

景気不安と消費税の判断

発表日：2014年8月8日(金)

～犯人は輸出の低調さだ～

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

日銀の景気判断では「輸出は弱め」という表現を使った。景気動向指数と鉱工業生産は、輸出が期待外れの低調さであることを背景にして、弱めで推移している。今は、消費税の反動減のタイミングに、輸出減が重なっているのは非常にタイミングが悪い。この状況を見て、景気悪化について、消費税増税が犯人扱いされると、12月の消費税増税の最終判断が鈍ることが警戒される。

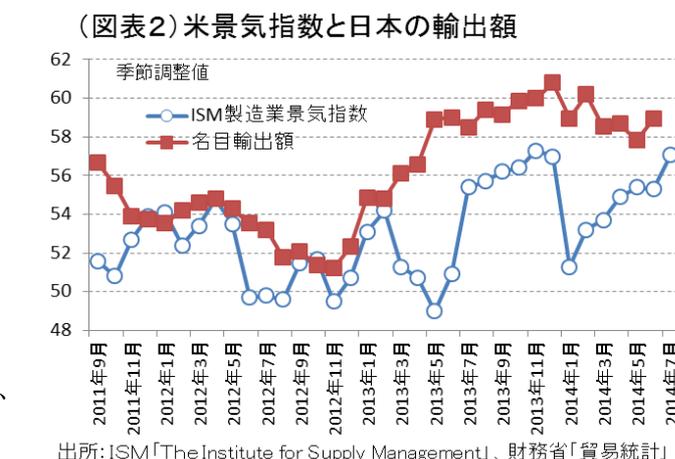
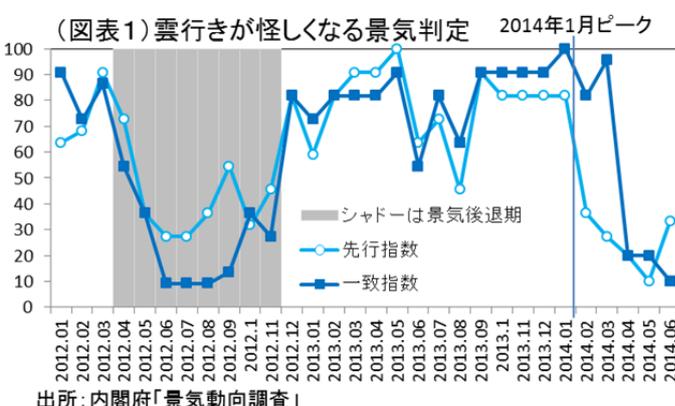
消費税の反動減に重なった輸出悪化

景気情勢が少しきな臭くなってきたように感じる。内閣府「景気動向指数」では、一致指数は2014年1月をピークにして、6月までおおむね下落を続けている(図表1)。数字ばかりに目を奪われると、景気後退の一手手前にみえる。消費税率が上がって4か月が過ぎて、明確に景気が浮揚したという実感が乏しい。もちろん、増税のダメージは、想定範囲内であり、それで景気が腰折れしたという証拠はない。

消費税増税の影響が想定範囲内であるのに、景気後退リスクが高まっているという説明はやや理解しにくいと感じられる。この点を正確に説明すると、①輸出の低迷が足を引っ張って、生産全体を下押ししていること、②消費税の影響が、住宅投資に色濃く表れて、2013年終盤をピークに建設投資が悪化していること、が挙げられる。4月の消費税増税が、個人消費を打撃したところに、タイミングが悪く輸出悪化が重なったのが、今の悪化の図式である。

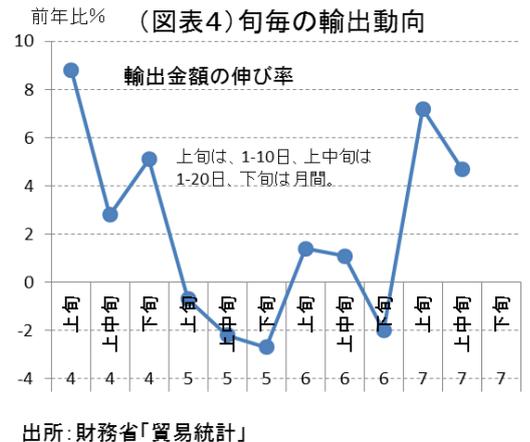
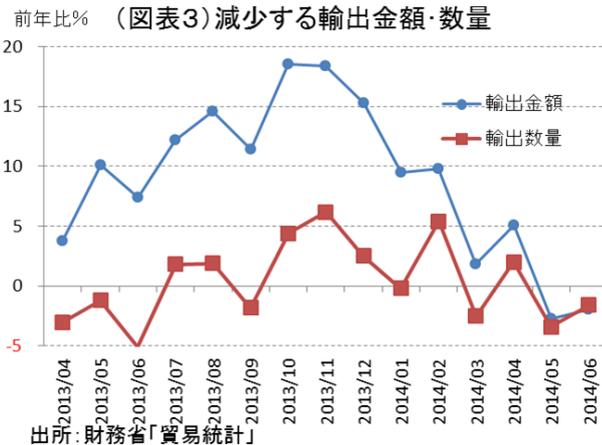
少し前まで多くのエコノミストが、4月以降の輸出の追い風に期待していた。米国の雇用統計は、ここに来て前月比30万人近くまで増加する強い数字になってきたようにみえたのが心強い支援材料であった。日本の生産統計とも関連性のあるISM製造業についても、2014年に入って上昇基調になってきている(図表2)。これから輸出が拡大していくという兆候が、着実に増えてきていたのが実情だ。輸出は、消費税がかからず、国内販売が低迷したときでも活路になり得ると考えられてきた。

ところが、貿易統計の輸出額の推移をみると、2014年初から年前半は一進一退を続けている(図表3)。日銀の景気判断も、8月には「輸出は弱めの動きとなっている」と評価を下げてきた。



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。

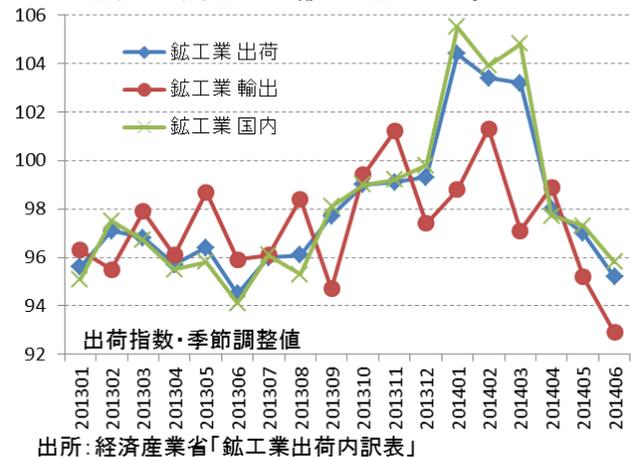
(参考) 貿易統計は、7月上中旬までの輸出金額が発表されている。そこでは、一旦、輸出金額は反発する動きになっている(図表4)。また、季節調整値の前月比でみると、5月は▲1.5%であったが、6月は1.9%のプラスに転じている。また、輸出が基調的に悪化してきたとは言い切れない面がある。



なぜか増えない輸出

マクロの経済指標が悪化方向に変わってきたのは、鉱工業生産統計が弱いことに起因している。もともと、内閣府「景気動向指数」は、生産統計の影響が色濃く表れやすいという性格がある。鉱工業出荷内訳表を使って、輸出と国内出荷の推移をみると、出荷指数は数か月に亘って下がっている(図表5)。輸送機械、金属製品、窯業土石、化学、紙パなどで悪化が目立つ。米国経済の拡大の恩恵が日本の輸出企業に伝わってこないことが、目先の悪化に拍車をかけているようにみえる。

(図表5) 製造業の輸出・国内出荷



なぜ、輸出がこれほど悪いのかは、筆者には正直に実態がよくわからない部分が多い。日本と同じよ

うに米国向け輸出の影響力が大きいアジア諸国をみても、確かに経済成長にばらつきがある。台湾、マレーシアはどちらかという好調だが、韓国、インドネシアは低調である。クーデターがあったタイは経済が停滞している。米国経済の拡大の好影響を享受している国とそうではない国があるので、同様に日本の輸出もすみやかに好影響が表れる訳ではないと理解できる。

今後の見方に関しては、2つの見解がある。①「待てば伸びてくる」説と、②「待っても伸びない」説である。「待てば伸びてくる」説は、アジアにおける生産拡大が進めば、資本財輸出が増えていくとみる。アジアでの生産活動は、設備投資関連の資本財、部品などの中間財を日本からの供給に依存することが多い。現在は出遅れていても、生産が継続すれば必ずそうした需要が強まるだろうという見方である。

一方、「待っていても伸びない」説には、いくつかの異なるバージョンがある。そもそも日本企業の製品競争力が低下していて、2012年末の円安の追い風があっても、輸出数量が伸びなかった。家電や情報通信機器などでは、日本製品が技術的に劣勢を余儀なくされていると繰り返し語られている。そうしたミクロの状況が、マクロの輸出動向にも表れているという見解だ。

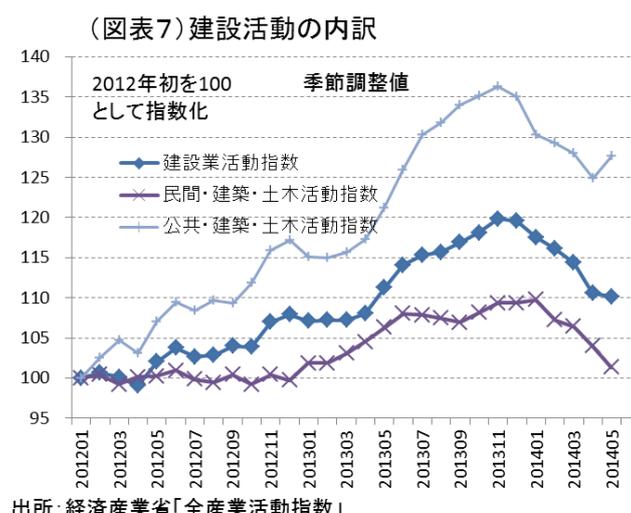
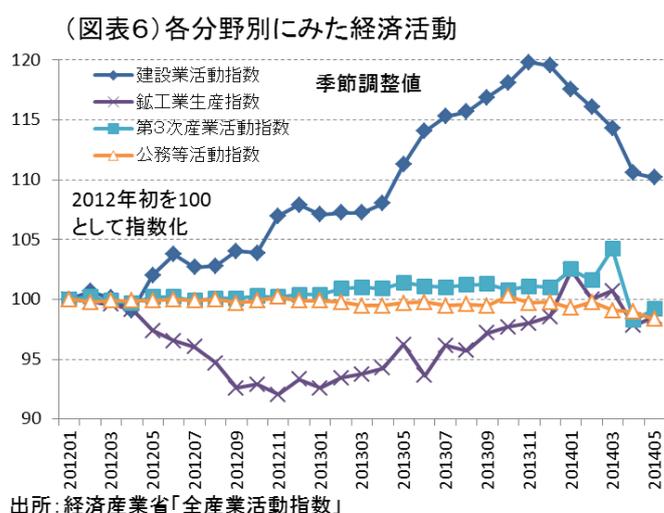
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

別の見解では、日本企業が海外生産を増やして、外需の拡大に対しては、海外現地工場の増産で対応し、国内輸出が増えにくい好悪図になってきたという見方である。リーマンショック後の長い円高期に、日本企業は海外生産移管を行ったので、海外需要の増加に対して輸出が反応しにくくなっている。「待っていても伸びない」説の見方に基づけば、2014年初年から現在までの輸出の低迷は、今まで以上に海外生産シフトや競争力の低下が進んだという説明になるのだろう。

建設需要の弱さ

今後を考える上では、建設分野における需要動向にも注目したい。消費税の影響は、住宅着工について2013年12月をピークに減少させている。そうした動きは、これまでの民間建設需要が悪化していく流れとシンクロしている面がある。経済産業省「全産業活動指数」をみると、建設業活動指数が大きく伸びた後、2014年になって減少している動きが鮮明である(図表6)。ここには、住宅建設の減少と、民間設備投資の悪化の2つが重なっていると考えられる。

一方で、公共事業に関しては、今までの補正予算の効果が出始めたことで、6月から公共・建設・土木活動指数が反転してきている(図表7)。先行きは、補正予算効果が当分の間、建設活動を盛り上げるだろう。また、民間設備投資についても、2014年度は前年比で増えていくことが期待される。目先の生産統計や景気動向指数に悪化が目立ったとしても、先行きにはプラスの材料もある。トレンドを考える場合に、こうしたプラス要因も十分に考慮すべきだろう。



消費税の判断との絡み

現在の景気局面で、思っていたほど輸出が伸びないことは、次の消費税の判断に影を落とすことが警戒される。安倍首相が、12月初に消費税率を8%から10%へと引き上げる最終判断を行う予定がある。足元の景気情勢の変化と、消費税の判断が重ねられて議論されることは、誠にタイミングが悪いと言わざるを得ない。本当は、消費に対する消費税の影響はそれほど大きくないかもしれないが、輸出不振の影響が十分に語られることなく、消費税の悪影響が過度に大きくみられる可能性がある。

12月初の消費税増税の判断については、7~9月の経済成長率が年率2~3%のプラス成長を条件として、安倍首相が決断すると言われている。11月後半の有識者が集まって、判断の材料を論議するという見方もある。しかし、なぜ、7~9月の経済成長率をみて、消費税増税の計画を修正・中断しなくて

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。

はいけないのか、どうもその理由が飲み込めない。筆者などは、消費税増税は財政再建と社会保障システムの維持のためだと考えているので、消費税率を10%まで引き上げるのは不可欠と考える。だから、景気が腰折れすることがなければ、平常の景気に戻ったと考えて、2015年10月の増税を実施するのが妥当と理解する。日本の潜在経済成長率は、所詮、1%未満である。それなのに、年率2~3%の高成長が当たり前と考えることは無理がある。外需の追い風が吹かなければ、継続的に高めの目標の達成は難しい。金融緩和・財政出動を使って、日本の経済成長率を実力以上に押し上げることが可能だという姿をメイン・シナリオに据えるから、景気加速が思ったほど進まない状況が、不正常的な状態にみえるのだろう。4月の消費税増税の影響が大きく足を引っ張っているから、2~3%の経済成長のトレンドを脅かすとは理解しない方がよい。

消費税の最終判断は試金石

筆者が関心を持っているのは、財政再建に対する安倍政権の姿勢がぶれないかどうかである。特に、従来、消費税率の引き上げに批判的だった一部のオピニオン・リーダーたちが、2014年4月の消費税増税後の景気情勢が浮揚力に乏しいことをみて、一斉に消費税増税を指弾し始める可能性がある。そのときに、議論の成り行きをみて、安倍政権の財政再建に対する姿勢が鈍るのではないかと心配する。

思い起こすと、2013年7月には、参議院選挙に前後して、景気に配慮して消費税率の引き上げには慎重に臨むという要人発言が相次いで、財政再建を不安視させた。

人によっては、これは参議院選挙を前にしたポジション・トークだったという見方をする。その見方に基づくと、現在は選挙がないので、そうしたポジション・トークを行う必要性はないとなろう。ただし、次の消費税の判断が12月初だとすると、2015年4月の統一地方選挙を意識する可能性を指摘する向きもある。勘ぐればきりがないのだが、安倍政権が冷静な政策判断をするかどうかは不透明な部分がある。エコノミストの間では、まさか消費税増税の先送り・中断は行わないだろうと考えると同時に、年末に予想される2014年度の補正予算（景気対策）は大きくなるのではないかと、という観測がある。

筆者は、景気判断に関しては、ややネガティブな材料が増えてきたが、安倍政権は財政再建に向けた前向きな姿勢を変えないと予想する。判断がぶれそうなきだからこそ、政権が改めて毅然たる態度を取ることにメリットは大きいと考えられる。