

消費者物価1%目標と消費税

発表日：2010年2月17日（水）

～政府は債務管理の方を向いている～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（Tel：03-5221-5223）

菅財務大臣が国会で物価上昇率1%が望ましいと述べ、政府・日銀が共通目標を持つことが望ましいと踏み込んだ発言をした。これは、日銀へのインフレ目標の導入圧力と見られがちであるが、筆者はデフレ対策の意味合いよりも、政府の債務管理を意識した発言であると理解する。政府は、成長戦略や中期財政フレームの中で、2020年度にかけて名目GDP平均3%を目指すともみられ、この数字の中に1%の物価上昇率が組み込まれてしまっているのだろう。

インフレ目標論の蒸し返しにあらす

菅直人財務大臣は、2月16日の衆議院予算委員会で「物価上昇率の目標として1%程度が望ましい」との発言し、金融政策との関連では「政府と日銀がある意味で、共通の目標を持って進めることが望ましい」とも述べた。日銀は、2009年12月の「中長期的な物価安定の理解」の中で消費者物価上昇率は1%程度を中心と考える政策委員が多かった。字づらの上で、菅財務大臣の挙げた1%という数字は日銀と共通している。それを目標と呼ぶか、「理解」と解釈するかの点で相違はあるが、双方が念頭に置いている具体的な数字は一致している。

このニュースを耳にしたとき、多くの人が自民党政権下で過去にインフレ目標を巡って日銀に対して導入論を推進しようとする動きがあったことを思い出し、また同じ議論が蒸し返されたと感じたに違いない。ただし、当時の政府筋は、長期金利上昇を嫌って、インフレ目標を敬遠していた印象が強い。現在では、まともにインフレ誘導の信憑性を論じる人が姿を消してしまっただけに、菅財務大臣の発言はかえって意外に感じられる。

筆者は、この問題について政府と日銀の間でインフレ目標を巡る論争が再燃という先入観で考えるのは読み誤っていると考え。むしろ、菅財務大臣は、国債管理政策や成長戦略の立案のうえで、物価要因で1%の名目成長率を展望していることに意味があるのだろう。

重要なのは名目3%成長

民主党政権は、2009年末に成長戦略の基本方針を発表した。その中では、2020年までの平均成長率を実質2%、名目3%としている。この数字は、GDPデフレーターが平均1%の伸び率で推移する前提である。菅財務大臣は、消費者物価のみならず、GDPデフレーター1%の上昇率を念頭に置いて、それを日銀との共通目標にするという発言をしたものと考えられる。このことは、民主党政権が、将来2020年度の名目GDPの650兆円を目指すときに、平均1%分（実額50～60兆円）の上乗せを、物価上昇に求めていることを暗黙のうちに示している。将来の日本の潜在成長率（実質ベース）が高々1～2%であったとしても、そこに物価要因が加わることで、何とか名目3%成長を達成できそうだという目算は立つ。つまり、名目ベースの成長戦略に、日銀の金融政策をビルトインするかたちで、どうにか名目3%成長を成り立たせたいというのが、今回の菅財務大臣の発言の裏にある意味合いであろう。

ところで、日銀の消費者物価1%と政府のデフレーター1%成長には齟齬がないのだろうか。GDPデフレーターは、国内購買力の需給変化を反映する物価指標なので、輸入インフレ・コストプッシュインフレに対する反応が異なる。例えば、インフレ目標1%が手の届かない過大目標であったとき、金融緩和の作用が為替円安を誘発し、輸入物価を上昇させる可能性がある。輸入物価の上昇は、消費者物価を押し上げるが、GDPデフレーターは低下する。GDPデフレ

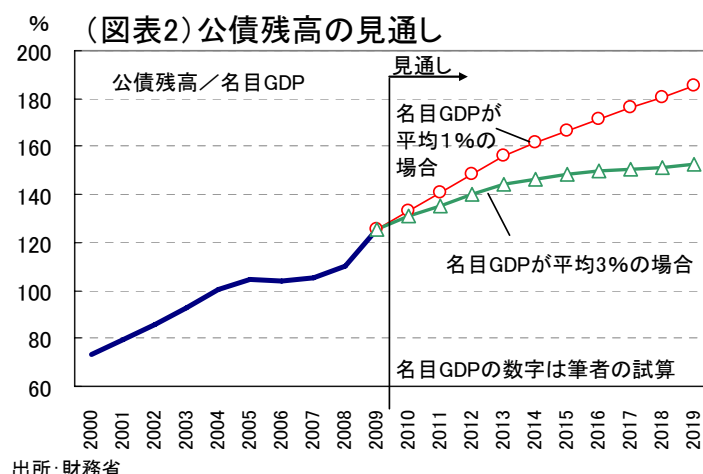
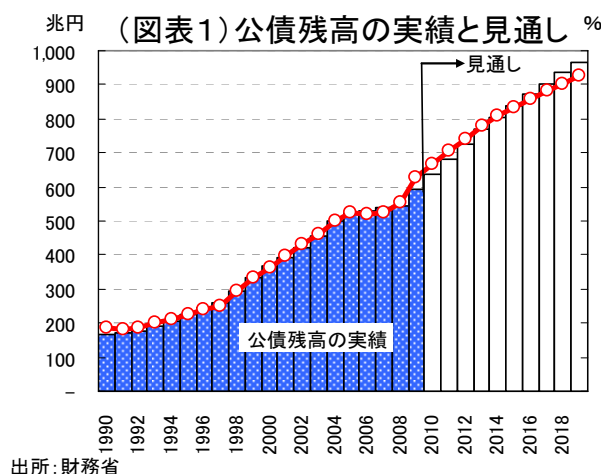
一タに押し上げ圧力がかかるのは、円安に反応して輸出企業が国内賃金・設備投資を活発に増やしたときか、あるいは資産インフレが起こって資産効果が国内購買力を上昇させるときか、のいずれかになろう。消費者物価よりも、デフレータの目標管理の方が技術的に難しいと考えられる。また、「地価高騰」のような資産インフレが起こったときには一般庶民の反応は、輸入インフレと同様に、まず日常生活にマイナスと反応する点で、民主党の国民生活本位のスタンスとは合致しない。この点に関しては、消費者物価であれデフレータであれ、インフレ目標は民主党のテイストとは違和感のある政策メニューだと感じる（賃金上昇率を目標に掲げるという方針ならばあり得るか）。

財政再建と物価要因

ところで、政府にとって名目3%成長が何故に重要なのであろうか。それは、政府債務管理の長期見通しを考える上で、将来の高成長が求められるという要請からだろう。民主党政権になって、中長期の財政見通しは未だ発表されていないが、財務省は例年1月・2月に「国債整理基金の資金繰り状況等についての仮定計算」※を発表している（図表1）。本稿では、そのデータしか活用できないので、2010年度から2019年度までの財政状況について、日本の債務管理の問題点を仮定計算のデータに基づいてみていくことにする。

※仮定計算の数字は、2011年度以降、名目成長率1.7~2.2%、消費者物価は▲0.5~0.5%の前提。

鳩山政権以前の2009年6月には、経済財政諮問会議が「経済財政の中長期試算」を発表し、「国・地方の債務残高対GDP比を2010年代半ばにかけて少なくとも安定化させ、2020年代初めには安定的に引き下げる」ことを掲げた。この中長期試算では、それまでのプライマリー・バランス黒字化から、債務残高の対名目GDP比率の安定化に基準が移されていた。筆者の予想では、政府が6月にとりまとめ、3月末までに論点整理の公表を予定している中期財政フレームでも、同様に債務残高比率が目途になるとみている。債務残高比率をコントロールする際には、たとえプライマリー・バランスの黒字化に成功しなくても、債務残高の増加率を名目GDP伸び率の範囲内に止めれば、債務負担の安定化に資することになる。GDPデフレータ伸び率を平均1%にしたいという意向は、2020年前後に債務負担の安定化を図ろうとする計画の一部分に組み込まれているという見方ができる。



具体的に、仮定計算では2010年度末の公債残高637兆円が、2019年度末には968兆円へ1.52倍に膨張する予想になっている。一方、名目GDPについては2010年度予想475兆円が2020年度650兆円へと1.37倍へと成長していけば、公債残高比率はどうか2010年代後半辺りから150%前後に安定してくる目処が立つ。一方、この安定化シナリオを名目GDP平均1%で計算すると、残念ながら安定化はさらに先になってしまう（図表2）。つまり、麻生政権下で立案されたときの「2010年代半ばにかけて安定化」に近づけるためには、名目3%成長は非常に重要な前提になっていきそうだという図式が透けて見える。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

国債費の未来図

財務省の仮定計算は、2019 年度にかけてショッキングな数字が並んでいる。国債費は 2010 年度予算案の 20.6 兆円から、2019 年度には 40.5 兆円程度まで増える見通しになっている（図表 3）。ここ数年の公債利回り（利払費／公債残高）は 1.0～1.5% で推移してきたが、先行き 2014 年以降はそれが 2% 以上に上昇してくるという見方になっている（図表 4）。その場合、税収が現状の 30 兆円台後半のままで推移すれば、税収の大部分が国債費に食われてしまうことになる。それを回避するには、名目 GDP が平均 3% の伸びに高まるにつれて税収の回復が著しく進むことが不可欠になる。従来、政府の試算の前提とされてきた名目 GDP に対して税収が 1.1 の弾性値で伸びていくシナリオで計算すると、税収から国債費を除いた歳出利用可能額は 10 兆円未満という厳しい結果になる（図表 5）。この計算はリーマンショック以前は税収 50 兆円前後を維持してきた経緯を考えると、極端な仮設値にみえるが、機械的に将来の税収予測をすると、そうした現実離れた結果が導かれる。筆者がわざわざ名目 GDP 3% の成長を前提に将来税収見通しを行ったのは、もはや将来は消費税率の引き上げを視野に入れないと、自然増収だけでは財政再建は不可能なことが明らかだということを改めて示したかったからだ。

（図表 3）国債整理基金についての仮定計算

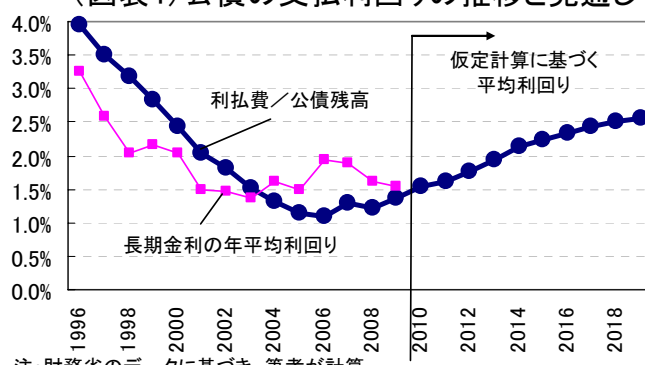
単位:兆円

年度	国債の償還額(A)	利払費(B)	国債費(A+B)
2010	10.5	10.0	20.6
2011	11.4	10.9	22.3
2012	12.1	12.7	24.8
2013	12.8	14.9	27.7
2014	13.6	17.1	30.7
2015	14.2	18.8	33.0
2016	14.7	20.4	35.1
2017	15.2	21.9	37.1
2018	15.3	23.4	38.6
2019	15.7	24.8	40.5

出所:財務省

年度末 公債残高
637.0
679.9
723.2
769.5
803.6
837.3
870.4
901.9
934.7
968.1

（図表 4）公債の支払利回りの推移と見通し



注:財務省のデータに基づき、筆者が計算。

消費税問題

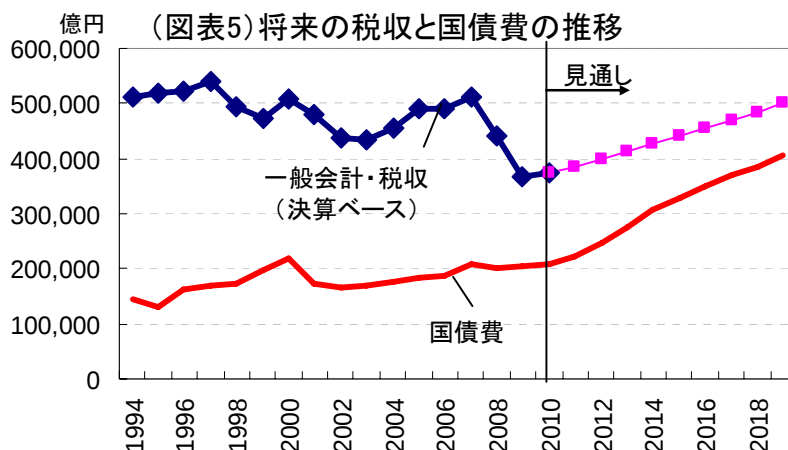
中期的な財政見通しを描くときには、消費税率をどの時点で何%引き上げるのかが極めて重要になる。麻生政権下の「経済財政の中長期試算」では、2011 年度から 1% ずつ毎年度消費税率を引き上げて、3・5・7% のパターンで税収見通しを描いていた。おそらく、鳩山政権の中期財政フレームも、消費税率の引き上げをどのように描くのが焦点になろう。

そうした中で、菅財務大臣は消費税率引き上げを含めた税制改正論議を 3 月からの政府

税制調査会で始める方針を示した。これは、一見すると、民主党のマニフェストで、少なくとも次期衆議院選挙の 2013 年度までは消費税率を動かさないと謳った方針とは食い違うような印象がある。

しかし、南欧諸国に端を発する財政不安が日本にも飛び火する可能性や、S&P の日本国債の格付け見直しの検討、といった情勢変化をうかがうと、消費税率引き上げのスケジュールを明示しないとしても、今後の引き上げの議論自体は早く着手しておく方が得策という判断が、政府には働いた可能性がある。2010 年 3 月末までに示される予定

（図表 5）将来の税収と国債費の推移



出所:財務省 税収見通しは筆者の試算

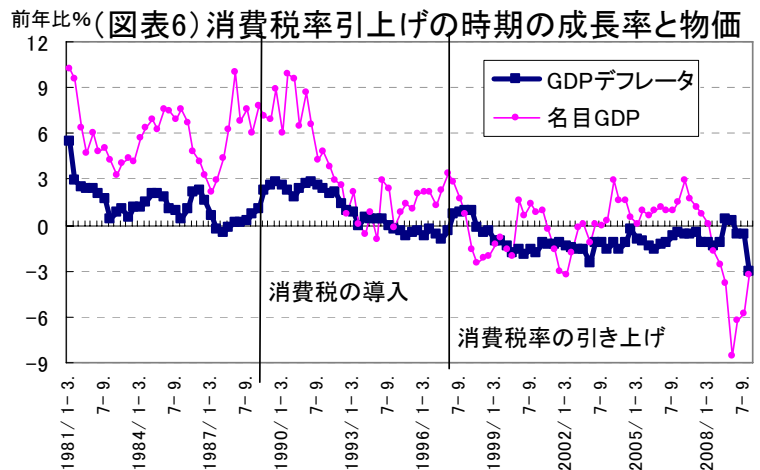
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

の中期財政フレームの論点整理でも、鳩山政権が消費税引き上げから逃げない姿勢を打ち出すこと可能性が高まっている。

なお、物価上昇率と消費税率の引き上げは密接に絡んでいて、消費税率が引き上げられたとき消費者物価も上昇している。GDP デフレータの反応について過去の2度の事例でみてみても、消費税率の引き上げに反応してこちらも上昇している

(図表6)。これは、消費税率の引き上げがその後、数四半期のタイムラグを伴って大きな反動を呼んだときには成立しないが、逆に景気拡大の波に乗って増税をうまくこなせたならば、価格転嫁を促進させることを暗示している。

今後、政府が消費税率の議論を封印しない方針に転換するのならば、具体的に消費税引き上げのショックを企業・消費者がどうこなしていくかまで検討することが求められる。



出所:内閣府