

成長率をみて消費税をどう判断するか 発表日：2013年8月12日（月） ～4-6月のGDP速報を参考に考える～

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

消費税増税を判断する有力材料である4-6月のGDPが発表された。市場予想よりも中身は弱めであるが、内訳をみる限り、それほど警戒すべきものではなかった。例えば、安倍首相が強調するGNIの変化率は極めて高い伸びとなっている。課題になるのは民間設備投資の弱さである。消費税の増税を判断する場合、この部分を支援しながら消費税増税の反動減を乗り越えることが求められる。

GNIは高成長

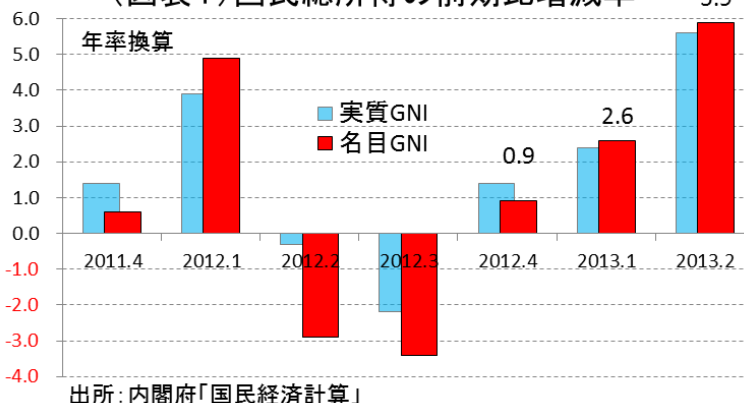
8月12日の4-6月のGDP一次速報が発表されて、いよいよ安倍政権は、9月下旬にも消費税増税に踏み切るべきかどうかの判断を最終的に決断する。

実際の実質GDP速報は、前期比+0.6%（年率+2.6%）と、事前に予想（+0.9%＜年率+3.6%＞）されていたよりは弱めであった（1-3月は+0.9%、年率+3.8%）。しかし、それが必ずしも2014年4月に予定されている増税を見直すということにはならないだろう。筆者は、この数字を巡って、エコノミストや評論家の間での議論は一層紛糾そうだと感じる。

もともと、今回4-6月のプラス成長から2期連続の成長になったからといって、消費税の増税に向けた成長率として十分だ、という評価にもならないことはわかっていた。所詮は、2014年4月以降の経済成長率を見通すには限界がある。2014年4-6月は一旦反動減に陥ることは避けられないし、その後、どのくらいの勢いで反発してくるかは読みきれない。今回の2013年4-6月のデータは、消費税増税まで1年間も時間差のある経済情勢のデータでしかない。現時点では、確からしい見通しを語ることは不確実なのだから、消費税の判断はいずれにしても政治判断に委ねられることになる。政権としては、成長戦略を十分に実行段階に移し、2014年度の経済成長率を押し上げる努力をするほかはない。

なお、安倍首相が、6月5日の成長戦略スピーチで強調していたGNI（国民総所得）の伸び率は、今回4-6月は名目年率+5.9%（実質年率+5.6%）と、首相の展望する3%成長を大きく上回っていた（図表1）。1人当たりGNIの増加額でも、筆者の計算では2012年度平均に比べて4-6月は名目+7.2万円（実質+7.6万円）の増加額である。10年間で1人当たり名目GNIを+150万円増やす

前期比%（図表1）国民総所得の前期比増減率



（年額+15万円）という目標と対比して、足元では比較的大きな所得増だったということになる。

乖離する民間予想と政府試算

政府が消費税の増税を念頭において、どのくらいの経済成長率をイメージしているのかと言えば、2013年度は2.8%成長で、その後、反動減のある2014年度でも1.0%成長*である（8月2日・内閣府年央試算）。民間予想（ESPフォーキャスト調査）と比べると、2013年度2.82%、2014年度0.56%と、両者の間では2014年度の見通しに大きな差がある。つまり、政府試算の想定は、2014年7-9月以降の反動減の成長率の見通しが、民間の想定よりも順調に拡大していく姿なのである。

※日銀の政策委員の見通しの中央値（7月11日）は、2013年度2.8%、2014年度1.3%。

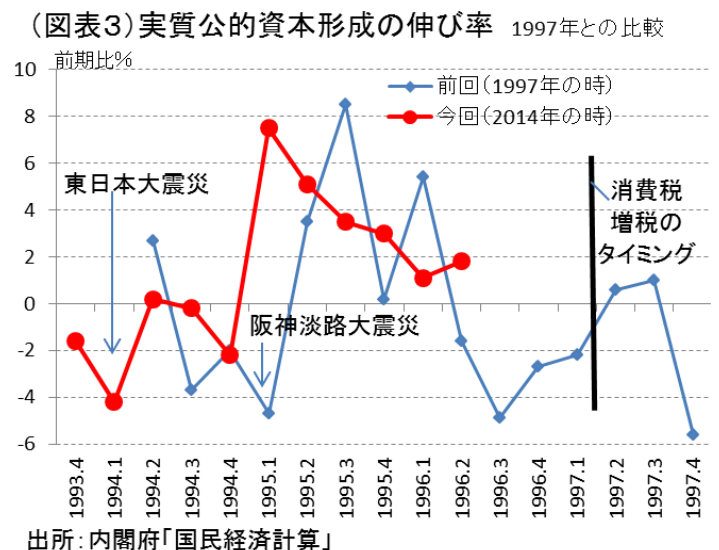
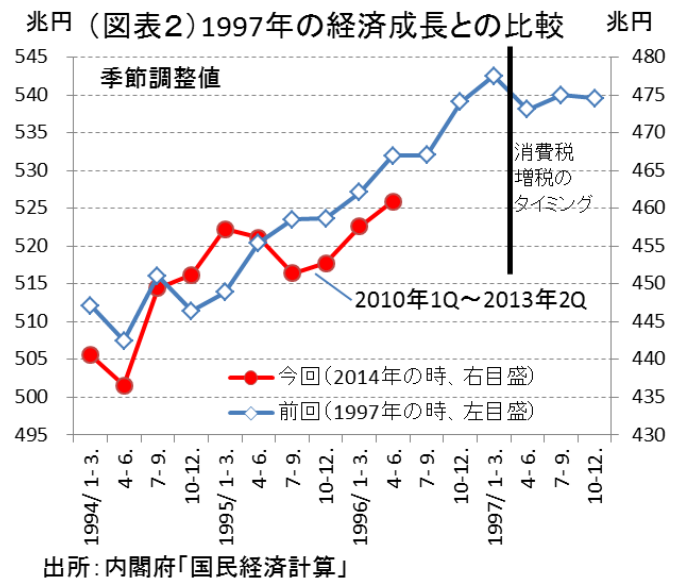
1997年の経験からすれば、4月に増税が行われて、1997年7-9月は反動減から立ち直って1度はプラス成長+0.4%（年率+1.6%）に復帰したものの、金融不安に見舞われて10-12月は▲0.1%（年率▲0.3%）に転じている。時間差をおいて景気悪化ということもあるので、1年以上先の成長ペースについては極めて見通しにくい。繰り返しになるが、4-6月のGDPをみただけでは、2014年4月以降のことを見通すのは限界がある。

1997年と現在の比較

1997年の成長パスと、これまでの成長パスを見比べると、かなり似通った回復軌道を描いている（図表2）。2012年の景気動向指数CIは、4月に下降が始まって12月から上昇へと変じている。政府の景気判断としては、2012年4Qから景気拡大期入りすることになる。

消費税率を引き上げる2014年4月から数えると、景気拡大期はその手前の6四半期前から始まっていることになる。1997年のときも、1995年1-3月からプラス成長が始まって、一定の加速感がついた後に政府は増税に踏み切っている。少なくとも、前回よりも悪い状況で見切り発車することにはならない。

ひとつ留意しておく必要があるのは、公的資本形成の動きである。1990年代は、阪神淡路大震災が1995年1月に起こってその後は公共事業が成長率を押し上げた。しかし、その効果が出尽くすと、緊縮財政の下、歳出カットが大幅に行われて、消費税増税の前後では成長率を大きく抑制する作用をもたらした。今回は2011年3月に東日本大震災が起こって、その後の補正予算が現在のところまでプラス寄与に働いている（図表3）。おそらく、今後の公的資本形成は、2013年内はプラス寄与に作用す



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。

るだろうが、2014年に入ると、マイナス方向に寄与する可能性もある。

総需要の調整弁として、公共事業を用いることはあまり好ましいとは思えないが、2013年2月に大型補正を打ったことがあだとなって、2014年の不確実な要因になっている。

最終判断するならば投資促進策が必要

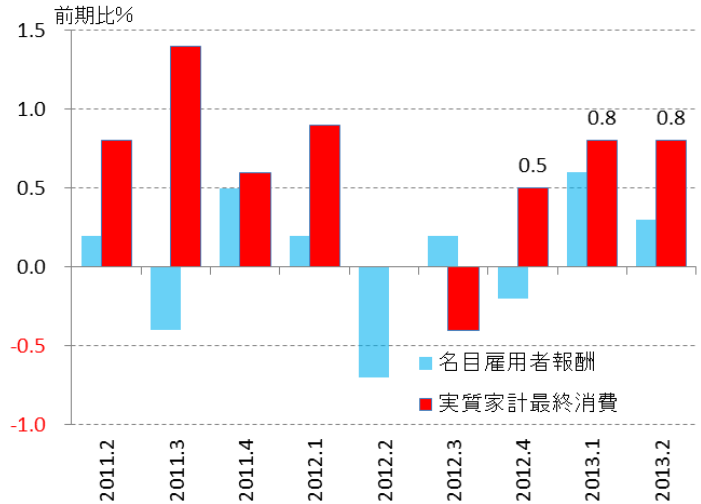
消費税の反動減を警戒するときには、まず4-6月の個人消費の勢いが注目される。今回は、実質・家計最終消費が3四半期連続でプラス成長になっていて、それを支える雇用者報酬も2四半期連続でプラスになっている(図表4)。このデータを見る限り、それほど個人消費の腰が弱いとはみられない。増税前の駆け込み需要のアップダウンとは関係しにくいサービス消費は、前期比増減率が2012年10-12月から3四半期連続でプラスである。

これらのデータに依拠して判断を下すのならば、今になって消費税を先送りするという判断は無理があるだろう。

課題があるとすれば、実質設備投資の前期比伸び率が、もう6四半期も連続してマイナスである点だ。これまでの円高が企業の投資マインドを下押ししてきた悪影響がまだ尾を引いている(図表5)。国内雇用の創出力は、やはり企業の投資拡大に伴って高まっていくと考えられるので、政策的には企業の設備投資需要をなるべく後押しすることが好ましい。

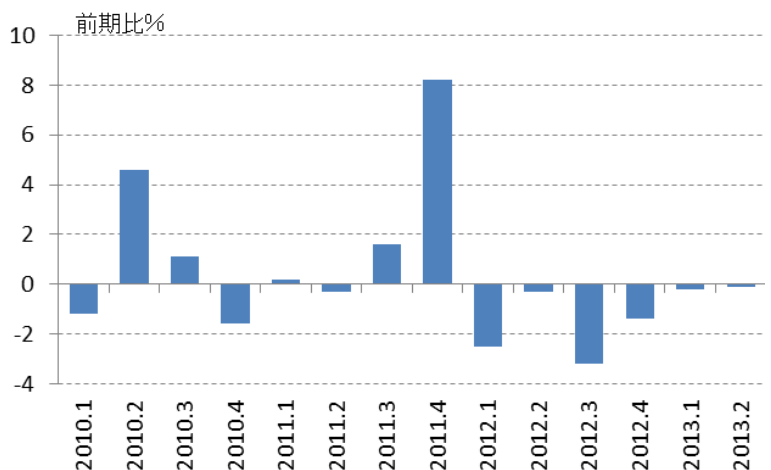
その点、自民党の税制調査会が7月末から投資減税の議論を始めていることは、その先にある結論が期待される場所である。消費税の増税を政治判断として決断するのならば、景気情勢の中で弱めのところを支援して、2014年4月以降の景気トレンドをしっかりとしたものにするのが求められる。

(図表4) 改善してきた消費・所得



出所: 内閣府「国民経済計算」

(図表5) 実質・民間設備投資の推移



出所: 内閣府「国民経済計算」