

景気情勢と消費税の考え方

発表日：2014年11月14日（金）

～今の景気よりも、もっと先の持続的景気拡大～

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

点検会合がすべて終わっていないのに、消費税増税が先送りされるという観測報道が広く伝わっている。消費税増税の目的は、将来の政府債務発散を防止することで、持続的経済成長を脅かすリスクへの対応である。7～9月の1次QEをみて判断するのは、最悪のタイミングを避けて、先行きの景気を見通してしっかりと増税をする時期を選ぶことだ。大切なのは、目先の景気ではなく、未来の景気である。

先行する増税延期観測には違和感

政府は、2015年10月の消費税増税を考えるに当たっての点検会合を11月4日から18日にかけて5回の開催予定で進めている。有識者の意見を踏まえて12月8日以降に、最終判断を下すというのが当初の姿勢であった。

ところが、11月9日頃から風向きが変わった。解散総選挙が年内に行われて、消費税は1年半ほど実施が先送りされるという見方が有力視されるようになったからである。現時点ではまだ観測報道の域を出ないが、この見方が本当であれば、作業途中の点検会合の意義は何だったのかと感じざるを得ない。先送りの観測報道は、点検会合における評価の結果を待つことなく、手前のタイミングで流れているからだ。正直、これには違和感を覚えざるを得ない。仮に、11月17日に発表される1次QE後に、消費税の判断を決定するという手順になっても、当初の2次QEを待って12月に判断という従来のスタンスを否定することになる。有識者の意見を待たず、かつ2次QEも見ないで、急いで判断が行われるという運びになる理由は、今のところ、誰も納得できる説明をしてくれない。

点検すべき内容は未来だ

筆者は、不可解な成り行きには深入りをするのはやめて、本稿では、2014年7～9月の実質GDPの速報値、すなわち1次QEをみて、消費税増税について何を評価することが重要なのかを吟味したい。

まず、7～9月の実質GDPは、4～6月からのリバウンドの影響を受けて動かされる。つまり、景気のトレンドラインが読みにくいということだ。厳密に言えば、7～9月の成長率が低い数字ならば、その低さがトレンドラインの下方屈折によるものなのか、反動減の後ずれが大きいのかを判断することすら難しく、その数字だけで2015年以降の景気を読み解くことは到底できない。本当に重要なのは、2015年10月に消費税率を8%から10%に引き上げて、景気が腰折れするかどうかという未来予想なのである。1年後の日本経済は、再度の増税に耐えうるくらいに強くなっているかどうか論点になるべきだろう。残念ながら、すでに行われた点検会合の記録を読むと、メンバーの意見には必ずしもそうした観点での報告をしている訳でないように感じる。

本当に行うべきは、現時点の日本経済の健康状態を観察して、1年後の2015年10月の状況が新たな増税を行ってはいい状況かどうかである。今がまだ悪いので、1年後も悪いだろうという感覚的な評価をしてはいけない。統計学になぞらえると、すべてを調べることができない母集団の実体について、そ

の特性をいくつかの標本を抽出して推定することで知ろうというのが、景気点検の意義がある。そのときに焦点になるのは、2014年4月の消費税増税のダメージがどれだけ大きかったかという過去のデータ検証ではなく、未来の景気情勢について、2015年10月には成長トレンドがどこまで加速しているか（加速していないか）ということである。

未来志向の判断とは

より具体的に、7~9月の1次QEをみて私たちは何を判断できるのだろうか。過去に学ぶと、前々回の消費税増税のときはどうだったか。1997年7~9月の実質GDPの前期比は1.6%^{*}だった。4~6月は前期比▲3.5%の悪化になった後、7~9月はそれなりの改善である。しかし、この数字をみて、当時の景気は「底堅かった」などといっても何の説得力もないだろう。

※1997年当時、速報段階の7~9月の一次QEは前期比3.1%のプラスであり、現時点で発表されている1.6%よりも高かった。4~6月については、実質成長率の反動減は前期比▲3.5%となっているが、これも当時は▲11.2%だった(+3%の引き上げの今回よりも反動減の幅は大きかった)。

問題視すべきは、7~9月はアジア通貨危機に見舞われていたことを重要視できなかったことだ。単に1次QEをみるだけではわからない。当時、行財政改革路線の下、1997年秋から公共事業が大幅にカットされる予定になっていた。その後、景気ははにかかに暗転したことは、多くの人が記憶されているはずだ。11月に金融不安が始まり、実質GDPの前期比は▲0.3%となった。デフレ経済はそこを起点に坂を転げ落ちるように進んだ。

私たちが繰り返してはいけないのは、2015年10月に消費税を10%にしたときに1997年のようなことを再現してしまうことである。1997年夏のアジア通貨危機や、1997年秋からの金融危機である。そう考えると、単純に7~9月の1次QEの前期比の高低だけに注目しては、しっかりした未来予想ができないと考えられる。

今後を考えると、海外経済にアジア通貨危機に匹敵するリスクが存在しないか、国内経済に多額の不良債権が隠れている問題に匹敵するリスクはあるかどうか、という視点が検討されて然るべきだ。この点、筆者は2015年以降を展望すると、アジア危機も不良債権問題も再現されないと判断する。だから、循環的に景気拡大に戻っていくと予想される2015年10月を増税のタイミングとして問題はない。

現在、不良債権問題などに代って日本経済が抱える大問題は、巨大な政府債務処理である。万一、長期金利が上昇すれば、債務残高は発散経路に向かうリスクを抱える。2015年以降の未来の日本経済を盤石なものにするためには、政府債務を軽減する措置を実行することが適切な措置になる。消費税増税によって債務削減を大きく進める時期は早ければ早い方がよい。

もともと、消費税率を10%に上げようとした社会保障・税の一体改革は、当初から+5%の税率の引き上げが必要だと考えて、2014年4月と2015年10月の2段階に分けて行うことにした。だから、2段階で1セットだった税率引き上げのプランを中途の8%で止めてしまえば、債務削減の計画が狂うことになる。

話が混乱してはいけないので整理すると、今後の日本経済の持続的成長を脅かすのは政府債務の発散リスクである。7~9月のQEは景気の途中経過に過ぎず、2014年度後半からは調整色の濃い状況から改善していくだろう。現時点で1997年の再現がなさそうだと思えば、消費税増税を1年後の2015年10月に実施することによって、2015年以降の経済成長をよりリスクの少ないものにできる。私たちが判断すべきことは、中長期のリスクの軽減を優先するために、最悪のタイミングを避けるだけことだ。

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。

一方、政府債務問題という最悪のリスクが顕在化したときに、国民に対して誰も責任が取れないことになる。無論、未来の景気は深いダメージを受ける。目先の景気と未来の景気の問題を取り違えてはいけない。

消費税率を10%に上げるタイミングについては、2015年10月の時期を考えると、約1年間を残して、まだいくらか時間はある。7~9月のQEが悪くても、1・2四半期待てば景気は循環的に回復することが展望できる。それをバックアップするために財政出動や追加緩和を行えばよい（あくまで2015年10月の消費税増税という前提であるが）。

エコノミストの見方

日本経済研究センターのESPフォーキャスト調査は、未来志向で日本経済がどうなるかを考える材料を提供してくれる。例えば、景気の転換点は、2014年1月または3月に山を越えたとみるエコノミスト（または予測機関）は46.3%（41人中19人）もいる。ただし、全体の41.5%（17人）が2014年10月から2015年4月までに景気の谷を越えて、再び景気拡大期に向かうとみている。筆者も、景気判定は2014年1月に山を越えて9月には景気拡大期に転じた可能性があるかとみている。調整期間は短い模様である。

一方、景気の転換点については、まだ過ぎていないという回答者も53.7%（22人）いる。その中で1年以内に景気後退が来るとする人は32.3%（7人）である。エコノミストの約3割の見方は、2015年10月の消費税増税は好ましいタイミングではないという結論になってもおかしくない。総じてみると、2015年10月の消費税増税の予定の手前で景気後退から抜け出しているという未来予想が多いということになる。

筆者なりに、今後の日本経済を展望すると、いくつかの好材料を発見することができる。ひとつは、日銀の黒田総裁が10月末に実施した追加緩和によって、輸出企業の収益が上向き、株価上昇を通じたシニア消費の活発化も予想できる。2014年末から2015年前半にかけての景気情勢は、2012年末にアベノミクスが始まったときと同じ効果が再現される。日銀の追加緩和は、それを狙っているのだろう。

財政政策についても、2014年夏から公共投資の上積みの効果が表れてきており、労働市場にも人手不足感を強めることになる。労働需給のひっ迫は、企業収益の拡大と相まって、2015年度の賃上げを後押しするだろう。先のESPフォーキャストを参照すると、2015年度の所定内給与の伸び率は平均0.6%となっている。これは2014年度の所定内給与が前年比0.4%で伸びるペースから加速していることになる。

もうひとつは、米経済がクリスマス商戦で盛り上がり、成長率をさらに加速させそうだという見方である。この作用は、アジア諸国の対米輸出増を促し、日本から米国、アジア向けの輸出増へも展開していくと考えられる。

そして、3つ目は、原油安の効果である。日本は円安によって原油安効果が減殺されるが、それでも値下がりのメリットがじわじわと浸透するだろう。そうなれば、運輸・娯楽レジャーなど内需系の産業にもプラスだ。原油安の好影響は、日本のみならず、米国、欧州、新興国の景気にもプラスだ。そのプラス効果は日本の輸出企業にも恩恵をもたらす。

未来志向で考えると、日本の経済政策は、消費税増税のタイミングを、見えないほど将来の時期に押しやってリスク対応を先延ばしにするのではなく、すでに決められた予定通りで実施することが、リスク・マネージメントとして適切だと考えられる。

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。