

2014年11月6日
No.2014-037

もたつく景気と消費再増税の判断

～デフレ脱却と財政再建をどう両立するか～

調査部 チーフエコノミスト 山田 久

《要 点》

- ◆ 消費増税後の景気回復が遅れている。天候要因が影響している面もあるが、消費に昨年度にみられたほどの勢いがいないのは確かである。もっとも、景気を全体としてみれば、腰折れに向かっているわけではなく、底堅い面もみられる。第1に、企業業績が堅調であり、設備投資が中期的に緩やかながらも増加していくトレンドにある。第2に、景気の自律回復メカニズムの始動により、企業収益改善が賃金増につながる動きがみられはじめている。
- ◆ とはいえ、足元懸念される事象もある。企業在庫が積みあがっていることだ。夏場に急増した在庫率は基本的には年内に近年の平均水準まで低下すると見込まれるものの、出荷の回復が遅れば、生産調整はさらに長引き、景気の自律回復メカニズムが弱まる恐れもある。そうした状態で、再増税を無防備に断行すれば景気が腰折れし、デフレに逆戻りするリスクは否定できない。しかも、今回の消費税率引き上げで、やはり増税のマイナス影響が無視できないものであるとの認識が広がりつつあることからすれば、再増税決定により家計や企業が慎重姿勢を強め、需要が下振れやすくなることを念頭に置く必要があるだろう。
- ◆ 他方で、消費増税を見送った場合にも大きなリスクがある。今回安易に増税を先送りした場合、日本政府の改革実行力や日本国債への信認が大きく損なわれる懸念がある。そうなれば、「アベノミクス失敗」の連想から株式市場が崩れ、それが景気の腰を折ってしまうという皮肉な結果ともなりかねない。
- ◆ 再増税の実施も先送りもいずれもリスクがあるわけだが、対応法は2通りある。第1案は、消費再増税のショックを吸収するのに十分な対応策をとったうえで、予定通り実施すること。第2案は、財政再建への信認を確保したうえで、再増税を先送りするという選択肢である。景気回復傾向が定着していくとみられること、決断時の市場の反応が読みやすいことを勘案すれば、第1案が望ましい。日銀が追加緩和に動いたことで、財政規律が従来以上に強く要請されることになったことも見落とせない。ただし、国内景気回復が後ずれし、世界経済に下ぶれ懸念が残るなか、再増税を先送りするという選択を全否定することもできない。双方のケースで補完的な対応策を十分に講じることが必要になることからすれば、その補完的な対応策につき、いずれの方がより充実したものを講じることができるといえる点も、最終

判断を行う際に考慮すべきファクターといえる。

- ◆ 今回の再増税を最終的にどう判断するにせよ、中長期的観点から考慮すべきは、2020年度基礎的財政収支の黒字化という財政健全化目標を達成するには、いずれ「実質1%弱、名目2%」という、歴史的にみれば低成長といえる状態で消費増税を実施していくことになる可能性が高いことである。これは、低成長のもとで消費増税を行っても景気後退に陥らない環境を整備することが求められていることを意味する。そうした観点からすれば、今回の消費再増税に関する決断を下すに際して、以下の2点を踏まえておくことが必要だといえよう。第1は、賃金が持続的に上昇していくという期待を家計が持つようになり、ゆっくりでも着実に実質賃金が増えていく状況を創り出すことである。この意味で、今回再増税を実施する場合はいうまでもなく、延期する場合でも将来の増税時を展望すれば、政労使会議を通じて生産性向上と賃金上昇の好循環を強めることがプライオリティーの高い政策課題といえる。第2は、消費増税が社会サービスの維持・拡充に不可欠だとの認識を国民の間に浸透させることである。この意味で、仮に消費増税を先送りする場合、その分、社会保障の充実・安定を先送りする（増加分が抑制される）ことで、消費増税と社会サービスに対する本来の関係を国民が気づくよう、「次につながる対応」を採ることが肝要だろう。

本件に関するご照会は、調査部・山田 久宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-0930

Mail: yamada.hisashi@jri.co.jp

1. もたつく消費

消費増税後の景気回復が遅れている。直近の各種販売統計をみると、9月の全国百貨店売上高は前年同月比で▲0.7%、同月のスーパー売上高は同▲1.0%と、4～6月期に比べれば持ち直してきているものの、ともに8月の数字よりも小幅悪化している。景気ウォッチャー調査における家計関連の現状判断をみても、9月は46.7と前月よりは高まったものの、横ばいを示す50を下回っており、水準も7月の49.4よりも低い。当初は秋ごろには反動減が一巡し、消費活動の回復が確認されるとみられていたが、もたついている印象は否定できない。

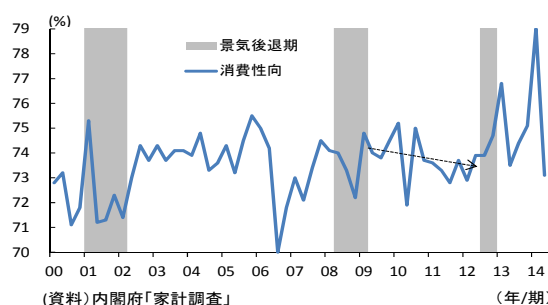
振り返ってみると、消費増税直後は比較的楽観的な見方が多かった。ただし、これは今からみればいくつかの要因から、統計上、実勢よりも強い数字が出ていたことが背景にあった。第1に、増税前の駆け込み需要が受注残として4月以降に繰り越されていた。自動車分野が典型だが、軽自動車では販売実績上乘せの動きも影響していたようだ。第2に、基本ソフトウェアのサポート切れの影響でパソコンの買い替え特需がみられたことが指摘できる。加えて第3に、消費増税後の落ち込みを警戒して、割引クーポン券を配るなど、小売業などで対応策がいろいろ講じられていたことも要因であろう。こうしたファクターで嵩上げされていた分、その効果が一巡するにつれ、その後の回復力が鈍化してきたというわけである。

そのほか、天候要因が影響している面もあるだろう。週末の悪天候で人々が外出を控えたり、夏場の気温が余り上がらなかったことで夏物衣料や飲料品が思うように売れなかったり、といったことで、消費が押し下げられたことも無視できない。

もっとも、それらの影響を除いても、消費に昨年度にみられたほどの勢いが無いのは確かである。ただし、冷静にみれば、それはある意味当たり前といえる。消費増税や物価上昇で、いわゆる実質ベースの賃金は減っている。その分、家計の手取りが少なくなっているため、家計に節約志向がみられるのは仕方がない。加えて、昨年度の消費が「出来すぎ」であったことを割り引かなければならない。なぜならば、アベノミクス開始前まで、逆に消費が大きく落ち込んでおり、その時期のいわばpent-up demand、つまり、先行き不安のために先送りされてきた消費が、マインド改善で顕在化してきたことで、所得の伸びを上回るペースで増加していた。

この点は消費性向の動きから窺われる。高齢化などの影響でわが国家計の消費性向は緩やかな上方トレンドにあるが、2008年秋のリーマンショックの後は低下傾向にあった。これは、世界経済の先行き不透明感、東日本大震災発生によるマインド悪化、超円高の進行による先行き不安の高まりなどで、家計の節約志向や消費先送りスタンスが強まったためと考えられる。そうしてpent-up需要が蓄積されていたところに、アベノミクスの始動で世の中の雰囲気が変わり、消費者マインドも好転して一気に先送りされていた消費が顕在化したというわけだ。

(図表1)消費性向の推移



さらに、そのように考えれば、住宅や耐久消費財の増税前の駆け込みも想定以上に多く発生していたと解釈され、知らず知らずのうちに、実力以上の消費の伸びを期待するようになっていたのではないかと。それが、消費が一層弱いように感じさせている面を否定できない。

2 景気の基調は底堅い

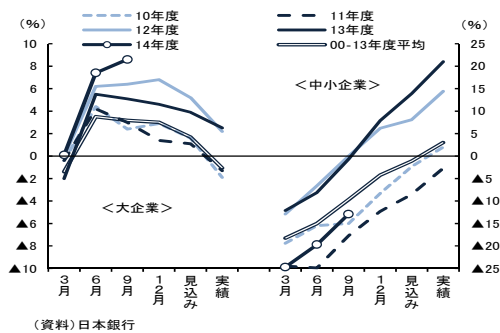
このように、家計活動にはもたつきがみられるのは確かであるが、景気を全体としてみれば、腰折れに向かっているわけではなく、見かけ以上に底堅い面もある。

第1に、企業業績が堅調であり、設備投資が中期的に緩やかながらも増加していくトレンドにあるとみられる。日銀短観9月調査では、経常利益は全規模・全産業でみて3カ月前調査対比で1.4%上方修正されている。売上高経常利益率は歴史的に見ても高水準にあり、財務体質の改善が進んでいる。そうしたなか、設備投資計画も全体的に上方修正されている。大企業においてここ数年では最も高い伸びを示しており、中小企業も前年度・前々年度の高い伸びからすれば順調に上方修正されている。

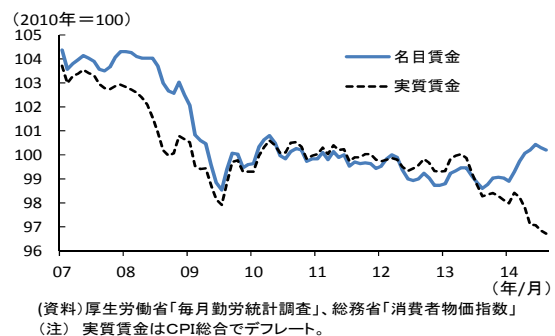
第2に、景気の自律回復メカニズムの始動により、企業収益改善が賃金増につながる動きがみられはじめている。企業収益と賃金の動きの関係をみると、90年代半ば以降、前者が増加しても後者はむしろ減少する傾向がみられた。それが今回は久方ぶりに企業収益の増加に伴って賃金も増加しはじめている。背景には、「経済の好循環実現に向けた政労使会議」の開催など、政府が賃上げの雰囲気づくりに取り組んだこともあるが、人手不足が進み、労働需給のタイト化が賃上げの追い風になっている面も指摘できる。そうしたなか、実質賃金は消費税率引き上げの影響もあり水準は大きく落ち込んでいるが、物価上昇テンポがやや鈍化するなか、名目賃金が緩やかな増加トレンドにあることから、実質賃金水準は徐々に高まっていくことが展望できる。

以上のようにみれば、現時点で、消費再増税を端からあきらめなければならないほど景気は弱くないといえる。

(図表2) 設備投資額の足取り(日銀短観・全産業)



(図表3) 名目賃金と実質賃金(3カ月移動平均)

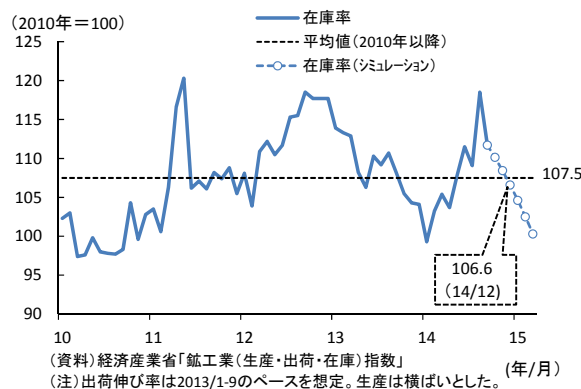


3 再増税、実施・先送りともにリスク

とはいえ、足元懸念される事象もある。在庫が積みあがっていることだ。増税後の需要の落ち込みを軽くみてしまったため、企業がモノをつくりすぎ、在庫が溜まってしまった。とりわけ8月には在庫率が急上昇し、前回景気後退時(2012年度前半期)のピークに匹敵する水準に達した。9月

には出荷が伸びて在庫率は低下したものの、依然としてその水準は高く、在庫調整の終了はなおしばらく時間がかかりそうである。ちなみに、駆け込み需要が本格化する前にあたる2013年1～9月期のペースで出荷が伸びた場合、生産を横ばいにすれば、年内には在庫率が近年の平均水準まで低下すると試算される。しかし、今次回復局面の特徴として輸出の伸び悩みがみられるなか、出荷の回復が遅れば、生産調整はさらに長引く可能性がある。その場合、生産の回復が遅れ、景気の自律回復メカニズムも弱い状態が続くことになるだろう。そうした状態で、再増税を無防備に断行すれば景気が腰折れし、デフレに逆戻りする恐れがある。しかも、今回の消費税引き上げで、やはり影響が無視できないものであるとの認識が広がりつつあることからすれば、再増税決定により家計や企業が慎重姿勢を強め、需要回復が下振れしやすくなることも懸念される。

(図表4) 鉱工業在庫率のシミュレーション



他方、消費増税を見送った場合にも大きなリスクがある。わが国が国際的にも突出した公的債務を抱えている状況で、国債利回りが超低水準にとどまっているのは、財政健全化が実現できるとの期待が残っているからである。しかし、今回安易に増税を先送りした場合、日本政府の改革実行力や日本国債への信認が大きく損なわれる恐れがある。そうなれば、国債利回りに上昇圧力がかかる可能性があるほか、「アベノミクス失敗」の連想から株式市場が大きく崩れ、それが景気の腰を折ってしまうという皮肉な結果ともなりかねない。

4 2つの対応法

再増税の実施と先送り、いずれもリスクがあるとすれば、どうすればよいのか。対応法は2通りある。第1案は、消費再増税のショックを吸収するに十分な対応策をとったうえで、予定通り実施することである。十分な対応策とは、経済の自律拡大メカニズムを強める構造対策と、一時的な消費下支え策の組み合わせだ。前者は、増税の影響に耐えうるだけの賃金の持続的な増加を実現するための環境整備であり、それには、政労使会議において、生産性向上を支える総合的な働き方改革の基本方針と賃金引き上げのルール作りで合意し、それを実行に移していくことがカギとなる。もちろん、法人実効税率引き下げの具体化や規制改革の断行、地方創生のための総合政策など、成長戦略の具体化も不可欠である。一方、一時的な消費下支え策としては、①消費税率8%引き上げ時に実施した「臨時福祉給付金」と類似の低所得層向け給付制度、②円安による燃料費負担増を緩和する補助金のほか、③期限を付けた定額減税の実施(消費再増税実施半年前の消費状況で最終判断)も検討メニューであろう。

第2案は、財政再建への信認を確保したうえで、再増税を先送りするという選択肢である。再増税を先送りするのであれば、財政再建に向けて現状以上に踏み込んだ具体策を示すことで、単なる先送りではなく、2020年度基礎的財政収支黒字化の達成は可能であることを、内外に納得させるだけの対応をとることが前提になる。少なくとも一段の社会保障支出の抑制や歳出カットの具体策を示す必要があるし、10%を上回る消費税率引き上げ方針を明示するなど、現状では未定の2016年度以降の歳出・歳入改革の具体策を示すべきであろう。さらに、延期した再引き上げ時には10%ではなく、12%に引き上げるなど、遅らす分だけ財政再建へのコミットメントを目に見える形で強めることも検討されてよいだろう。

筆者の意見は、景気の回復傾向が定着していくとみられること、決断時の市場の反応が読みやすいことを理由に、第1案、すなわち「十分な景気刺激策を講じたうえで消費再増税を予定通り実施する」方が望ましいというものである。日銀が10月末に「量的・質的金融緩和」の拡大に動いたことも、マインド好転を通じて景気回復を後押しする方向に作用するであろう。それ以上に、異例の追加緩和が財政ファイナンスに陥らないためには、従来以上に財政規律が強く求められるという意味で、消費再増税の必要性が高まった形である。とはいえ、追加金融緩和は期待に働きかけるものであるがゆえにその景気・物価に対する効果は不確実である。国内景気の回復が後ずれしているのは事実で、世界経済に下ぶれ懸念が残るなか、再増税を先送りするという選択を全否定することはできないだろう。消費再増税の実施も先送りもいずれもリスクがあるのはすでに述べた通りであり、双方のケースで補完的な対応策を十分に講じることが必要になることからすれば、その補完的な対応策がどちらの方がより充実したものを講じることができるかという点も、最終判断を行う際の重要なファクターといえるだろう。いずれにせよ、これから約1カ月の間に発表される景気指標が最終判断に大きく影響することになるだろう。

5 中長期的な視点から考慮すべきこと

最終的に今回の再増税を実施するにせよ先送りするにせよ、中長期的観点から考慮すべきことがある。それは、中長期的な日本経済の潜在成長率をどう考えるかという点である。政府は成長戦略の目標として「実質2%、名目3%」を掲げる。もちろん、「努力目標」としては高いものを掲げるべきであるが、現実にはその実現性は高いとは言い難いのが実情ではないか。言うまでもなく潜在成長率は労働力の伸びと労働生産性の伸びの合計で与えられる。労働力の伸びはゼロ%台前半のマイナス、労働生産性の伸びは1%程度とみるのが妥当である。一方、過去30年来の平均値から勘案して、インフレ率は1%~1%半ばと考えるべきであろう。そうであれば、「実質1%弱、名目2%」程度というのがより蓋然性の高い中期的な経済の成長経路である¹。

このように考えれば、実現困難な「実質2%、名目3%」を期待して、消費再増税を延期しても、延期後にその成長率が達成されている可能性は高くない。逆に、その達成にこだわって過度に拡張的な政策スタンスを継続することは、局所的な需給バランスの失調やバブルを生み、将来的に大きな禍根を残す恐れもある。つまり、2020年度基礎的財政収支の黒字化という財政健全化目標を達成するには、いずれ「実質1%弱、名目2%」という、歴史的にみれば低成長といえる状態で消費増

¹ より詳しくは 拙稿「【特集 日本総研主催シンポジウム 2020年までに何をすべきか】第1部問題提起 アベノミクスの中間評価と残された課題」(<http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrreview/pdf/7250.pdf>) をご参照いただきたい。

税を実施していく可能性が高いと考えるべきなのである。

これは、低成長のもとで消費増税を行っても景気後退に陥らない環境を、整備することが求められていることを意味する。そうした観点からすれば、消費増税の是非に関する決断を下すに際して、以下の2点を踏まえておくことが必要だといえよう。

第1は、賃金が持続的に上昇していくという期待を家計が持つようになり、ゆっくりでも着実に実質賃金が増えていく状況を創り出すことである。そうした状況になれば、家計は一時的に貯蓄が減ってもいずれ増えると考える、あるいは、一時的にローンを借りても将来返済できると考えるため、消費増税でも大きく消費活動を抑制しないであろう。しかし、世界的に労働分配率に下方圧力がかかるなか、「実質1%弱、名目2%」という歴史的にみれば低成長といえる状態では、意図的な働きかけがなければ賃金がほとんど伸びない可能性が高い。それでは消費増税のインパクトを吸収していくことは難しくなる。それゆえに、生産性向上に見合った賃金上昇というルールを確立し、賃金の持続的な増加が実現する環境を整備することが不可欠なのである。この意味で、今回再増税を実施する場合はいうまでもなく、延期する場合でも将来の増税時を展望すれば、**政労使会議を通じて生産性向上と賃金上昇の好循環を強めることはプライオリティーの高い政策課題**といえよう。

第2は、消費増税が**社会サービスの維持・充実に不可欠との認識を国民の間に浸透させる**ことである。元来、消費増税は社会支出（社会保障・教育関連支出）の充実にために行うものであり、例えば家計が介護や保育サービスを利用する際、各々の家計が各々の貯蓄を原資に自己判断で行うよりも、政府が税として家計からいったん財源を調達してその全額を政府支出の形で家計に還元した方が、サービス消費は拡大する。なぜならば、家計の自由判断に委ねた場合、基本的には平均消費性向対応分しか消費に回らないと考えられるが、政府が課税して社会支出とすれば100%消費に回ることになるためである²。それが日本の現状では国債発行により将来世代にツケを回すことで政府支出を増やしているため、本来の関係（消費増税は社会支出を充実・安定させること）が見えなくなっている。そもそも今回の再増税も、消費増税により社会保障の充実・安定をはかるものとした社会保障・税一体改革に組み込まれたものであった。したがって、仮に消費増税を先送りする場合、その分、**社会保障費を一段と抑制すべきであろう**。そうした対応により、消費増税が**社会サービスの維持・充実につながる（消費増税が無ければ社会保障費は維持・拡充されない）との認識を国民の間に浸透させる**ことで、「次につながる対応」を採ることが肝要であろう。

以上

² 課税により可処分所得が目減りする結果、課税が無かった場合に比べて消費性向が低下し、全体としての消費活動が減少してしまうケースを懸念する声があるかもしれない。しかし、社会支出は本来、国民生活安定化のために行うものであり、国民の安心度を高める方向で社会保障制度を抜本的に見直し、そのことを国民に十分に説明すれば、消費性向の低下は避けられると考えられる。ちなみにそれは、充実した社会保障と経済成長を両立してきたスウェーデンの経験で実証済みといえる。同国では福祉・教育分野に公的部門が介入することで、サービス価格を引き下げて低所得層の需要を顕在化させ、サービス需要の拡大を実現してきた（藤井威（2011）『福祉国家実現へ向けての戦略』ミネルヴァ書房、46頁）。スウェーデン福祉国家建設の理論的根拠を与えたとされるミュルダールは、人口減少に歯止めをかけるために子どもの養育負担を国家が賄うべきだと主張したが、その具体的なやり方として「消費の社会化」というコンセプトのもとで、現物給付を基本とする国家主導の育児支援システムの構築を提案した。国が主導することによって育児サービス需要を確実に作り出し、福祉の充実と経済成長を両立したわけである（藤田菜々子（2010）『ミュルダールの経済学』NTT出版、160～165頁）。