

## 消費税先送りは慎重なのか、楽観なのか

発表日：2014年11月17日（月）

～短期の景気循環だけで語ってはいけない～

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

2014年度第2四半期GDPの1次速報は、予想外のマイナス成長になった。今、景気情勢が不安定だということで、1年先の消費税増税を先送りすることは、一見、慎重な見方をしているように思えるが、反面、財政リスクに対する楽観的な見解に傾くことにもなりかねない。今は、日銀の追加緩和が効果的な「痛み止め」になっているが、それがいつまでも持続すると楽観することは必ずしもよくない。

### マイナス成長のショック

7～9月の実質GDP・1次速報は前期比伸び率がマイナスに転じた（▲0.4%＜年率▲1.6%＞、図表）。これは、さすがにショッキングである。消費税の反動による在庫調整の重石によって、在庫の寄与度が▲0.6%になったところが多い。耐久消費財の実質消費、特に自動車販売の低調さが、個人消費の伸びを下押ししている面がある。パーシェ指数の国内需要デフレーターが、ラスパイレス指数の消費者物価の前期比伸び率よりも低くなったところには、消費者が安値製品にシフトするデフレ傾向が表れているようにも思える。

しかし、これらの成長率のショッキングな数字をみても、なお消費税増税を先送りすることは望ましくないと考えられる。景気悪化について、企業が在庫調整に苦しみ、自動車など耐久消費財の反動減が長引いていることは事実だが、それで2015年10月前後の景気情勢が不安定だということにはならない。短期的な循環は下向きであることを認めつつも、それに反応して中長期的な課題を先送りするのは、別のリスクを高める。言うまでもなく、わが国の中長期的課題である財政再建には、粛々と対処しないといけない。

そこで、次に、わかりやすく日本経済のリスクについて考えてみたい。例えば、今、政府が、消費税の反動減を深刻に考えて消費税の増税を先送りしたとして、それは景気情勢に対するリスクを低減させたことになるのだろうか。

いや、そうではあるまい。消費税率の引き上げを先送りすることは、中長期的に発生することが警戒されている財政リスクに対する備えを弱めてしまうからだ。景気情勢が弱いからこそ、ここで財政リスクが顕在化してしまうと、さらに困ったことになる。長期金利上昇のリスクが永遠に顕在化してこないと楽観してはいけない。



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。

## 日銀の追加緩和の副作用

安倍政権が消費税増税の延期を試みることができたのは、その背景に日銀が長期金利の上昇リスクをうまく封じているからだという見方もできる。黒田総裁にしてみれば、消費税の増税を予定通りに決めてくれるようにバックアップしたつもりが、政権運営に対しては、まったく正反対の結果を招いたという解釈もできなくはない。

財政リスクは、表面的に長期金利が上昇するかどうかという問題だけではなく、財政規律の喪失という問題もある。次に警戒されるのは、歳出拡大のリスクである。消費税増税の計画は、それと表裏一体で、子育て支援、医療・介護の拡充といった歳出計画があった。社会保障と税の一体改革のプランのうち、2014年度に予算化されていた以外の部分、2.8兆円分の計画である。もしも、この代替財源が見当たらず、このまま社会保障の充実を進めれば、財政赤字要因になる。

さらに、これまでは2015年の消費税増税に備えるということで、2014年度補正予算と2015年度当初予算で、景気対策を盛り込むという方向性であった。消費税率を上げないのに、景気情勢が不安定という理由で、景気対策を打つとやはり財政悪化要因になる。

財政規律という点では、消費税増税のタイミングを一旦2017年4月に設定しても、さらに様々な事情を加味して、その日程をも先延ばししてしまう可能性もゼロではない。

## 消費税を上げると税収は減るのか

しばしば消費税率を無理に上げてはいけないという批判として、消費税増税によって景気腰折れすると、税収が減ってしまい、財政再建は元の子もなくなるという説がある。これは、本当だろうか。

確かに、リーマンショックのような景気後退を連想すると、税収の弾性値が高いという前提では、深刻な税収減になってしまう。しかし、2015年10月に消費税を再増税したことで、リーマンショックの再来のような深刻な状況になってしまうとは思えない。1997年型で消費税増税で失速するという最悪のシナリオを喧伝するのは、ちょっとやりすぎに思える。

現状で比較すべきは、2015年10月の再増税によって確保されると見込まれてきた税収増と、消費税率を2%引き上げることで失われる税収減の数字である。消費税率を2%引き上げたときに年平均ベースで増加する税収は、筆者の計算では5.4兆円\*である。

※消費税率を5%から8%に引き上げると、初年度+5.1兆円、平均+8.1兆円の税収拡大が見込まれる。従って、消費税率を+2%引き上げたときには、初年度+3.4兆円、平均+5.4兆円と計算される。

2014年度の税収見込み50.0兆円（筆者の見通しでは53.7兆円）に対して、5.4兆円の税収増は約10%の税収分に相当する。筆者の計算では「中長期の経済財政に関する試算」において、2017~2020年度以降の税収増は、名目GDPの平均成長率3.5%に対して、税収の平均増加率3.4%とほぼ弾性値1.0とみていた（実際はもっと高いと考えられる）。もしも、弾性値1.0ならば、消費税増税2%となったときに、名目GDPの減少幅が▲10%以上にならないと、「景気腰折れで税収が減って、財政再建は元も子もなくなる」状況にはならないことになる。デフレスパイラルに戻れば、税収が▲5.4兆円も落ち込むことはあるかもしれないが、それは標準シナリオの範囲から外れている。

暴論ではあるが、財政再建のための税収増だけを狙って考えるのならば、名目GDPがマイナス成長になっても、消費税の引き上げを優先することで税収自体は増える。「消費税増税で税収が減って、財政再建は元も子もなくなる」という見解は言い過ぎたと思われる（無論、名目GDPがマイナス成長+デフレになってもよいから、どんどん消費税増税を推進してもよいとは思わないが）。

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。

## 財政再建と経済成長

政府は、中長期的な構造問題に対して楽観的であってはならない。適切なタイミングを選んで消費税の再増税に取り組むことが望ましい。

考えてみると、2014年度は消費税率を8%に引き上げたにもかかわらず、税収が上振れをしている。当初予算の50.0兆円の税収計画は、おそらくは着地ベースで53.7兆円（9月までの税収実績から計算）となるだろう。今、景気対策としてこの税収上振れ分を用いることができるのは、まさしく財政収支が改善しているから、その余力を動員できるのである。その余力は、消費税率を上げつつ、他の経済政策を使って、財政再建と経済成長をある程度同時達成できているからこそ生じるものだろう。

そもそものアベノミクスは、財政再建と経済成長の同時達成を目指しているからこそ支持されているのである。その片側をなくしてしまうと、万人が納得する財政再建と経済成長のバランスが得られない。

仮に、消費税の再増税を中止すると、自然増収だけで、消費税+2%分の引き上げで確保しようとしていた税収増（+5.4兆円）を得ることは難しいだろう。そうなると、2020年度の基礎的財政収支の黒字化に向けて、歳出拡大に振り向けられる余力さえなくなる。消費税増税による税収増は、自然増収ではまかない切れぬ公算が高い。

そこで、消費税の再増税を2015年10月から2017年4月に先送りすると、2020年度にかけての基礎的財政収支はどうなるかを考えてみた。2015年度は▲1.7兆円の方修正で、2016年度は▲4.4兆円、2017年度は▲2.0兆円の方修正になるだろう。2017年度は、本来は▲5.4兆円の下振れになるが、4月に消費税再増税を行うので、+3.4兆円が加わって、収支戻は▲2.0兆円になると見込まれる。財政収支が厳しくなるのは、2015年度もさることながら、厳しいのは2016年度のところである。

こうした見通しの変化が、財政リスクを顕在化させるのであろうか。おそらく、リスクはすぐに顕在化させないだろう。問題になるのは、万一のテールリスクである。この種のリスクは、目の前にあるリスクとしてではなく、潜在的なリスクとして警戒すべきものであろう。

今のところ、財政リスクは、日銀の長期国債の買入によって、いくらか封じ込めることができている。しかし、今後、日銀が2015・16年度にわたって、ずっと痛み止め効果を発揮して、財政リスクを封じることが可能かどうかについては考えておかねばならない。

今、消費税の再増税のタイミングを先送りすることが検討されていて、そのことは一見すると、景気に対する配慮をしているように思えるが、実は日銀の痛み止め効果が、しばらくは有効性を発揮し続けるだろうという楽観的見解に基づいている。短期的なリスクと中長期的リスクは、ねじれた状態にあるというのが真実だ。中長期的リスクを放置することがないように、消費税はしかるべきタイミングで引き上げることが適切である。