

VIEWPOINT

「アベノミクス」の再評価

エグゼクティブ・サマリー

“... IT IS THE COMBINED POWER OF ABE'S 'THREE ARROWS' THAT MAKES THE SUCCESS OF HIS PLAN SUCH A GENUINE POSSIBILITY.”

BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパンのマネージングディレクター兼日本株式運用本部長を務める鹿島美由紀は、安倍晋三首相および安倍政権が進めている積極的なアプローチを分析し、その政策が長期に渡って低迷してきた日本経済に一世一代の大きな変革をもたらす可能性について検証しました。

金融市場は「アベノミクス」の詳細に対して大きな反応を示しましたが、それが本当に成功する可能性を高めるのは「3本の矢」を合わせた力です。投資家は一步引いて、大局的な判断をすることが必要です。

安倍首相にとって、好ましい条件がそろっているようです。高い支持率を背景に、デフレ克服プランを推進する十分な時間があります。しかも、日本国債は90%以上を国内投資家が保有しているため、債券市場を支える上で海外投資家の力は必要としていません。

安倍首相のプランの核となるのは、円相場の押し下げ、貯蓄志向から支出志向に消費者心理を変えること、高齢化社会に対応するため女性をもっと労働力として活用することです。これらは、どれをとっても実現できないことではありません。

なぜ今回こそは今までと違うと考えることができるのでしょうか？ その質問は見当違いです。安倍首相のプランは、これまで決して経験したことのないほど規模が大きいのです。



BNY MELLON

“... WE BELIEVE THAT WE ARE NOW IN ANOTHER TRULY TRANSFORMATIONAL PERIOD FOR BOTH THE JAPANESE ECONOMY AND EQUITY MARKET.”

安倍首相は前回の首相辞任から6年近く経った2012年12月に再登板して以来、時間を無駄にすることなく日本経済の土台を抜本的に改革する作業に着手し、「アベノミクス」が誕生しました。金融、財政、成長という3方向から改革を進める経済戦略は「3本の矢」と呼ばれています。その呼び名は、昔、安倍首相の選挙区である山口県（当時は長州と呼ばれていた）の大名だった毛利元就が息子に「3本の矢」を使って力を合わせることの大切さを教えたという逸話から取ったものです。その話は、毛利元就は3人の息子にそれぞれ1本の矢を折るよう命じたら、息子らは簡単に折ることができましたが、次に3本の矢をまとめて折るよう命じたところ、誰も折ることができなかったというものです。毛利元就はそれを見て、1本の矢なら簡単に折れてしまっても、3本まとまれば折れない矢になると教えました。この逸話のように、安倍首相は前例のないこうした3方向から攻める政策が、日本経済の再生を目指す試みを失速させないほど強力なものになることを望んでいます。

BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパンのマネージングディレクター兼日本株式運用本部長を務める鹿島美由紀は、安倍晋三首相および安倍政権が進めている積極的なアプローチを分析し、その政策が長期に渡って低迷してきた日本経済に1世代に1度の大きな変革をもたらす可能性について検証しました。

日本経済にとって、前回本格的な変革が起きたのがいつだったかを思い出すのは困難です。その例を探し出すとすれば、おそらく、政府が不動産市場の過熱を沈静化させようと躍起になっていた1980年代終盤に遡らなくてはなりません。当時、大規模な不動産保有者に追加的な不動産税が課されるとの見方が広がっており、おそらく不動産価値の1%に相当する増税が議論されていました。そうした可能性や金利の急上昇は、資産市場、特に流動性の高い不動産価格と株式市場の急落を招きました。実際、不動産税が導入されるまでに、金利上昇や税率引き上げに対する懸念から、資産価格はすでに下落しつつありました。結局のところ、導入された不動産税は税率がわずか0.3%で、その後すぐに0.1%に引き下げられ、最後には課税が停止されました。

政策の観点から見れば、最も影響が大きかったのは、政府がバブルに対処するため財政政策と金融政策の双方を用いる準備をしていたことです。この組み合わせは強力な効果をもたらします。バブル崩壊後、長年に渡って景気低迷が続いてきた日本では、経済や株式市場にとって再び本格的な変革期が到来したと考えられます。金融と財政のツールが再び同時に活用されていますが、今回は景気押し上げが目的で、それに成長を目指す政策が加わっています。しかも、安倍首相の政策は、1980年代終盤の政策がちっぽけに見えるほど大規模なものです。

安倍首相の「3本の矢」を簡単に説明すれば、次のようになります：

大胆な金融政策 – 2%のインフレ率を目標とし、マネタリーベースを2年間で倍増させる。

機動的な財政政策 – 現在までに、10兆3,000億円に上る補正予算が発表された。

成長戦略 – 税制優遇措置、規制緩和、女性の就業率引き上げを通じた消費の促進に焦点を当てる。

安倍首相は、輸出を妨げるほどの著しい円高、デフレ、それに伴う企業業績や経済の悪化など、過去20年に渡り日本経済を蝕んできた要因を払拭する決意を示しています。スピードや規模の面で前例のない首相の政策により、日本経済を再び成長軌道に乗せる上で必要な対策はほとんど講じられています。しかも、安倍首相には運も味方しています。急激な変化を好まない伝統的に保守的な国民も、過去20年に渡る景気低迷に嫌気がさし、現状の打破を望んでいる模様です。過去3年間の民主党政権に対する失望感から圧倒的な支持率を得ている安倍首相は、歴史を作り上げるツールを手に入れているのです。

負債削減の巻き戻し

バブル崩壊後、日本企業は実質的に借入りが困難になりました。成長のために必要な信用が手に入らなくなったため、企業や消費者の間で借入りを削減する動きが長期化したのは必然的なことでした。

伝統的な経済理論に従えば、長期に渡る負債縮小の動きが一巡した後は、回復局面が訪れるはずですが。しかし日本の場合、デフレサイクルがいつまでも続き、円相場もすべての主要通貨に対する上昇に歯止めが掛からなかった結果、回復が実現することはありませんでした。こうした特殊な経済環境においては、個人も企業も支出に関する決定を先送りする傾向が定着しました。理論的には、消費者や企業が支出を先送りするのは適切な行動で、デフレの環境においてはキャッシュを手元に保有し、借入りを控えることは全面的に理にかなった動きです。しかしながら、それは経済全体にとって大きなマイナス要因となりました。

実際、これほど長期間に渡って需要の実現が先延ばしされれば、経済の長期的な見通しに悪影響を及ぼします。日本経済に長期的な変化が起きるのが、通常の経済活動—多くの企業が現在保有している多額のキャッシュを投資に振り向けるほか、投資のために資金を借入れること—の再開を正当化できるほどリターンの見通しが明るいと企業が判断した場合に限られることは明白です（グラフ1および2参照）。

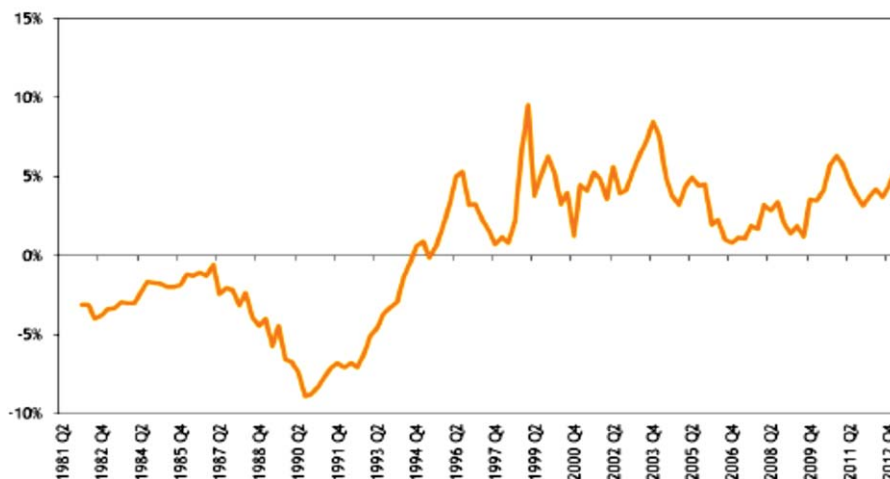
つまり、企業が稼いだカネを使い、また借りるという決断をしなければ、日本経済の変革はおぼつきません。企業が借入りに踏み切って初めて、政府が日本で唯一の資金の借り手だったという状況に変化が生まれます。「アベノミクス」が成功したかどうかを判断する最も重要な基準は、適切なインフレ率が実現し、日本経済が長期に渡るデフレから脱却できたかどうかであることは間違いありません。

一方、特に韓国ウォンをはじめとする大半の通貨に対する長期的な円高は、日本の輸出企業の競争力に深刻な悪影響をもたらしました。「アベノミクス」の魅力的な点は、執拗な円高を是正するため当局があらゆる措置を講じるという方針が盛り込まれていることです。

今は日本が「リセット」する場面となりそうです。むしろ、「リセット時代」となる可能性も高いと思われます。弊社では、この「リセット」が3通りの形で実現し、しかも長期に渡って持続すると確信しています。

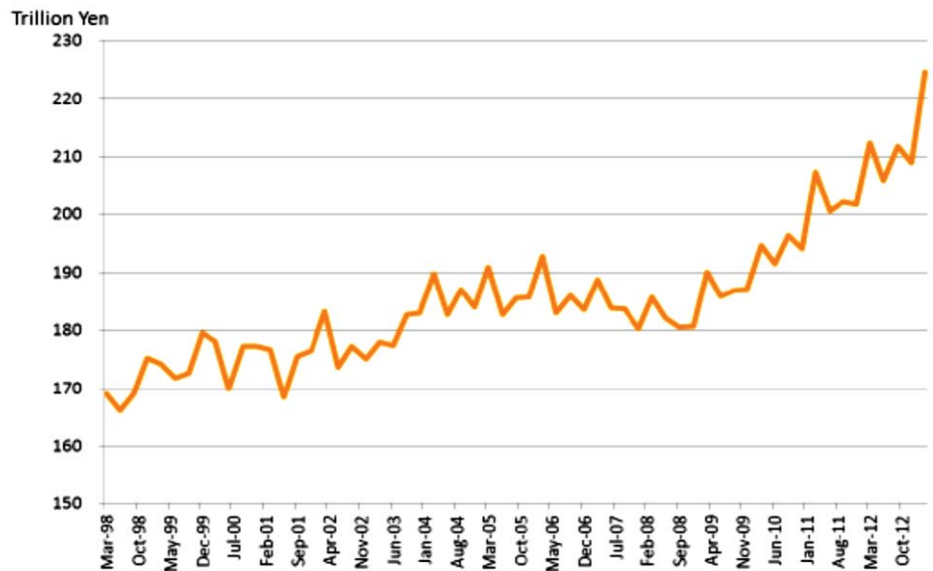
“CLEARLY, THE MOST IMPORTANT MEASURE OF SUCCESS WILL BE IF PROPER INFLATION IS ACHIEVED, ENABLING THE COUNTRY TO EMERGE FROM ITS LONG DEFLATIONARY SLUMBER.”

Chart 1: Japanese companies can afford to spend: corporate savings as a % of nominal GDP



Source: Bank of Japan, Bloomberg, June 2013

Chart 2: Corporate cash pile — cash and deposits held by non-financial corporations



Source: Bank of Japan.

「アベノミクス」の3つの効果

1) 投資や貸出の正常化

安倍首相の政策が長期的に成功を収めることを示唆する最初の目に見える兆しは、業績見通しの改善に伴い企業の行動が正常化することで、貸し出しや借り入れ環境の健全化がその動きを後押しする要因となりそうです。特に強く期待されるのは、企業の投資が刺激され、それが借り入れを押し上げることです。実際、安倍首相は正社員を雇用した企業に対する税制優遇措置を導入したほか、設備投資を促す手段として設備の償却に関する優遇税制も検討しています。この詳細については、2013年夏の終わりごろに発表される見込みです。

“... JAPAN IS FAR LESS RELIANT THAN MANY OTHER DEVELOPED ECONOMIES ON THE SENTIMENT OF INTERNATIONAL INVESTORS TO SUPPORT ITS FUNDING REQUIREMENTS.”

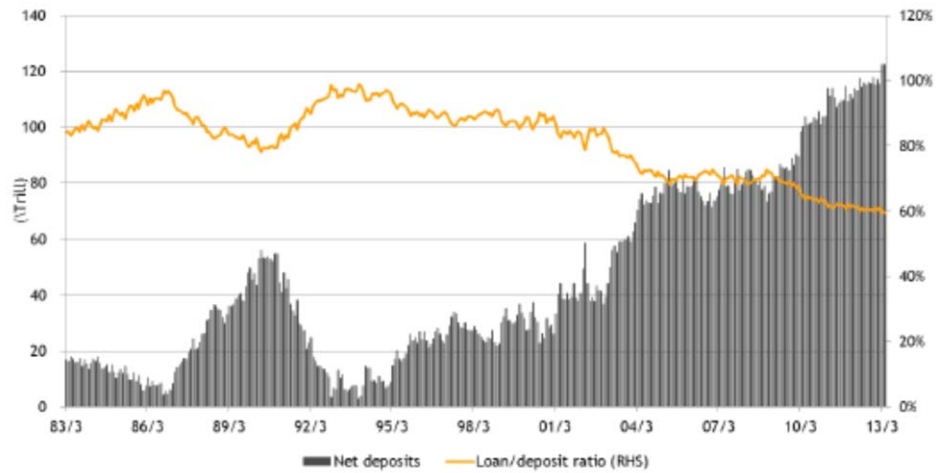
日本の現状についてははっきり言えることは、日本経済が困難に直面しているにもかかわらず、銀行セクターは極めて健全で、十分な資本を備えていることです。そのため、銀行は何年も前から潤沢に融資できる状況にありましたが、実際には個人も企業も借り入れに消極的な姿勢を崩しませんでした。しかし、最新のデータでは、貸出が増加傾向にあります。もっとも、預金額も伸びていて、日本の預金ベースが絶対額で引き続き拡大していることが示されています。

日本国債の著しい発行増を支えているのは巨額の銀行預金です。日本の国債市場は時価総額ベースで世界最大規模の市場の一つです。しかしながら、重要な点は、日本では国債の大半が国内で保有されていることです。実際、発行済み残高に占める海外投資家の保有比率は10%未満にとどまっています¹。そのことは、日本は国内の資金需要を支える上で、他の多くの先進国に比べ海外投資家のセンチメントにはるかに左右されにくいという重要な意味を持っています。

そうした環境の中で銀行貸出が突然急増したこと（弊社の見方からすれば考えにくい現象です）は、いったい何を意味するのでしょうか？ その答えは、日銀がマネタリーベースのさらなる拡大を通じて国債買入れを続け、長期に渡って国債市場を支える方針を表明したことにあります。つまり、民間銀行が国債の売却を始めた場合、日銀がそれを吸収し、市場に悪影響が生じるのを防ぐことを約束したのです。それは市場金利を低水準に維持する上で余りある効果をもたらすもので、低金利が何年にも渡って続く理由となるでしょう。

一部にはインフレを懸念する声もありますが、弊社は現在の金融刺激策に起因するマネーサプライの拡大によって日本経済がハイパーインフレに見舞われるとは考えておりません。日本は債務の対GDP比率がネットベースで150%前後²と、比較的高い水準にありますが、銀行の預貸率がわずか60%³にとどまっている上、預金が依然として融資よりも高い伸びを示している（グラフ3参照）ため、銀行は引き続き国債市場を支えることができる見通しで、当面は景気てこ入れを目指した国債の増発を続ける余裕があります。

Chart 3: Japanese banks can afford to lend (loan-to-deposit ratio %)



Source: Bank of Japan.

“DESPITE FEARS IN SOME QUARTERS, WE DO NOT BELIEVE THAT JAPAN WILL ENTER A HYPERINFLATIONARY ENVIRONMENT ON ACCOUNT OF THE INCREASE IN THE MONETARY SUPPLY...”

2) 社会改革

日本は人口の高齢化が進んでおり、それが経済にも影響を及ぼしています。15-64歳の労働人口は1995年に8,700万人でピークに達し⁴、政府によると、2060年には4,400万人に減少すると予測されています⁵。日本が労働人口を拡大するにはいくつかの方法があります。例えば、他の多くの先進国がやっているように移民の受け入れを拡大することも選択肢の一つです。

しかし、それ以外にも明確な解決策があります。それはもっと多くの女性を労働力として活用することです。1986年に男女雇用機会均等法が施行され、女性にも男性と同一の労働機会が与えられましたが、日本を訪れた欧米の人々は、日本では男性の同僚と同じ仕事をしている女性があまにも少ないことに誰もが驚きます。特に、正規労働者として雇用されている女性が少ないという事実は否定しようがありません。

しかしながら、そうした状況は徐々に変化し始めており、ここに至り大卒の女性の就職率が初めて男性を上回ろうとしています。一方、そうした動きは別の副作用も生んでおり、特に、女性の就業率が高まるのに伴い、保育園や託児所の需要が急激に高まっています。日本では以前から保育園などの空きを待つ待機児童の多さが問題となっていました、状況は深刻化する一方です。データによると、35-39歳の女性の79%が子供を産んだ後に職場に復帰したいと考えていますが、実際に職場復帰できるのはわずか34%にとどまっています⁶。厚生労働省のデータによると、保育所の空きを待っている待機児童数は、2012年10月時点で4万6,000人以上に達しています。しかも、子供を預けるのを断念した母親も多いため、実際の需要はその10倍に達すると推測されています。内閣府のウェブサイトによると、安倍首相は2015年3月までに保育所の受け入れ能力を20万人拡大し、2018年3月までにさらに20万人の子供を受け入れることを目指しています。厚生労働省のプランは、小規模な保育施設の開設に焦点を当てており（当然ですが、小規模な施設は開設や運営が容易です）、民間セクターが運営する小規模な保育施設に補助金を支給する方針です。

女性を労働力としてもっと活用できれば、労働力人口が減少している問題の解消にもつながります。現在は働いている女性の50%以上がパートタイム労働者（男性は20%）で、グローバル・ジェンダー・ギャップ指数によると、日本は世界3位の経済大国であるにもかかわらず、女性の経済参加率や機会については134ヶ国のうち101位に甘んじています。

安倍首相は組織における女性幹部の比率を2020年までに30%に引き上げるという目標を達成するため、経済3団体一経団連、日本商工会議所、経済同友会一にアプローチし、上場企業に対して管理職や取締役として女性の登用を拡大するよう強く要請しました。その手始めとして、安倍首相は取締役会に少なくとも1人の女性を入れるよう各企業に求めましたが、2011年5月時点で日本の上場企業3,608社に女性の取締役は505人しかいない（内閣府調べ）ことから、その要請は大きな宣伝効果がありました。

“ABE IS THE FIRST PRIME MINISTER TO PLACE SUCH AN EMPHASIS ON THE IMPORTANCE OF BOOSTING THE EMPLOYMENT OF WOMEN, ALTHOUGH PROBABLY MORE OUT OF NECESSITY THAN IDEOLOGY.”

労働力に加わる女性が増えれば子供を産む経済的余裕も増える見通しで、それは日本の人口動態にも好ましい影響をもたらします。興味深いことに、女性の雇用拡大は、安倍首相が潜在GDP成長率を現在の1%を下回る水準から引き上げる計画を策定する上で、いち早く取り上げた重要項目の一つでした。それは投資見通しを押し上げる要因にもなります。そうした政策は当たり前のことで、歴代政権の多くも女性の労働参加を促すことは望ましいとの考えで一致していましたが、おそらくは理念よりも必要性に迫られてのこととはいえ、女性の雇用拡大をこれほど強く訴えた首相は安倍首相が初めてです。

3) 企業の改革

安倍首相の政策の長期的成功を示す第3の証しは、日本の企業カルチャーに目に見える変化が現れることです。日本市場について多くの海外企業が示す「日本でのビジネスは困難だ」という不満的を射ていることは否定できません。実際、それは多くの日本企業も感じていることです。しかし、こうした問題は過度の規制がもたらすマイナス効果が主因だと思われます。そのため、現実的かつ慎重な規制緩和を進めれば、国内外からの投資が上向くでしょう。

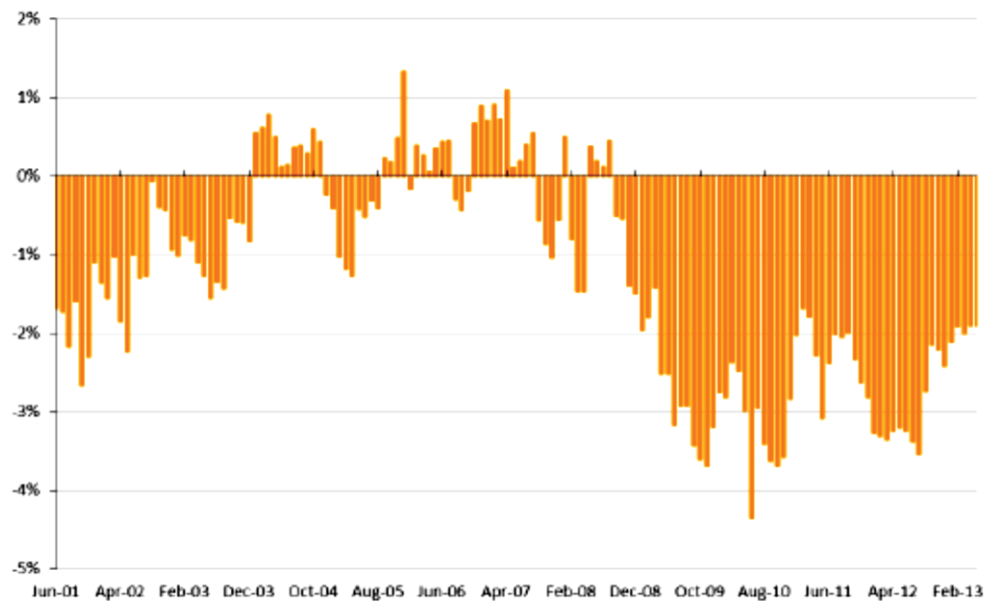
「企業にとって日本市場をもっとオープンなものにする」という安倍首相の決意が反映された興味深い例は、環太平洋経済連携協定（TPP＝米国を含む多くの国が参加する自由貿易協定）への参加を迅速に決定したことです。自由貿易を促進する政策は日本にとって明らかにプラスで、安倍首相は多くの前任者と異なり、既存の農業団体からの強力な抵抗にもかかわらず交渉参加を決断することができました。この措置は投資リターンの見通しを押し上げるとみられるほか、日本企業がビジネスや投資を正常な状態に戻すのを後押しする要因となるでしょう。

もっと幅広い視点で見れば、少数の日本企業のコーポレート・ガバナンスが破綻（2011年に起きたオリンパスの不正会計スキャンダルなど）したのは特殊なケースでしょうが、日本企業が以前からカルチャーを改める必要があったことは確かです。幸いなことに、すでにそうした変化が起きている兆しが現れています。

世界的な金融危機が日本に与えた多くの長期的な影響の一つは、一部の日本企業が赤字解消を目指し、以前なら考えられなかった行動を強いられ、大規模な人員削減に踏み切ったことです。それに加え、改革のため労働市場の柔軟性が高まったことから、日本の労働者は多かれ少なかれ、キャリアの大半を1つの企業で過ごすことを期待できなくなりました。その一方で、企業カルチャーの観点から明るい兆しも現れています。それは、そうした風潮が、これまで日本中の職場で従業員の間にはびこっていた「何かを失ってしまう」という雰囲気が薄れ、代わって労働者の中に「何かを得るために働く」という姿勢が育まれていることです。

全般的に見れば、日本企業のコーポレート・ガバナンスは国際的な基準に照らして「正常化」されつつあります。多くの海外機関投資家は日本市場への投資比率をアンダーウェイトとしていますが（グラフ4参照）—彼らの保有比率は約28%と、すでに過去最高に達しているにもかかわらず⁷—経済ファンダメンタルズが改善すれば海外勢による投資がさらに拡大する見通しで、そうなれば企業側も株主にとって望ましい措置を講じるでしょう。多くの海外機関投資家が初めは「今回こそは違う」という見方に不信の目を向けたことは理解できますが、皮肉にも、日本の投資家は彼ら以上に日本市場の先行きについて懐疑的に見えていました。実際、2013年5月に日本市場で最大の売り手となったのは、日本の大手信託銀行でした。

Chart 4: Japan allocation of global funds



Source: EPRP, Nomura.

“... CULTURALLY, THESE DEVELOPMENTS HAVE HELPED TO FOSTER AN ATTITUDE AMONG WORKERS THAT SAYS THERE IS ‘SOMETHING TO PLAY FOR’...”

日本企業が強さを取り戻すには企業カルチャーの刷新だけでは不十分ですが、コーポレート・ガバナンスの著しい改善は、遅ればせながらも日本企業の再生を支える要因となりそうです。企業の改革支援を目指す安倍首相による多面的なアプローチの柱となるのは、円高抑制に向けた努力です。円高は日本の競争力にとって重大な脅威となっており、ドルが対円で75円の安値まで下落した場面では、日本の多くの輸出企業は海外との競争が事実上不可能になりました。日本の工業や製造業にとって直接のライバルである韓国企業はウォン安の恩恵を受けていたため、特に韓国との競争力が著しく低下しました。しかも、円高局面ではそのトレンドがしばらく持続すると想定せざるを得なかったため、資本リターンや全般的な設備投資のリターンに対する期待が大きく落ち込みました。

それでも、日本経済にとっての輸出の重要性が誇張して伝えられるくらいがあるようです。これを裏付けるように、日本のGDPに対する輸出の寄与度はわずか15%程度⁸に過ぎません。そうした中、米経済の健全性が回復し、それに伴ってドル相場が上昇すれば、世界全体、そして日本にとっても追い風となるでしょう。

一方、弊社は円安を目指す日本政府の政策に対する一部投資家の懸念を認識していますが、政府の行動が通貨戦争に発展するとは考えられません。むしろ、円高抑制に向けた努力は、円高の定着が輸出に及ぼす致命的な悪影響を断ち切る必要性を日本政府が認識していることを示すものと言えます。

安倍首相のユニークな立場

安倍首相の経済政策は成功を収める初期の兆しが見れ始めていますが、ごく短期的に見れば、金融市場は一つ一つの政策変更に関する発表に注目していると言えるかもしれません。しかしながら、間もなく実施される参議院選挙の結果いかにかわらず、投資家の間では、安倍首相はこれまでの歴代首相に比べるかに市場に気配りしていると明確に認識されており、日銀総裁に積極的な金融緩和を唱えるビジネス界寄りの黒田東彦氏を指名したことは、その証しとみられています。

“... THE FORTHCOMING RISE IN THE CONSUMPTION TAX IS UNIVERSAL – VISIBLY ENSURING THAT THE FISCAL BURDEN IS EVENLY SHARED WILL BE CRUCIAL TO SUCCESS.”

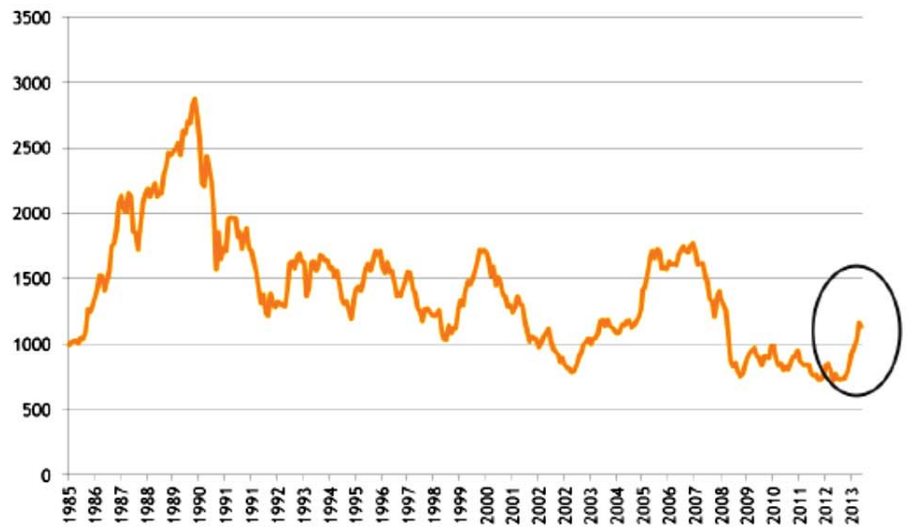
しかも、安倍首相は自身の公約や高い支持率（一部の世論調査によると、現在の支持率は67%前後）により、日本が必要としている改革を遂行する上で理想的な立場にあります。例えば、安倍首相が積極的に進めている財政支出の規模については、これまで長年に渡って大きな議論的となってきました。ある意味で、高水準の公的支出は、戦後多くの歴代政権があまりに短命に終わってきたことの副産物と言えます。そうした意味において、実現性の低いマニフェストを掲げて政権に就いた民主党が失敗を繰り返しながらも消費税引き上げという歴代政権が手をつけられなかった課題に道筋をつけた後に安倍氏が首相に返り咲いたことは、絶妙のタイミングでした。

日本は多くの先進国に比べ家計所得の格差が小さいため、多くの外国人の目からは「資本主義を装った社会主義国」のように見えることがあります。しかしながら、実際は所得格差と経済的成功の間には明確な連動性があり、それは日本がこれから克服しなくてはならない現実なのです。そうした面でも、安倍首相の政策は明るい方向を示しています。つまり、今後予定されている消費税の引き上げは国民すべてが等しく負担するもので、財政負担を均等に分かち合うことは成功を収める上で重要な要因となるのです。

的を射た「矢」

安倍首相が直面している課題は小さく、単純なものだとあえてコメントする専門家はほとんどおらず、実際に歴代首相の多くは課題を解決できずに政権を去りました。しかしながら、金融、財政、規制に関して採用している政策ツールの組み合わせはユニークかつ柔軟性に富んでおり、「アベノミクス」を成功に導く役割を果たすと思われまます。

Chart 5: TOPIX: the start of a new phase?



Source: Bloomberg, June 2013.

Chart 6: A reversal in the strength of the Japanese yen? Yen versus US dollar

“THERE ARE ALREADY EARLY INDICATIONS THAT HIS (ABE’S) ARROWS ARE WELL AIMED.”



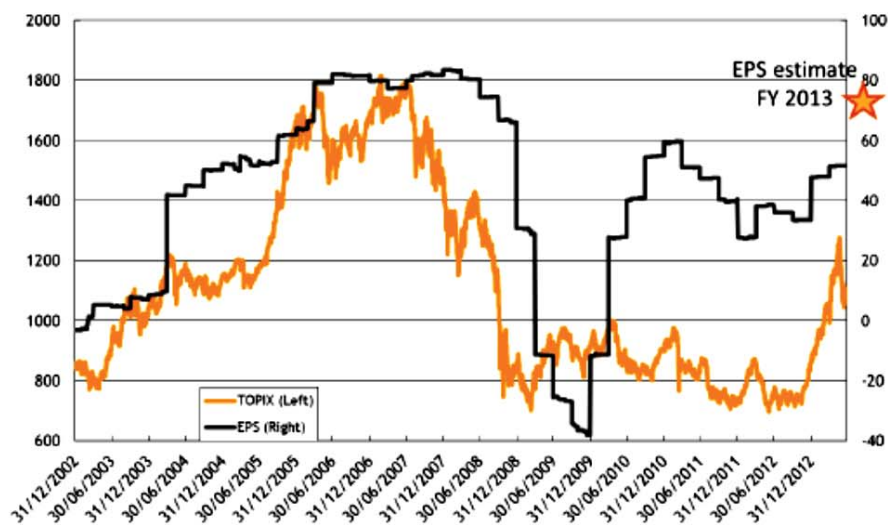
Source: Bloomberg, June 2013.

まず第1に、金融政策は株式市場を押し上げ、円高トレンドを反転させました（グラフ5及び6参照）。第2に、財政政策は安倍首相が必要とされる税制改革を遂行し、長期的に設備投資拡大の恩恵を受けるとみられる建設などのセクターを支える要因となりそうです。最後に、成長戦略はあらゆるセクターの企業に恩恵をもたらすでしょう。

繰り返しになりますが、安倍首相の放った「矢」が的を射ていることを示す初期の兆しが現れています。例えば、2013年夏のボーナスが製造業で約5%増加する⁹など、大企業に対して賃上げを促す安倍政権の努力が望ましい成果を上げている証しが見られます。政府はさらに、（4月に始まる）新年度から正規従業員の賃金を引き上げるよう製造業に促してきましたが、円安によって自信を取り戻したかなりの大企業が要請に応じる姿勢を示しています。明らかに、そうした動きがいずれ「実体」経済に反映されるとの期待が高まっています。

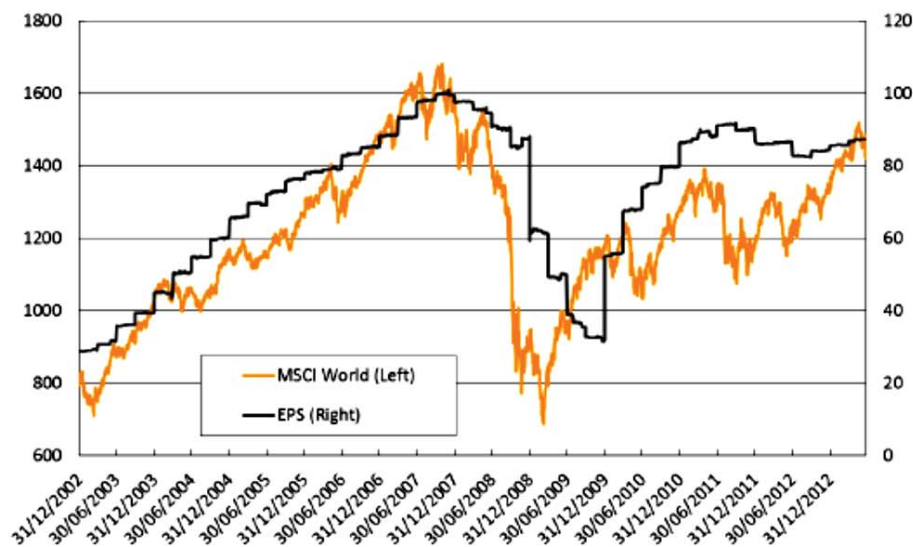
Japanese earnings per share have recovered but the equity market is yet to catch up

Chart 7: TOPIX versus trailing weighted EPS



“OUR ASSESSMENT IS THAT THE MARKET HAS TENDED TO FOCUS TOO MUCH ON THE INDIVIDUAL ANNOUNCEMENTS THAT COLLECTIVELY DEFINE ‘ABENOMICS’.”

Chart 8: MSCI World Index versus trailing weighted EPS



Source: Bloomberg, June 2013.

弊社の見方では、市場は全体として「アベノミクス」を構成している一つ一つの政策発表に過度に注目しすぎる傾向があります。しかし、そうしたアプローチは役に立ちません。投資家はそれぞれの政策を個別に捉えるよりも、全体の一部として受け止める必要があります。

これまでのところ、市場はおそらく、安倍首相による金融政策の効果をわずかしこ織り込んでいないようです。実際、株式市場が1株利益（EPS）の伸びに追いつくには、まだ上昇余地があります（グラフ7及び8参照）。EPSは今年40%以上増加する見込み¹⁰ですが、株価は昨年のEPSの伸びにすら追いついていません。こうした状況は変化していくと思われれます。しかも、現在進められている経済政策や財政政策に機動性があるため、政府は単一の政策がもたらすマイナスの影響をかなり相殺することができそうです。そのため、今後5-10年に渡って（日本が潤沢な国内貯蓄を抱えている間）必要な改革が続けられる限り、日本経済は正常化に向かい始めると確信しています。

日本は急激な変革期を迎えています。それは間違いなく時間のかかるプロセスで、国民のデフレ心理が劇的に変化する必要があります。簡単な道のりではありませんが、事態を転換させようとする集団的な意思や決意が示されたのは過去25年近くで初めてのことです。多くの人々は、なぜ今回だけは違うと言えるのかと尋ねるかもしれませんが、しかし、そうした質問は見当違いです。安倍首相のプランは、これまで決して経験したことのないほど規模が大きいです。

私たちは、安倍首相の「3本の矢」が決して折れないばかりでなく、目標が達成される可能性が高いと考えています。

**“MANY WILL ASK WHY IT IS
DIFFERENT THIS TIME. SUCH A
QUESTION IS MISPLACED.”**

本情報提供資料は、BNY メロン・グループ（BNY メロンを最終親会社とするグループの総称です）の資産運用会社が提供する情報について、BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が審査の上、掲載したものです。当資料は情報の提供を目的としたもので、勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると思われる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示された意見などは、作成時点での見解であり、事前の連絡無しに変更される事もあります。

BNY メロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社
BNY Mellon Asset Management Japan Limited

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第 406 号
〔加入協会〕 一般社団法人 投資信託協会
一般社団法人 日本投資顧問業協会