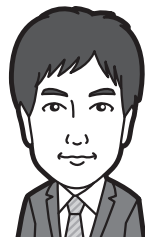


金融経済ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員

長内 智



第6回 消費増税の金融・経済面への影響

日本の金融・経済動向の先行きを展望する上で、現在最も注目される国内イベントは、今年の10月に予定されている消費税率の引き上げです。今回の消費増税は、2014年4月以来、5年半ぶりであり、「令和」では初めての増税となります。こうした中、過去の消費税の導入・増税時の金融・経済面における経験則を確認しつつ、今回の消費増税の影響について検討したいと思います。



① 目の前に迫る消費税率の引き上げ — ～消費増税は5年半ぶり3回目

今年の10月に予定されている消費税率の引き上げが、いよいよ目の前に迫ってきました。

政府が6月21日に閣議決定した「経済財政運営と改革の基本方針2019」(骨太方針)の中に消費税率の引き上げを盛り込んだことや、7月21日の参議院選挙において消費増税を主張した自民、公明の連立与党が参議院議席の過半数を維持したことから、現在、増税の実施がほぼ確実視されています。

今回の消費増税は、2014年4月以来、5年半ぶりです。それでは、先行きの日本の金融・経済を見通す上で、消費増税の影響をどのように考えれば良いのでしょうか。過去の消費税の導入・増税時の経験を振り返ると、為替市場と国

内景気への影響が重要なポイントになります。



② 金融・経済面における過去の経験則 — ～円安の進行と景気の下振れ

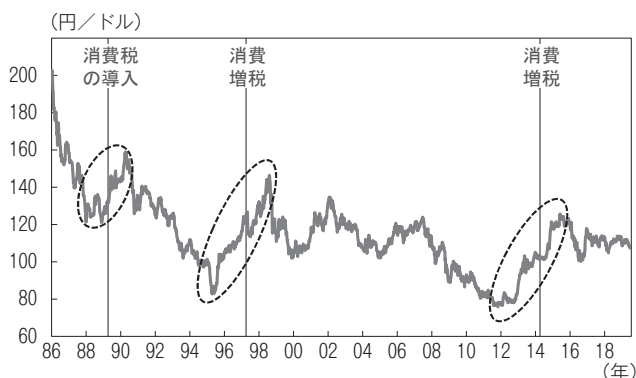
為替市場に関しては、1989年4月の消費税導入、1997年4月と2014年4月の消費増税の全ての時期で円安傾向になったという経験則が存在します【図表】。

消費税と為替の関係については、一般に、長期的な為替決定理論である購買力平価説による説明がなされています。この理論では、2国間の長期的な為替レートは両国の物価変動率の差によって決まり、物価上昇率が相対的に大きい国の通貨が下落するとされています。つまり、消費税の導入・増税に伴う物価の上昇が円安圧力を生み、円安傾向が生じたと整理することができます。

また、いずれの時期も、為替市場を取り巻く内外の政治・金融情勢等が、たまたま円安に作用していたという偶然的な要因を指摘する意見もあります。

国内景気に関しては、1997年4月の消費増税後に、日本経済が景気後退に陥ったことがよく指摘されます。当時を振り返ると、景気後退に陥った要因としては、増税の影響より、その後のアジア通貨危機や日本の金

【図表】ドル円レート



出所：Bloombergより大和総研作成



融システム不安の影響の方が大きかったと考えられます。ただし、日本の景気の「山」が増税直後の1997年5月であったこともあり、増税が景気後退のきっかけになったとみる向きも少なくありません。

2014年4月の消費増税の際には、増税後に国内景気が想定以上に下振れました。2014年度の実質GDP（国内総生産）の内訳を見ると、個人消費、住宅投資、設備投資といった民需が揃って事前予想を大きく下回ることとなりました。こうした想定外の景気の下振れは、増税の影響だけでなく、天候不順といった特殊要因や、各調査機関の事前の経済見通し自体が楽観的であったことなども影響しています。

他方、当時は、1997年4月の消費増税時のように景気後退にまでは至りませんでした。しかし、想定外に景気が下振れたことや海外経済の先行き不透明感に対する警戒感などから、当初2015年10月に予定されていた消費税率10%への引き上げは、2度延期され、2019年10月まで4年も遅れることになったのです。

③ 今回の消費増税の影響はどうか — ~過去に比べて限定的となろう

それでは、今後の為替市場と国内経済への影響については、どのように見通せばよいのでしょうか。総じてみると、今回の消費増税の為替市場と国内景気への影響は、1997年4月と2014年4月の消費増税時より小さくなると見込まれます。

その背景として、まず消費税率の引き上げ幅（2%）が1997年4月と同じで、2014年4月（3%）より小さくなることが指摘できます。さら

に、今回は、①軽減税率、②幼児教育の無償化、③2%もしくは5%のポイント還元制度、が導入されます。これらの政策効果を勘案すると、今回の消費増税の影響は、過去に比べて限定的なものにとどまるというのが基本シナリオになります。

また、為替市場に関しては、Fed（米国連邦準備制度）の利下げに伴う円高圧力や、トランプ米大統領によるドル高けん制発言などを踏まえると、過去3度見られた円安という経験則が今回途絶える可能性が高まっています。

国内景気については、各調査機関が、2014年4月の消費増税時の経験を教訓とした上で経済見通しを作成していることから、当時のような想定外の下振れが生じる可能性は低いとみています。その一方で、家電や家具など耐久消費財の反動減や、消費増税による負担が相対的に大きい年金生活者の消費抑制といった景気の下押し圧力は避けられず、それらの影響について慎重に見極めていくことが重要です。

さらに、米中貿易摩擦や日米貿易交渉といった通商問題の悪化や、英国の合意なきEU離脱といった海外リスクが消費税率の引き上げと同じタイミングで顕在化するリスクに注意が必要です。グローバル金融市場が動揺して、いわゆるリスク回避の円買いと株安が起こると同時に、世界経済の悪化に伴う輸出と設備投資の減少などを通じて国内景気が大きく下振れする可能性があります。

いずれにせよ、日本の金融・経済動向の先行きを展望する上で、令和初となる今回の消費増税の影響を注視していく必要があるでしょう。

P

おさない さとし 2006年早稲田大学経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に出向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。執筆書籍：『この1冊でわかる 世界経済の新常識2019』日経BP社、2018年、共著。『日経プレミアシリーズ：トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。