

## もう一度、消費税増税の検証

発表日：2015年6月16日（火）

～所得増えないと実質消費は大きく減少したまま～

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4月の消費税増税の後、4四半期分のGDPが発表されて、やや詳細な分析ができるようになった。増税後は、実質消費の水準が減って、大きく段差ができています。名目消費も、以前からのトレンドよりも下がっている。時間が経過すれば、自動的に消費が元に戻るという先入観は、的外れだった。2017年4月の増税でも、所得水準がもう一段増えないと、実質消費がさらに切り下がるリスクがある。

### 元には戻らない実質消費

2015年は、まだ幸せな時期かもしれない。政治が、2017年4月の消費税増税に取り組むことを具体的に考えなくても済むからだ。それでも2016年になると、否応なく翌年度の消費税増税の悪影響について、真剣に向き合わなくてはいけなくなる。

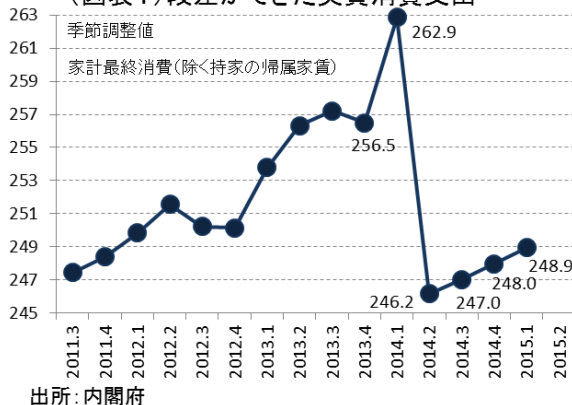
一方、私たちは、2014年4月の消費税増税について、まだきちんと整理できていないように感じる。どんな大事故が起こっても、教訓を活かす努力を怠れば、同じ過ちを繰り返してしまう。残念ながら、苦い思い出でも日に日に忘れる人は多くなる。果たして、2014年度の消費税増税は、何が失敗だったのか。少なくとも、エコノミストたちはその辺りの分析を怠ってはいけなはずだ。

まず、「誤算」の中身を明らかにしたい。最大の誤算は「消費税の反動減」の捉え方である。耐久消費財の駆け込み需要と、その反動減が一巡すれば元に戻るという認識が、見事に外れた。しばしば言われるのは、「実質GDPの成長率が2期連続でマイナスになった」というダメージである。このダメージ

は、家計最終消費（除く持家の帰属家賃）でみると、今の水準（2015年1～3月実質GDP・季節調整値、248.9兆円）が、駆け込み需要前の2013年10～12月の水準（256.5兆円）に戻っていないことに表れている（ $248.9 / 256.5 - 1 = \blacktriangle 2.9\%$ 〈ピーク比〉、図表1）。

もっとも、「元に戻るはず」だと信じ続けて、「元に戻らないのは消費税が悪いからだ」と結論付けると、誤解に誤解を上塗りした二重遭難になる。消費税増税は、元に戻らない消費抑制効果を持つから、それを復元させる副作用対策を講じて、財政再建と経済成長の両立を図ることが正しい選択である。

兆円（図表1）段差ができた実質消費支出



### 実質消費が元の水準に戻らない理由

筆者は、消費税増税の事前と事後で、消費税率が5%から8%へと引き上げられて、実質負担増が起こったことに注目する。家計の購買力は、税率が+3%上昇したことで、実質消費が負担増に応じて押し下げられる。筆者は、消費税増税の実質負担増については、増税以前から問題視していた。だから、

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。

増税前に景気を良くして、実質負担増のハードルを飛べるように助走をつけるべきだと考えていた。

しかし、今振り返ると、実質負担増の継続的な消費抑制効果をより具体的に想定できていたかどうかは、自分でも不十分さが残っている。実質負担増の影響を解消するための処方箋について、詰め切れていなかった面は認めざるを得ない。そこで、次に、実質負担増の影響が何だったのかを改めて分析してみたい。

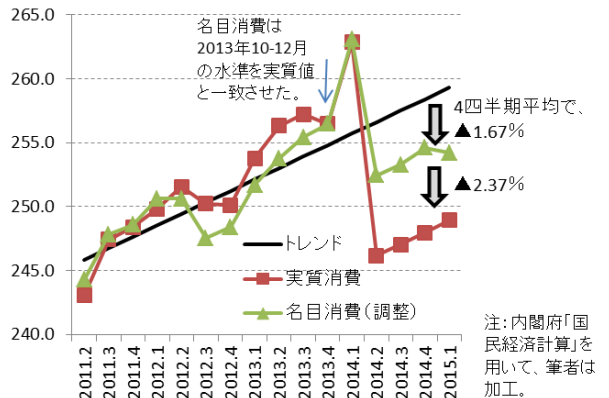
まず、消費税増税の前後で、消費支出がどのように変わったのかを確認しておこう。家計最終消費（除く帰属家賃）の名目値と実質値の推移は、名目よりも実質で大きく落ち込んでいる（図表2）。名目・家計消費も、消費税増税の前後では、消費水準が少し低下していることもわかる。同じような変化は、総務省「家計調査」でも起こっている（トレンドには世帯数の増加要因を含んでいない、図表3）。

消費水準の低下は、一見すると意外なことだと感じられる。なぜならば、「消費税増税で負担が増えて苦しい」という状況は、消費支出が実額として増えて、可処分所得の中でのやりくりが厳しくなることを示すからだ。しかし、消費支出は増えてない。むしろ、消費支出が実額として減ったことは、生活コストの重さに反応して、買い控えが起こったことを示す。家計が、生活苦によって消費を減らしたという説明では通りがよくない。

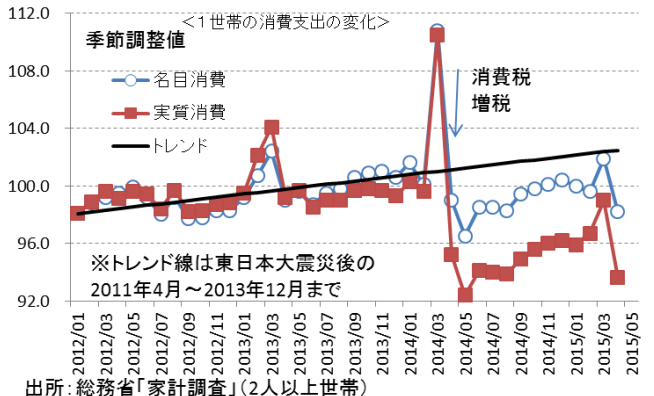
もうひとつ、一時的な反動減という見方の人も、これほどまで実質消費が長い間、落ち込むことは、きっと予想外であっただろう。その理由は、次のような思考実験をすればよくわかる。仮に、反動減が起こって、しばらくすれば実質消費が増税前の水準に戻っていた場合、次のようになっていたはずだ（図表4）。つまり、実質消費が復元したとき、実質消費がトレンド線に復帰するとともに、名目消費水準は3%分ほど増える状況である（左図）。そこでは、名目消費水準が3%増えることになる。

しかし、生活コストが3%増えたときは、貯蓄額が減ってしまう。貯蓄額の減少は、考えてみるとおかしなことだ。理由は、家計がコスト増に反応すると、将来消費に備える意識を強めるからである。自然なのは、貯蓄率は引き上げられることであり、そのときには、実質消費が大幅に減少する（右図）。

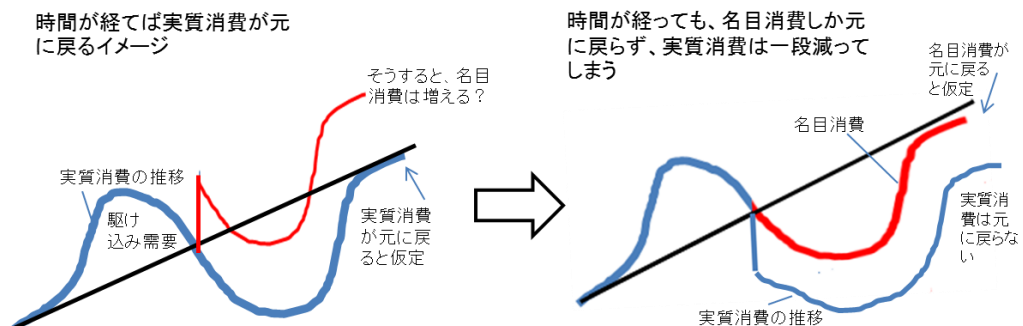
兆円（図表2）消費税増税後の消費動向



（図表3）家計調査における反動減後の消費水準の推移



（図表4）イメージと違っていた消費税増税



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。

ここでの、もうひとつのポイントは、名目消費が元の水準に戻らない点をどう解釈するかということである。筆者は、家計が将来不安への備えとして現在の消費を減らしたと解釈する。例えば、老後の生活資金として、家計が2,000万円の金額を退職時に用意しておかなくてはならないと考えていたとする。消費税率が5%のときと、8%のときでは2,000万円で購入できる消費数量は異なってくる。計算上は、 $2,000 \text{ 万円} \div 1.05 \times 1.08 = 2,057 \text{ 万円}$ となる。将来の消費数量を維持しようとする、現在よりも+57万円ほど貯蓄の目標額を引き上げることになる。自分が退職年齢まであと19年間であるとする、毎年+3万円の貯蓄増(19年×3万円)を目指して、現在の可処分所得600万円に対して+0.5%の貯蓄率引き上げを選択することになる。名目消費が、消費税増税前のトレンドよりも下がったのは、現在消費と将来消費の配分が変わって、家計が現在消費を我慢して将来消費を維持しようとする行動を採ったからだという説明ができる。

### 実質消費増に必要なのは所得増加

GDP統計(前掲図表2)を確認すると、2014年4~6月以降、(1)貯蓄率が上がった要因によって名目・消費支出の伸び率が低下した割合が▲1.67%(4四半期平均)、(2)物価上昇によって消費数量が抑制された割合が▲2.37%(同)となっている。

仮に、名目・消費支出が▲3.0%以上減っていれば、+3%の消費税率の引き上げによる増収効果が見込めないことになっていただろう。だから、現時点では、名目消費は減っているが、消費税の税収はネットで増加していると理解される(増税して景気が悪くなれば元も子もないという訳ではない)。

筆者は、消費税増税の必要性は、社会保障財源の確保や財政再建の要請からであって、消費支出の抑制に対しては別途の対応が必要だったと理解する。すなわち、家計所得の増加によって、増税によって抑制された消費分を取り返そうとする対応である。その対応策は、増税による消費抑制(代替効果)のインパクトを、賃上げなどの消費拡大(所得効果)によって相殺される処方箋ということになる。

そうした観点から、安倍政権が2014年度の手前から政労使会議を通じて賃上げを促進しようとしたことは理に適っている。賃上げ促進こそ、消費税増税の消費抑制効果を減殺する作用を持っている。ただ、不幸にして2014年度だけでは十分ではなかった。2015年度以降も賃上げ促進は、継続されており、今後も我慢強く継続される見通しである。

現時点で、名目・雇用者報酬は、2013年10~12月以降は6四半期連続でプラスの前期比伸び率を記録しており、成果はそこそこに評価できる。この期間の伸び率を累計すると、+2.4%ほど総報酬は増加している。消費税増税のインパクトが、家計所得の増加によって減殺されている点は見えにくい功績である。

ところで、消費税増税を前にして、安倍政権が行った政策対応は、すべて理に適っていた訳ではない。例えば、短期的な総需要対策には限界があった。2014年2月に成立した補正予算は、公共工事の上積みを通じて2014年度前半のGDPを押し上げようというものだった。この補正予算は、一時的な反動減の落ち込みを穴埋めするには都合がよかったかもしれないが、2014年度後半には需要押し上げの効果が失われている。家計の所得増加を誘発する効果は限定的であり、恒常的な所得拡大を喚起するものではなかった。公共事業の積み増す手法は、消費税増税の影響を短期的な「反動減」として捉えていたから実施されたのだろう。

また、2014年10月末の日銀の追加的金融緩和は、円安を通じて企業収益を増やし、2015年4月以降の賃上げを間接的に支援している点で、公共事業よりは前向きに評価できる。とはいえ、円安による輸

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。

入物価の上昇は、賃上げの効果を減殺する点で一長一短があった。賃上げの効果が顕在化する手前で、追加緩和による円安進行が起きると、いつまでも賃上げのメリットを実感できないことにもなってしま

う。  
やはり、本質的な消費税対策は、成長戦略を通じて企業の生産性上昇を後押しすることである。企業の賃上げを継続的に後押しするためには、企業の生産性上昇を実現する以外に方法がない。ただし、成長戦略は、アベノミクスの中で最も出足が鈍く、現時点でも大きく日本経済の生産性上昇に寄与しているかどうかを確認しにくいという難点を抱えている。

## 2017年4月の消費税増税に向けて

次の消費税増税では、8%の税率を10%に引き上げることになる。2017年4月までに、家計の可処分所得の増加がなかりせば、実質消費はそこで減少を余儀なくされることであろう。その場合、財政出動や金融緩和といった政策ツールを動員するだけで、実質消費のレベルダウンを回避することはできないと考えられる。

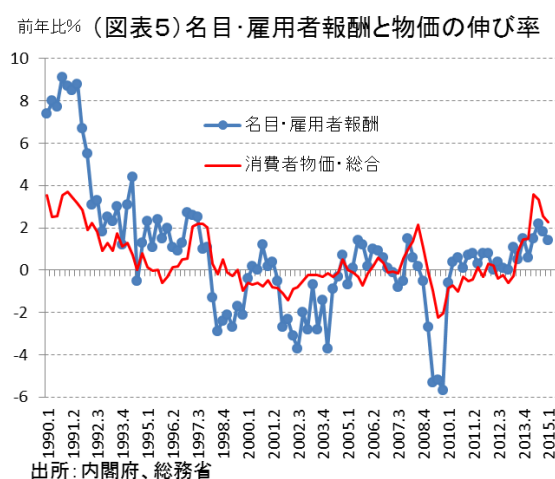
ひとつの考え方は、2014年4月と同じように、増税の手前のタイミングで、景気拡大の勢いをつけてダメージを飛び越える方法である。しかし、そうした対応によって、家計所得が恒常的に上向くという保証はない。また、総需要対策が終了するタイミングと、反動減のタイミングがシンクロすると、景気悪化が助長される可能性がある（総需要対策の押し上げと駆け込み需要のタイミングがシンクロ）。

もうひとつ別の考え方は、消費税の反動減を助長しないように、総需要政策を打つことを工夫することである。消費税の増税前には景気対策を打たずに、事後的に反動減による景気悪化だけをターゲットにして、総需要対策を打つ。この対応は、ある程度は効果的には思える。しかし、いずれ総需要対策は止めなくては行けないので、短期的な痛み止めの領域を出る政策ではない。

こう考えると、短期的な総需要対策は、大きな意味を持たない。本筋は、賃金上昇率を十分に引き上げることである。所得増加を背景に、消費拡大が上方トレンドを持つようになれば、消費税の外的ショックによって実質消費が継続的に減少することは回避できるだろう。そうした環境を、消費税増税の手前から長い期間をかけて実現させることが、2015～2016年にかけての課題になる。

実は、1990年代前半は、名目・雇員報酬が3～5%の高い伸び率を維持していた（図表5）。この時期は、消費者物価が前年比2%近くに接近することが多かった。おそらく、日銀の黒田総裁が考えているのも、時限的な円安誘導を何回か繰り返している間に、賃金上昇が定着してきて、物価上昇率が恒常的にプラスに浮上するシナリオであろう。物価上昇率が0.9%超になれば、公的年金のマクロ経済スライドが適用されても、公的年金の実額は増えていく。物価上昇によって、公務員賃金の上昇も連動していく。

今後の賃上げを考えると、2016・17年度における春闘でさらなる賃金上昇を促すことが望まれる。そのためには、短期の景気対策よりも、企業の投資・雇用拡大を促すような規制緩和や税制優遇の方が有効になるだろう。翻って、2015年度の成長戦略、すなわち日本再興戦略はやや失速気味な印象がある。今一度、安倍政権は、成長戦略の中身を吟味して、力を入れ直すことが求められる。



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。