

## 波紋を呼ぶ消費税先送り論（前編）

発表日：2013年7月30日（火）

～株安・円高を誘発する作用～

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

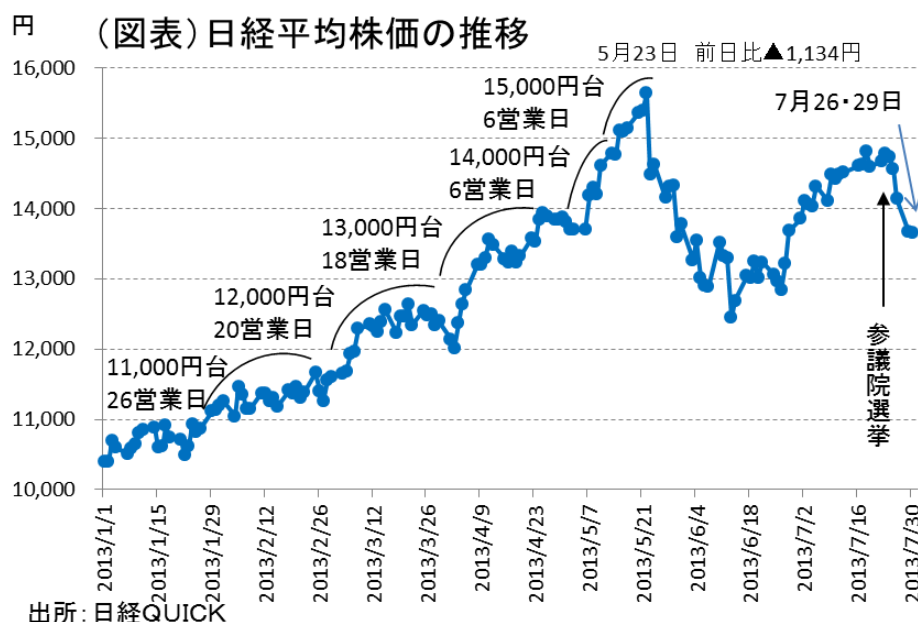
安倍政権は、参議院選挙が終わって政策の自由度を勝ち取ったはずだ。しかし、意外なことに首相周辺から聞こえるのは、消費税増税の慎重論だ。もしも、本当に消費税を先送りすれば、長期金利上昇を予想させて、株安・円高を誘発するショックになりかねない。7月26日・29日の株価下落も、日本のファンダメンタルズに支えられてきた株価持直しの変調にも見えて不気味である。消費税先送りは、アベノミクスを変容させる危うい賭けにみえる。

### 消費税先送りは株安円高を起こす

最近、安倍首相の消費税に関する発言が目立っている。経済指標を見ながら、慎重に判断しようという構えである。ただし、見方によっては、参議院選挙を大勝した今になって、ことさらに慎重さを強調するのは、消費税の増税の先送りしようとする地ならしをしているのではないかと勘ぐることもできる。8月12日に発表される4～6月のGDPをみたからと言って、来年4月以降の景気情勢が確実に見通せるようなものではない。むしろ、今秋に消費税増税を「決断しないかもしれない」と含みを持たせるメッセージを振りまいて、各方面からの反応をみようとしているのだろうか。

風向きの変化は、参議院選挙に前後して起こった。7月13日に浜田宏一内閣府参与が、消費税増税は「消費税増税による日本経済へのショックはかなり大きい」と語り、7月19日には本田悦郎内閣府参与が「1%ずつ徐々に引き上げていくのが現実的」と呼応した。最近では、7月27日に首相自身が、8月に発表予定の中期財政計画について「消費税率の引き上げを決め打ちするものではない」と釘を刺す発言をしている。同じタイミングで、増税が与える経済への影響について、首相自身が複数案を検証するように指示したという観測が広がった。

折りしも、日経平均株価は、7月26日・29日と大きく下落し、不穏な空気が流れる（図表）。アジア株の中で日本株の下落が目立つのは嫌な感じである。この期に及んで、首相が消費税率引上げの先送りを決定するのならば、それは円高と株安を誘発する危ない判断にみえる。



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。見直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。

## 株安・円高を招く3つの理由

消費税の先送りの判断が、株安・円高を引き起こす要因になると考えられる理由は次の3つである。

### ① 改革色の後退

アベノミクスの姿勢は、内外の投資家にとって思い切った経済改革を断行する強い印象を与える。「痛みを恐れずに、これまで変わらなかった経済構造をリフォームする」という改革色が、金融市場に対して好感度の高いアピールになってきた。しかし、今になって「景気が心配だ」と弱気心理を見せれば、他の様々な政策で方針を翻すのではないかと疑われる。消費税率を上げるから金融緩和が長期化し、円安予想が強まる。円安予想は、インフレ率が高まる予想を刺激し、企業収益にもプラス効果を及ぼす。円安・株高はこうして2012年11月以降に進んだ。

### ② 日本の長期金利上昇の予想によって日米金利差縮小

消費税の増税計画を見直すと、財政再建計画は大きく狂う。すると、日本の長期金利が早晩上昇していくという予想を強めて、日米金利差の縮小を意識させる。金利差が縮まるという予想は、円高ドル安要因になる。これは同時に株安要因でもある。

リフレ政策を提言する人々は、元々消費税増税の反対を唱える傾向があった。その点、アベノミクスは、消費税増税の必要性に合意していて、微妙なバランスが取られてきた。すなわち、リフレ政策だけでは長期金利上昇リスクが顕在化する弱点がつかまとう。しかし、消費税増税をアベノミクスは加えることで、ゆくゆくは財政再建が図られるという信認が与えられ、うまく長期金利上昇が抑えられてきた。消費税の先送りはそのつかい棒を外す行為にみえる。

### ③ 価格転嫁できない体質の温存

消費税率を引き上げることは企業に、価格転嫁を求めるものである。過去の政権は、価格転嫁できない需要の弱さが背景にあって、消費税増税に躊躇することが多かった。財政再建が進まないことと、デフレ構造は親密な関係なのだ。

それに対して、デフレ脱却を標榜する安倍政権には、デフレ構造に挑戦し、それを克服してほしいという期待感が強かった。しかし、ここで増税慎重論に傾くことは、同時に「2年で消費者物価の上昇率を2%まで高める」という方針も疑わせる。デフレ構造は、円高と親密である。今、デフレ克服=円安の振り子は、デフレ継続=円高の振り子へと反転するリスクを高めている。

## 日米連携とアベノミクス

今、日本と米国は、正常化へ進もうとする点で、歩調を一致させようとしている。米国は、QE3を終了させて、過度に金融緩和に依存した景気拡大から、実体面での力強さを背景にした景気拡大へとスイッチする転換点に差し掛かっている。対する日本は、消費税増税を実行して、これまで先送りされてきた財政再建に大きく前進する分岐点が近づいている。

日米経済がともに2014年に予定されるハードルを飛んでこそ、世界経済の牽引役として新しい舞台に立てる。オバマ大統領と安倍首相との間のパートナーシップも、経済力の強化を前提に絆を強めると理解できる。最近のTPP交渉を例に取ってみても、日本は交渉に参加して初めて、各国の利害が対立している状況を目の当たりにしたことだろう。交渉が難航するほど、米国は日本の支援を求めることで局面打開をしたいと考えるだろう。

もちろん、日本も国内産業保護という自国の利害を抱えている。農業などの批判をかかわすには、円高環境が好ましい。消費税先送りで、円高・株安に舞い戻れば、TPPも推進しにくくなり、国内からの抵抗も勢いを増す。株高環境がなくなれば、痛みを伴う規制改革もやりにくい。円安・株高の環境は、日本とパートナーシップを組もうとする流れを後押しする点で、自己実現的なプラス効果をもたらす。

---

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。見直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。

## 試される内閣の危機管理能力

安倍政権にとって、消費税増税の判断は明らかに分岐点である。これまで、安倍政権が誕生して8か月間は、経済・外交面で安倍政権が小さなミスを犯しても巧みに、リスクの顕在化を回避してきた。この巧みさは、歴代内閣の中で、抜群だったと思われる。

しかし、政策運営は、新しい地雷原の前に立たされている。ここで消費税増税の先送りをすれば、円安・株高の追い風を失いかねない。せつかくねじれ解消で得られた政治的自由度も、経済改革を前進させるのに貢献してこそ意味がある。ここで、今一度、何が正しい政策判断であるかを熟考してほしいものだ。