

株式市場は第二弾消費増税をどう見るのか

経済調査部 鳶峰 義清

厳しい判断

年末にかけて、日本経済を大きく左右しうる政策判断が行われる。来年 10 月に予定されている、第二弾となる消費税率の引き上げだ。政府は、12 月 8 日に発表される 7～9 月期の実質 GDP 成長率の第二次速報値を参考に、増税の可否を決めるとされている。

二段階の税率引き上げは既定路線、と捉えられていた。しかし、4 月に行われた第一弾の税率引き上げ後、国内景気は予想以上に低迷している。この状況で第二弾の引き上げを行えば、景気は失速し、アベノミクスは失敗に終わると危惧する声もある。

一方、財政改善は国際公約であり、安易な増税撤回は日本の信用を貶め、国債や通貨の暴落を招きかねないとの見方もある。

増税の市場への影響

消費税率の引き上げは、市場にどのような影響を及ぼすのか。直接的には、増税は一時的にせよ需要の減少をもたらすので、株価下落要因となる。ただし、中長期的には財政状況の改善に繋がると考えられるため、金利を押し下げる力が働く。これにより、通貨には下落圧力が働き、円安要因となる。金利低下と円安は、株価にとってはプラス要因になるため、その度合いによっては株価の下落余地は小さくなり、場合によっては上昇することも考えられる。

このような、株式市場への直接的な影響と、債券や為替市場の反応の度合いで、第二弾の税率引き上げを受けた市場の反応は決まろう。

税率引き上げの判断材料となる 7～9 月期の成長率について、市場では前期比年率 4% 程度のプラス成長を予想している（本稿執筆時点）。この程度の成長であれば、第二弾の税率

引き上げが株価を大きく押し下げることはいらぬだろう。景気が増税にある程度耐えられる力を持っているとの期待が働く一方で、金利低下や円安が株価押し上げ要因となるためだ。逆に、増税が撤回された場合、海外からのネガティブな反応が気になるところとなる。

一方、成長率が低くなればなるほど、日本経済は増税に耐えられる力を持っていないとの懸念が高くなる。税率引き上げによって期待される金利低下や円安の効果を打ち消すほどの業績悪化懸念から、株価は予想以上に下落するリスクもある。

景気が厳しい状況にある中では、増税は回避すべきだろう。株価の下落は、企業や消費者の景況感を悪化させ、予想以上の景気失速に繋がるリスクもある。7～9 月期の経済成長率があまりに低ければ、税率引き上げの先送り判断を行っても国際的に許容され、たとえば“日本売り”といった事態は回避されよう。

2%成長がボーダーラインか

どの程度の成長率なら、消費税率引き上げをしても良いか、という基準はない。しかし、デフレを招く一因となった 97 年増税時の 7～9 月期成長率のように、2% を割り込むようなことがあれば、景気の耐久力は低いと判断せざるを得ない。そのようななかで、税率引き上げが決定された場合、株式市場の反応は厳しくなるだろう。

もっとも、政策面での対応次第では、市場の反応も変化しうる。消費下ブレを防ぐための経済対策や、日銀の追加緩和など、総合的な対応が見込まれれば、株式市場にも中長期的な観点からのマネー流入が期待されよう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）