ギリシャ危機という対岸の火事が鎮火している

2016年３月24日（木）

第一生命経済研究所　経済調査部
藤代　宏一

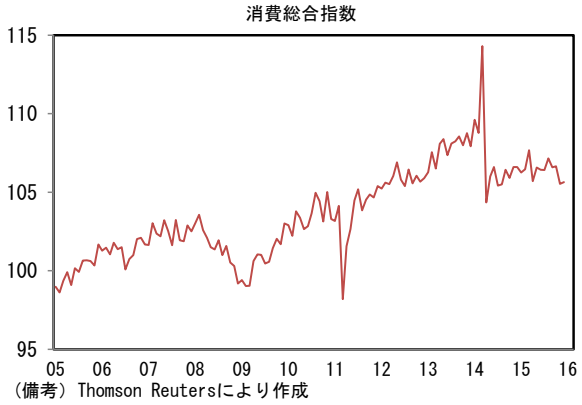
TEL 03-5221-4523

2017年４月の消費税率引き上げを巡る議論が活発化してきた。政府は「国際金融経済分析会合」を複数回にわたって開催予定。初回からコロンビア大学のスティグリッツ教授を招致して“海外の意見”を参考にしている。第３回目には、2014年11月の消費増税先送り決定時にキーマンとなったプリンストン大学のクルーグマン名誉教授の意見を聴取。教授は「消費増税を延期した上で、アベノミクスの第２の矢である財政出動をもっと積極的に発動すべきだ」として消費増税に慎重な見方を示した。その上で「世界経済に弱さがまん延している。主要国は需要の弱さという同様の問題を抱えている。現在は世界的に財政出動が必要とされている」、「マイナス金利はよい政策だが、効果は限定されている。財政出動は重要。金融政策をサポートできる。構造改革は需要喚起の本論ではない。アベノミクスの本来の目的を見失わないようにすべきだ」として積極的な財政刺激論を展開。市場では消費増税先送り観測が日増しに強まっており、今後もこの傾向が続くようだと、前回の消費増税先送り決定時の経験を活かす動きが加速しそうだ。最近の小売株の好パフォーマンスは一部それを反映しているだろう。

（備考）Thomson Reutersにより作成　TOPIX小売÷TOPIX　2014.10＝100

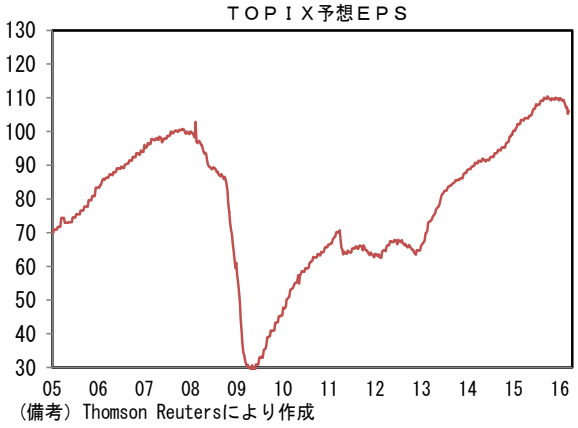
もっとも、安倍首相は「リーマンショックや大震災のようなことがない限り、予定通り消費税率を引き上げる」との公式見解を変えておらず、現時点で消費増税先送りに偏った姿勢は見せていない。しかしながら、今後数ヶ月の間に弱い経済指標が相次げば話は変わってくるだろう。実質ＧＤＰはこの１-３月期もマイナス成長に陥る可能性が高まっており、そうなればＧＤＰ速報値が発表される５月18日頃にはテクニカル・リセッションが確認される。リーマンショック級には程遠いが日本経済の苦境を示すには十分過ぎる材料だ。また、家計調査でみた個人消費の弱さに注目が集まるシナリオが浮かび上がる。足もとの実質消費支出の水準は2011年３月を遥かに下回っており、変化率でみるとリーマンショック級の大幅な落ち込みが観察されている。この点を重視すれば、日本経済は既に消費増税先送りを正当化するレベルのショックに見舞われているとの見方を示すことができる。なお、筆者を含む多くのエコノミストは家計調査の推計を疑問視し、消費総合指数を重視しているが、当レポートでは家計調査が正しいものとして扱う。政府は立場上、家計調査の精度を疑えないからだ。

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。



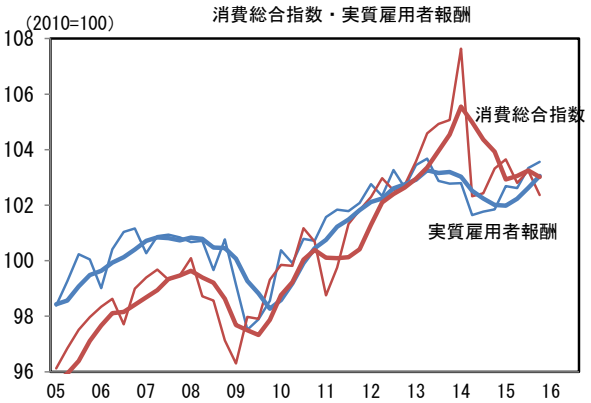
上述のとおり５月18日には１－３月期ＧＤＰが公表されるので、日本経済の足踏みが意識され易い。そして重要なことに、その翌週の26-27日に伊勢志摩サミットが控えている。そこでは２月のＧ20会合で持ち上がった「金融政策の限界と財政支出の拡大余地」が確認されると見込まれ、自ずと議長国である日本の財政刺激策に関心が集中するだろう。世界的に景気対策のツールが金融緩和から財政支出にシフトしつつあるなかで、積極的な財政出動が正当化されそうだ。消費増税先送りに対する“罪悪感”が和らぐと換言することもできる。また、2013年頃まで世界経済を揺らしていた欧州債務問題が沈静化し、ギリシャ危機という対岸の火事が鎮火していることも大きい。もはや「消費増税を先送りすれば、ギリシャの二の舞！！」という論調が盛り上がる雰囲気もなく、良くも悪くもギリシャの教訓が風化していると言える。

また、消費増税先送りを正当化する材料としては、海外経済の足取りの鈍さとそれを映じた企業収益の落ち込みも重要だ。2014年４月の消費増税時は、国内個人消費の打撃を外需と企業支出（≒国内設備投資）が補うというシナリオが期待されていたが（残念なことにそうはならなかった）、今回は海外経済の成長期待が低く、企業収益も鈍化傾向にあるため、個人消費の落ち込みを吸収できるが余地が少ない。経常利益（法人企業統計ベース）が前年比で減益になり、予想ＥＰＳ（TOPIXベース）も下向きのカーブを描いている。株価下落が示すよう、企業部門の強さが家計部門の弱さを相殺するとのシナリオは描きにくい。



最後に筆者の個人的な見解として、最近の消費の弱さを説明する要因として消費増税の影響が誇張されている印象がある。消費の不振の理由として、地味に効いているのはエコポイント、エコカー減税、地デジ完全移行によって引き起こされた耐久消費財の需要先食いだ。これが尾を引いており、最近の「賃金が増えているのに消費が増えない」という謎を一部説明しているだろう。2014年４月の消費税率引き上げが無かったとしても個人消費は弱かった可能性が高い。

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。



（備考）Thomson Reutersにより作成 太線：４四半期移動平均

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。