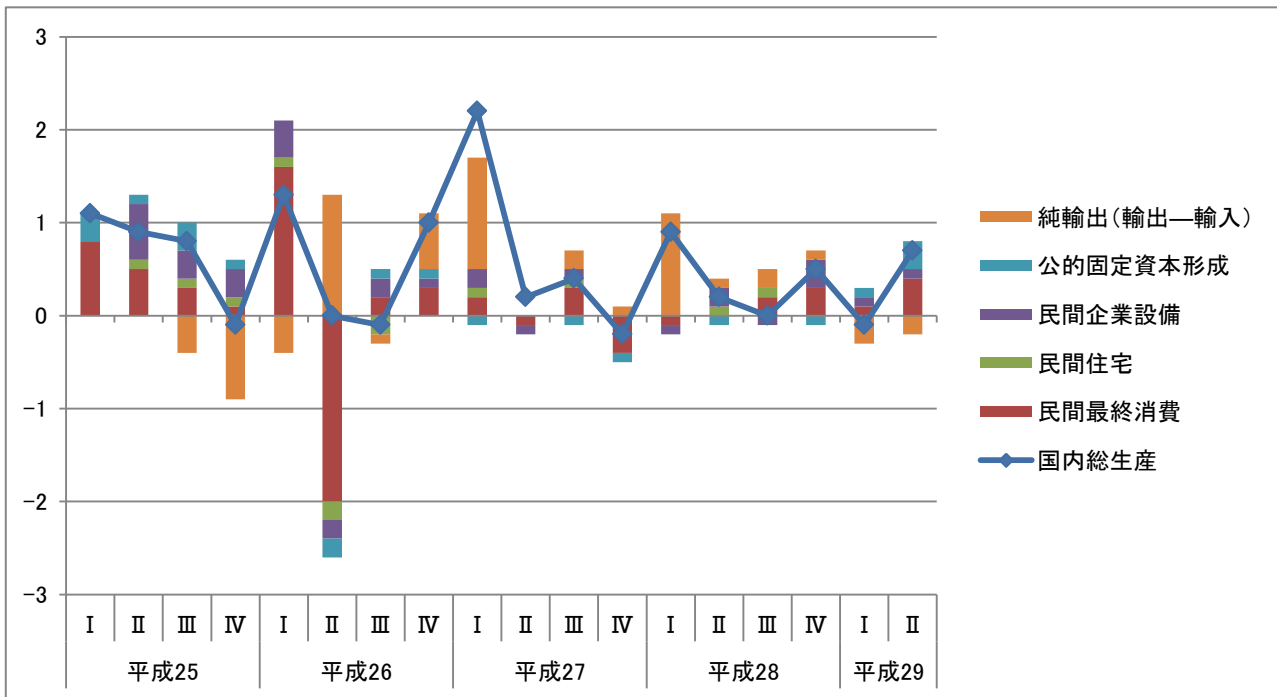


第48回総選挙（2017年10月10日公示、10月22日投票）を通じて、2013年（平成25年）春以降足かけ5年にわたるアベノミクス政策投入の効果がどの程度出ているのかについて、政党間での評価が大きく分かれていることが明らかになった。ここでは、政党間での評価の違いを分析しようというのではなく、GDPを構成する各需要項目のGDP（季節調整後）への前期比増減寄与度を確認しておくことで、今後のアベノミクスのより客観的な評価・展望の一助にさせていただくため、その材料を提供することを目的とするものである。

（図表）需要項目別四半期値（季節調整済値）の対前期比増減寄与度（対名目GDP）  
（2013年（平成25年）第一四半期～2017年（平成29年）第二四半期までの18期）



（注） 1. 内閣府「四半期別GDP速報」（2017年9月）による。  
2. 上記需要項目以外に民間在庫、政府消費、公的在庫があり、増減寄与度の合計はGDPの増減率に一致しない。

まず目立つのは2014年(平成26年)春の消費税増税（5%から8%）前の駆け込み需要とその反動減の大きさである。増減寄与度の過半が民間消費によって引き起こされたことがわかる。

次に、2014年以降の円安により純輸出のGDP寄与度が大きい時期が続いたが、2016年以降その寄与度が減少し、2017年に入ると円高の影響により、純輸出のGDP寄与度は逆にマイナスに転じている。

民間住宅については、GDPにおけるウェイトが3%程度と小さいものの、GDPへの増減寄与度は消費税増税の直後の2014年第二、第三四半期に、駆け込みの反動減により0.2%のマイナスの寄与をした時期以外は、ゼロから0.1%のプラスの寄与を続けており、景気の足をひっぱることはなかった。これは空

き家が増加し、人口減が継続するという構造的な住宅投資環境の中で、2015年1月の相続税増税の実施や量的質的金融緩和の継続により高水準の貸家建設が行われたこと、加えて、2016年2月のマイナス金利導入により歴史的な低位となっている住宅ローン金利が、持家取得の促進効果をもったことによる。このように基本的な住宅取得環境が悪い中で、アベノミクスの第一の矢が住宅建設を下支えする役割を果たしたことは特筆すべきことであろう。しかし、フローの効果は評価すべきであっても、特に都市郊外部の空き家ストック数を助長する側面を持つものであったことも否定できない事実であろう。

次に公共投資は、アベノミクスの第二の矢として、財政再建下ではあるが、各期を通じて一定のGDP下支え効果を持ち、特に2017年に入ると、2016年の第二次補正予算の効果が顕在化し、GDP増加寄与度を高めている。

民間建築を含む民間設備投資については、2015年こそ金融緩和政策の効果が出て増加したものの、企業の長期的な成長期待の低下及び技術革新の低迷等により、銀行貸出が伸びず、内部留保資金を使用する自己資金投資も低迷した。民間設備投資はGDP増加に目立った寄与を示せない状態が続いている。

アベノミクスの第一の矢による金融緩和→物価上昇期待の高まり（株価等の資産価格の持ち直し）→GDPの拡大→消費増→賃金増→消費増という好循環の創出目標は、物価上昇期待が目標の年率2%にはるかに届かず、GDPの拡大及びそれに伴う消費の増加、賃金上昇がいずれも所期の予想を下回る低位にとどまる状況が続いている。こうした中、GDPの6割を占める民間消費の対GDP増減寄与度を見ると、2013年から2014年に掛けて明るい兆しが見られたが、その後GDP寄与度がマイナスを記録した時期が、2015年の第二四半期、第四四半期、2016年の第一四半期の3期もあり、以降、雇用情勢の改善、賃金の上昇により2016年第二四半期以降はプラスの寄与度を示しているものの、依然力強さに欠ける状況に変わりはない。

今後、消費と賃金の好循環が強まることにより民間消費が、また第4次産業革命と言われる状況下、深刻な人手不足の影響下、省力化及び技術革新に対応する民間企業設備投資に動意がみられることから、両者がデフレ脱却の牽引車になることが期待される。

一方これまで下支え役を果たしてきた住宅投資は今後の欧米の金利上昇局面への転換が予想され、長期的に住宅ローン金利にも影響が及ぶことや地政学リスクの存在は、世界の資本のリスクオフ行動を通じて円買い・円高・金利上昇を誘発しやすくなることから、住宅投資には逆風となり、早晚、前倒し需要の反動減が現れ、これまでとは逆展開の動きとなろう。同じく需要の下支え役を果たしてきた公共投資は財政再建への対応強化が避けられない状況の下で、その発動は限られることになろう。

(荒井 俊行)