

2013年9月3日 全11頁

消費税増税の可否を検証する

1997年とは大きく異なる経済環境が消費税増税の下地に

経済調査部
エコノミスト 齋藤 勉

[要約]

- 8月12日に公表された2013年4-6月期GDP一次速報は前期比+2.6%と3四半期連続のプラス成長となった。国内経済が極めて堅調に推移していると判断できる結果であったと言えよう。
- 消費税増税1年前の経済が強いことだけで消費税増税の環境が整ったと判断すると、1997年4月の消費税増税も正当化されることになる。しかし、1997年には様々な外部環境悪化の影響から、経済は大きく落ち込むこととなった。消費税増税が景気後退の主因であったとは言い難いものの、外部環境が悪い中での増税は避けるべきであるというのが、過去の教訓であろう。
- そこで、注意深く国内環境を点検すると、1997年の消費税増税時と今は大きく異なることがわかる。1997年の景気悪化は、①アジア通貨危機の発生、②国内金融システム不安、③政策対応の失敗という三つの要素が複合的に引き起こしたものである。
- 現在、一部の新興国では為替が減価し、利上げを余儀なくされるなど、資金流出の影響が生じ始めているものの、通貨危機の再来は考えにくい。国内の金融機関の財務状況も健全であり、日本発の金融危機が国内経済を下押しする可能性はほぼゼロに等しい。さらに、今回の増税に際しては、過去の経験を教訓に適切な政策対応が打たれる可能性が高い。中国や中東など、海外経済の動向はリスクとして注視が必要であるものの、現在、日本発で国内景気に大きな影響を与える危機が発生する可能性は低いだろう。
- 以上を総括して考えれば、今回は1997年とは異なり、消費税増税を受けて景気が急減速するシナリオは避けられる見通しである。もちろん、消費税率の引き上げが消費金額の押し下げを通じて経済を収縮させる効果を持つことは事実である。しかし、財政再建が日本にとって急務であることを考えると、今回消費税増税を見送ることは日本の国際的信用を傷つける可能性が高い。激変緩和措置導入などの策を講じながら、粛々と増税を実行するべきであると考えている。

4-6 月期の日本経済は堅調な回復が続く

2013年8月12日、2013年4-6月期のGDP一次速報が公表された。2013年4-6月期のGDPは前期比年率+2.6%と3四半期連続のプラス成長となった。在庫投資の下振れなどにより、事前の市場予想よりも弱い結果となったが、個人消費で強い動きが続いていることや、輸出の増加が続いていることが確認された。また、大和総研では、二次速報において4-6月期のGDPは前期比年率+3.7%へ上方修正されると見込んでいる¹。4-6月期のGDPは、国内経済が極めて堅調に推移していると判断できる結果であったと言えよう。

4-6月期のGDPは、アベノミクスの効果が発現していることを確認すると共に、消費税増税に向けた経済状況の検証を行うという意味で、重要な指標である。安倍首相や菅官房長官は、9月9日に改訂される4-6月期のGDP二次速報の数字を踏まえて、予定通り消費税増税を行うか否かを決定すると述べている。

ただし、4-6月期のGDPが強いことは、必ずしも消費税増税実施後の経済状況が良いことを意味しない。消費税増税1年前の経済が強いことだけで消費税増税の環境が整ったと判断すると、1997年4月の消費税増税も正当化されることになる。しかし、1997年には様々な外部環境悪化の影響から、経済は大きく落ち込むこととなった。消費税増税が景気後退の主因であったとは言い難いものの、外部環境が悪い中での増税は避けるべきであるというのが、過去の教訓であろう。

重要なことは、消費税増税が経済に与える悪影響を、自律的な成長で吸収することが出来るか否かである。そこで、本レポートでは、1997年の消費税率引き上げの事例を参考に、2014年4月の消費税増税にあたり、外部環境が整っているか否かを再検討する。

1997年の消費税増税前後の経済環境

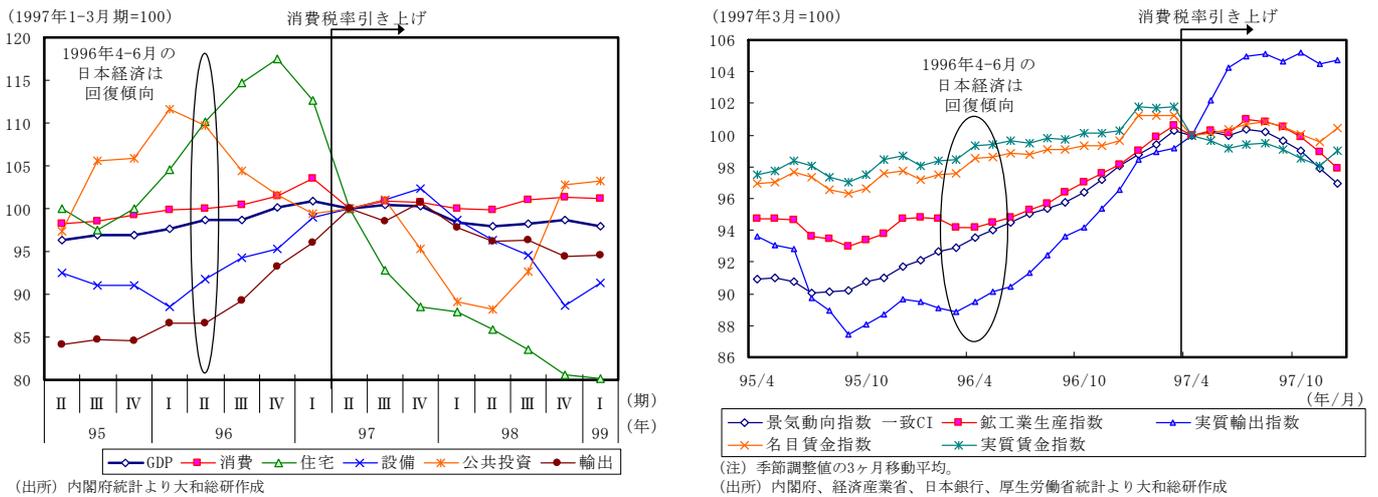
1997年4月の消費税増税の前年である1996年は、景気の回復傾向が徐々に強まっている時期であった。公共投資は1996年1-3月期をピークに減少に転じたものの、堅調な個人消費の改善と住宅投資の増加が見られたことに加え、設備投資も増加するなど、内需は堅調に推移した。さらに、海外経済の回復基調も強まったことから、徐々に輸出も増加傾向を強めていった。

月次指標の動きを見ても、1996年の経済が堅調に回復していた様子が読み取れる。1995年の秋口を底に輸出や生産は増加に転じ、賃金も上昇していた。景気動向指数の一致CIは右肩上がりの上昇を続けており、消費税増税前の経済状況は、明らかに良好であった。

2014年4月の消費税増税に景気条項が含まれているように、1997年4月の消費税増税に関しても、経済の状況次第で増税を行うか否かを決定するという附則が含まれており、事前の経済状況を勘案したうえで判断されることとなっていた。こうした強い経済の状況から、増税に向けた環境は十分整っていると判断し、橋本政権は1996年8月に消費税増税を正式に決定した。

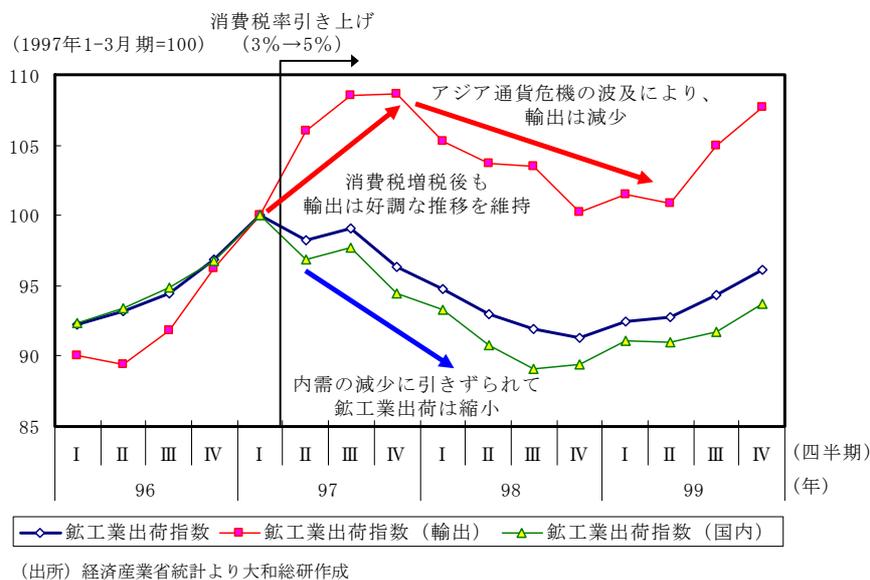
¹ 詳細は「4-6月期法人企業統計と2次QE予測」（橋本政彦、大和総研レポート、2013年9月2日）
(http://www.dir.co.jp/research/report/japan/sothers/20130902_007635.html) を参照されたい。

図表 1: 1997年4月の消費税増税前後の経済指標の動き



しかし、1997年の日本経済の姿を見ると、消費税増税後の日本経済は、1996年中に想定したような回復経路を辿らなかった。図表2を見ると、消費税増税後も輸出向けの鉱工業出荷は増加を続けたものの、国内向けの出荷が減少に転じたことで鉱工業出荷全体も減少に転じた。増税後に内需が著しく落ち込んだのである。

図表 2: 消費税増税と鉱工業出荷内訳



1997年以降の内需低迷の要因

経済が落ち込んだ要因として一般的に指摘されるのは、アジア通貨危機の発生と、国内の金融システム問題である。それぞれ経緯を確認してみよう。

アジア通貨危機

1990年代初頭に「東アジアの奇跡」などともてはやされたアジア諸国は、高い経済成長と高い金利、ドルペッグによる為替リスクの低さなどから、欧米の投資家から見て魅力的な投資先

であった。結果として、海外から巨額の資金流入が生じ、株式や不動産などの市場はバブルの様相を呈していた。しかし、中国の改革・開放路線の進展によって外資系企業が中国へ生産をシフトさせたこと、1995年以降のドル高に伴い新興国の通貨も上昇し、輸出競争力を損なったことなどから経済環境は悪化し、経常収支の赤字幅が拡大する国も続出した。経常収支赤字の拡大は資本流出を招いた。1997年7月にタイバーツはドルペッグから変動相場制に移行し、急激に減価することとなった。

これを契機にアジア諸国やロシアなどに通貨危機が波及した。為替の減価による対外債務の増大、資本の流出に伴う信用収縮、不良債権の増加などにより、通貨危機が発生した国では深刻な不況に陥ったのである。日本には直接的な通貨危機の波及は無かったが、通貨危機の発生した国々に対する輸出減少の影響が大きかった。さらに、アジア向け融資の焦げ付きが金融危機に拍車をかけたとも言われている。

金融危機

1991年のバブル崩壊以降、国内の金融機関は多額の不良債権を抱えることになった。当初「飛ばし」などの手法によって表面化しなかった不良債権問題は、1990年代半ば頃から顕在化した。国内のゼネコンの経営危機などの影響も波及し、1997年11月17日に北海道拓殖銀行が、その1週間後には4大証券の一つである山一証券が破たんした。こうした大手金融機関の破たんは国内の金融市場に混乱をもたらし、貸し渋りや貸しはがしの増加などを通じて国内経済の下押し圧力となったのである。

アジア通貨危機、金融危機以外の下押し圧力～政策対応の失敗

たしかに、アジア通貨危機や国内の金融危機は日本経済に対する大きな下押し圧力となった。しかし、1997年の経済状況を見ると、7-9月期の時点で既に景気には暗雲が立ち込めていた。1997年9月に経済企画庁から出された月例経済報告では、「堅調」という文言が外され、実質的に景気後退を認める景気判断がなされた。1997年9月の日銀短観でも、6月には改善していた製造業の景況感が悪化に転じた。

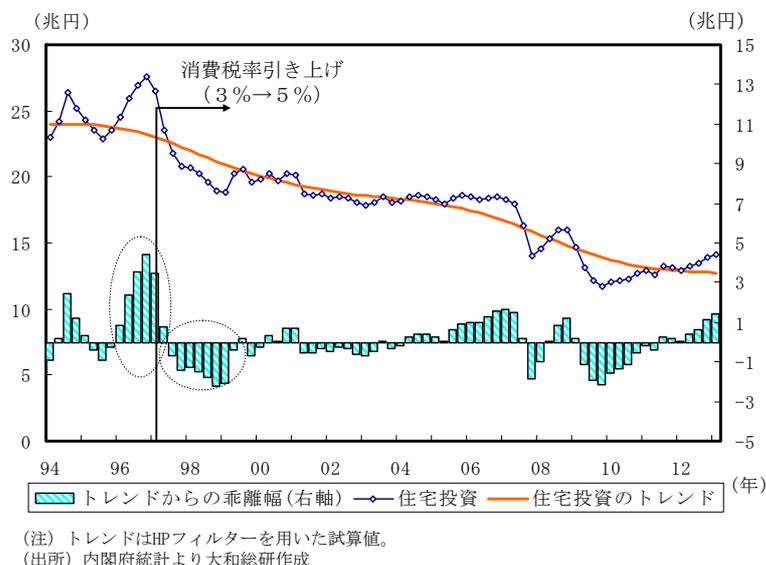
こうした景気減速は、その要因をアジア通貨危機や金融危機に求めることは困難である。図表2で確認したように、7-9月期に国内向けの鉱工業出荷は増加したものの、駆け込み需要の反動減からの回復は、通常想定されるものと比べて鈍いと言わざるを得ない。この要因となったのは、当時の政権の政策対応であったと考えている。政策対応が失敗した例として、住宅投資と公的需要の動向を見てみよう。

住宅投資

図表3はSNAベースの住宅投資の動向を示したものである。これを見ると、1996年から1997年にかけて、トレンドを大きく上回る住宅投資が行われている。この時期のトレンドからの乖離幅を累積すると、15兆円と1年間の住宅投資の半分以上を越す巨額なものになっている。こうし

た甚大な駆け込み需要があった結果、反動による減少のペースも急激なものになったのである。

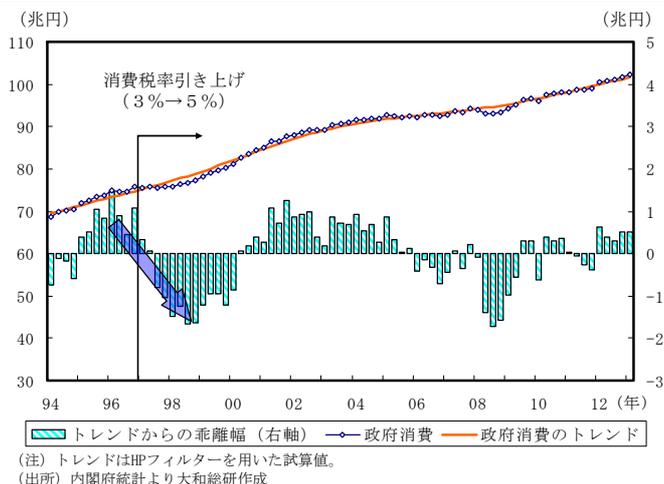
図表 3:住宅投資とトレンド



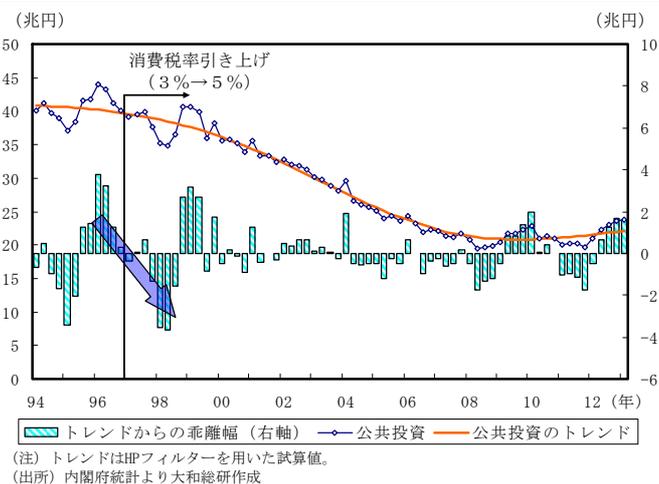
公的需要

図表 4、図表 5 は、公的需要の推移を示したものである。1996 年までトレンドから上振れて推移していた公的需要は、政府消費、公共投資共に 1997 年には減少に転じ、トレンドから大きく下振れることとなった。これは、1995 年に発生した阪神淡路大震災からの復興需要が剥落したことに加えて、橋本政権によって急激な財政引き締めが行われたことに起因している。

図表 4:政府消費



図表 5:公共投資

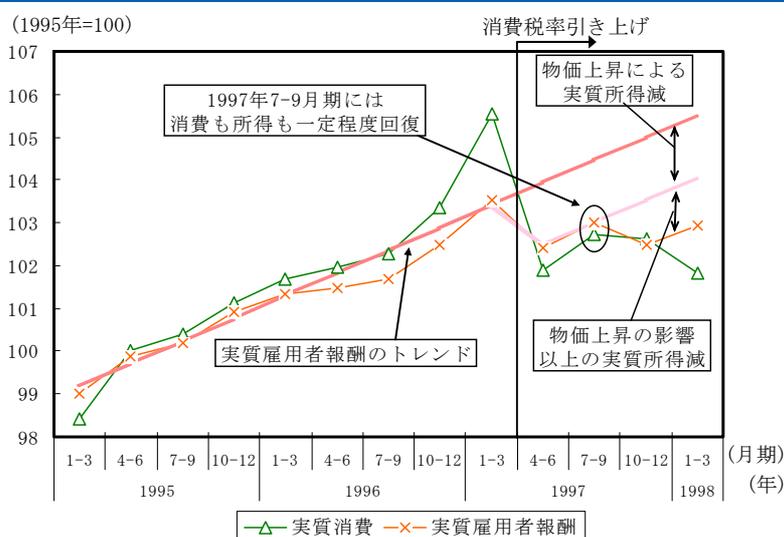


住宅投資と公的需要がそれぞれ大きく落ち込んだが、これらの需要の減少は、ダイレクトに内需を押し下げる以上のマグニチュードで経済を停滞させた。住宅投資や公的需要などの部門に対する鉱工業出荷の減少が生産の停滞につながり、生産の減少は残業時間を縮小させた。残業代の減少を通じて所得環境も悪化した。消費税増税によって物価が上昇しているの、実質ベースで見た所得の減少幅は見た目以上に大きいものとなり、個人消費が反動減から回復する際の障害となったのである（図表 6）。

こうした所得環境の停滞に加え、前述の国内金融機関の経営状態に対する懸念などから先行きの不透明感が高まった影響で、消費者マインドも悪化し、消費性向は低下した。1997年7-9月期には駆け込み需要が出始める前の消費水準を上回ったものの、10-12月期には消費の伸びは減速した。所得の悪化と消費性向の低下により、個人消費は駆け込み需要の反動減以降停滞を続けたのである。

すなわち、1997年の消費税増税後の景気の落ち込みには、増税と財政引き締めを同時に行ったこと、住宅の駆け込み需要や反動減の大きさを想定しきれなかったことなどの政策対応の失敗が大きく寄与している。それ以上に、アジア通貨危機や金融危機の拡大の影響が国内に大きく波及し、個人消費はさらに減少するに至ったのである。

図表 6: 1997年の増税前後の実質消費と実質雇者報酬



(出所) 内閣府統計より大和総研作成作成

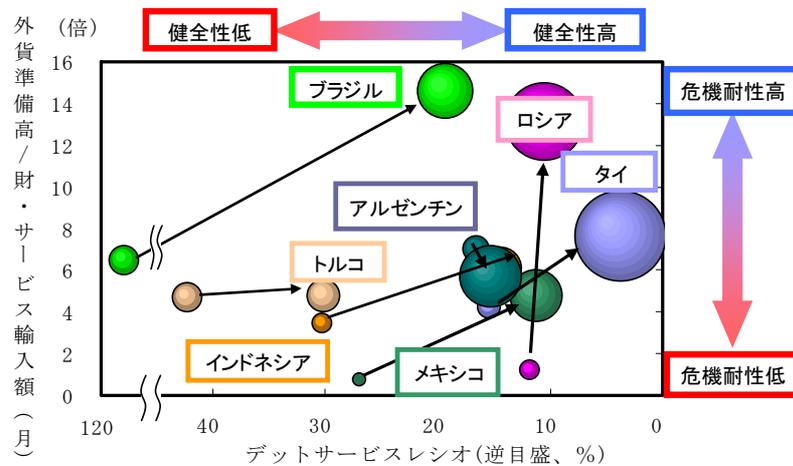
This time is different? ~1997年と2014年の違い

それでは、2014年4月の消費税増税時にも、1997年と同じようなことが起こるのであるだろうか？結論から言えば、2014年は1997年と大きく経済状況が異なるため、景気後退には陥らず、総じて堅調な成長が続くと考えている。

通貨危機は起こらない

現在、米国のQE3が終了するとの観測により投資家のリスク許容度が低下し、新興国から資金の引き揚げが進むと考えられており、新興国で通貨危機が再び起こるのではないかという懸念も生じている。しかし、大和総研は通貨危機の再来は無いと考えている。新興国は通貨危機以後、危機耐性を強めている(図表7)。外貨準備高を積み増すことで、資金流出に対する耐性を高めており、対外債務に対する元利払いを輸出総額で除したデットサービスレシオも改善傾向が続いている。

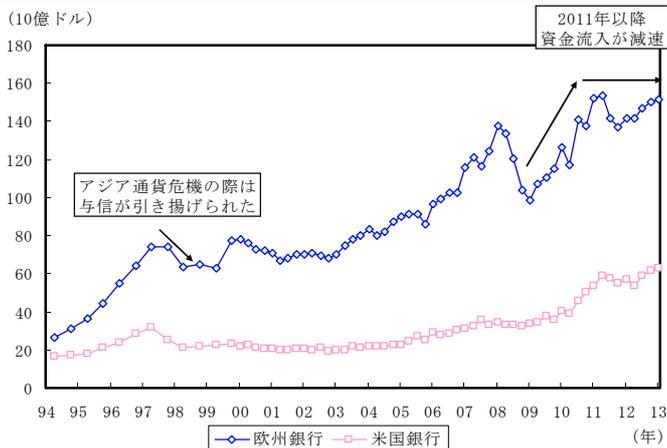
図表 7: アジア諸国の危機耐性



- (注1) 矢印は危機発生時から2012年への変化を示す。
 (注2) 危機発生時は、メキシコは1994年、タイおよびインドネシアは1997年、ロシアは1998年、ブラジルは1999年、トルコは2001年、アルゼンチンは2002年とした。
 (注3) 丸の大きさは、外貨準備/満期1年以内対外借入残高。
 (丸が大きいほど、危機耐性が高い)
 (出所) Haver Analyticsより大和総研作成

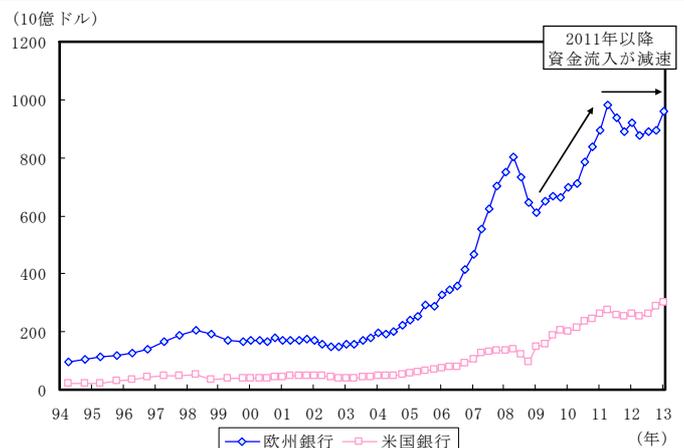
さらに、新興国の株式市場に巨額の資金流入があったものの、与信（主として欧州からの流入額が大きい）は2011年以降横ばいの動きが続いている（図表8）。与信額の増加が少なければ、その流出の可能性も小さい。危機耐性の強固な国から、資金流出の可能性が小さければ、危機が生じる可能性は非常に低いのである。

図表 8: 欧米銀行から ASEAN4 への与信額の推移



(注) 所在地ベース。
 (出所) BIS統計より大和総研作成

図表 9: 欧米銀行から BRICs への与信額の推移

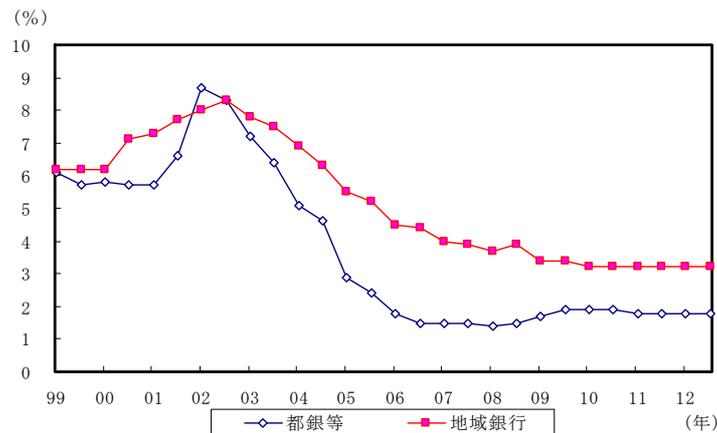


(注) 所在地ベース。
 (出所) BIS統計より大和総研作成

国内金融危機も起こらない

前述の通り、消費税増税後の日本経済が大きく落ち込んだ大きな要因は国内の金融危機である。しかし、不良債権処理は劇的に進行し、金融業界の再編なども起こった結果、現在の日本の金融機関の財務状況は過去と比べて大幅に改善している。日本発の金融危機が再燃する可能性は極めて低い。

図表 10:不良債権比率の推移

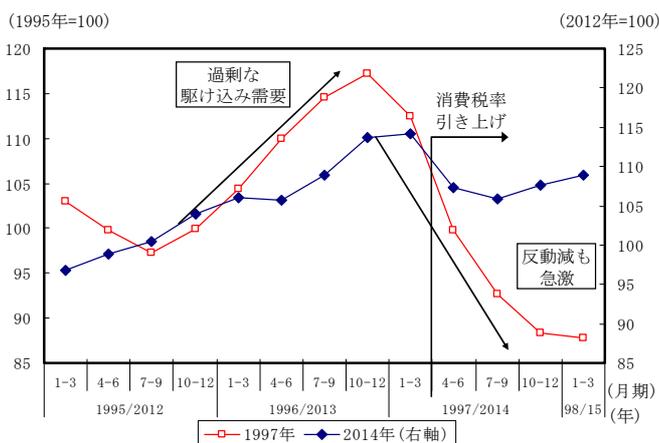


(注) 都銀等は都銀・旧長期信用銀行・信託銀行。
(出所) 金融庁統計より大和総研作成

政策対応①～住宅の駆け込みは2014年よりも緩やかになる見込み

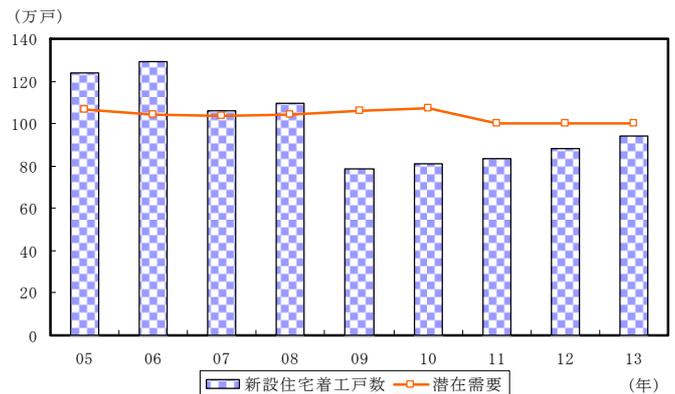
図表 11 は、1997 年の増税前後の住宅投資の実績値と 2014 年の増税前後の住宅投資の推移の予測値である。1997 年の増税時には、駆け込み需要が急激に生じ、反動減もその分大きかった。一方で、2014 年の消費税増税に向けた足下の動きは、1997 年と比べると弱いものである。これは、消費税増税の影響緩和策として住宅ローン減税が拡充されたこと、「すまい給付金」が創設されたことにより、駆け込み需要の規模を抑えることができているためである。また、住宅投資の金額は、1995 年の約 24 兆円に対して、2012 年は約 13 兆円と水準自体が大幅に低下している。全体としての水準が低下している中で、駆け込み需要による変動幅が小さければ、内需を減少させるインパクトも小さくなるのだ。

図表 11:消費税増税前後の住宅投資の推移



(注) 2013年7-9月期以降の数値は大和総研予測。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表 12:住宅着工と潜在需要



(注1) 2013年の着工戸数は1月～6月までの戸数の年率換算値。
(注2) 世代別世帯数の見通しに、世代別の住宅取得率を乗じることで持家の潜在需要を推計し、世帯数と持家のストック数の差から貸家の潜在需要を推計した。さらに、それぞれ建て替えによる新設分を加えることで潜在需要の総数とした。
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

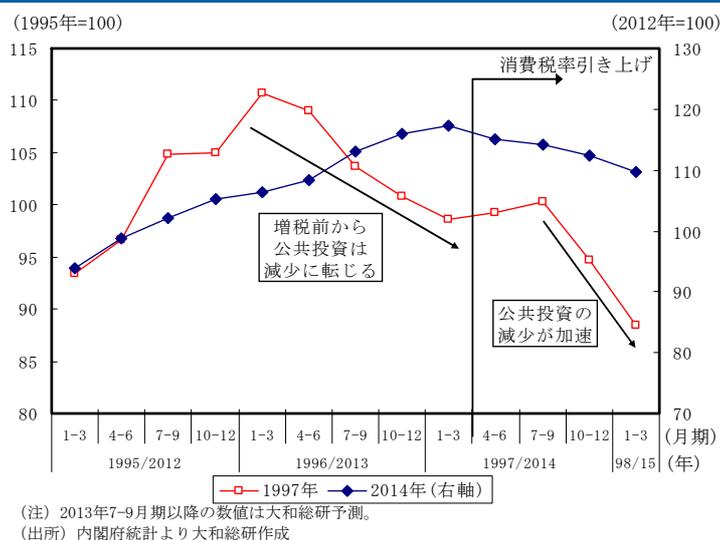
さらに、住宅市場は駆け込み需要の反動減が生じた後も、回復の余地を残していると言える。図表 12 は住宅着工戸数と潜在需要の推移を描いたものである。リーマン・ショック以降急激に悪化した経済環境は、住宅投資に対する意欲も減衰させることとなった。その結果、住宅着工

は潜在需要を下回る推移が続いている。潜在需要と現実の需要のギャップは、所得環境や先行きに対する不安などが改善すれば徐々に現実の需要として顕在化して来るものと考えられる。抑制された需要がペントアップディemandとして発現することも、住宅投資が堅調に推移する一因となるだろう。

政策対応②～機動的な財政出動により増税と同時に起こる急激な公共投資の減少を回避

図表 13 は公共投資の推移を描いたものである。前述の通り 1997 年には大幅に公共投資が減少した。しかし、今回の消費税増税に際しては、急激な変動による経済への悪影響を避けるため、機動的な財政出動が行われる可能性が高い。大和総研では、2013 年度補正予算が真水ベースで 3 兆円程度の規模で編成され、2014 年度予算でも消費税増税による増収分を利用して機動的な財政支出が行われると考えている。適切な政策対応が行われれば、消費税増税と同時に公共投資が急激に減少するという事態は避けられるだろう。

図表 13: 消費税増税前後の公共投資の推移

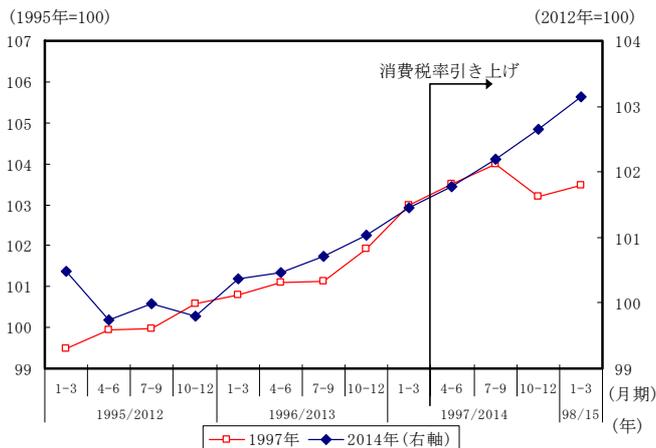


適切な政策対応により、内需の減少を回避。生産・所得環境も堅調に推移する見込み

1997 年の増税時には、内需の減少が所得の落ち込みにつながり、個人消費の下押し圧力となった。さらに、国内金融危機の広がりなどが家計に先行き不透明感を抱かせたため、消費者マインドも悪化し、個人消費は駆け込み需要の反動減から回復しなかったのである。

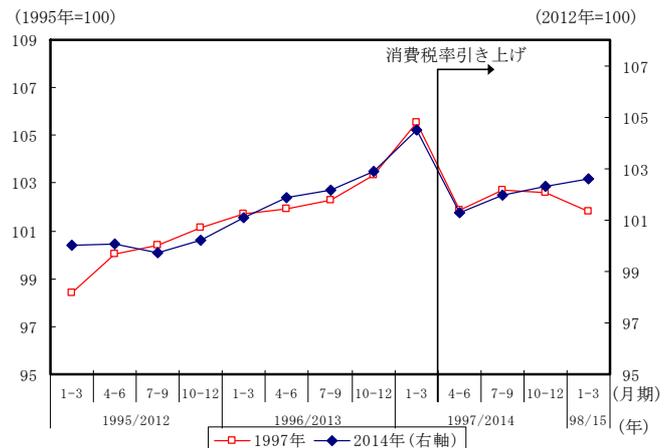
一方で、今回の増税に際しては、内需全体が堅調な推移を辿り、生産も安定的な推移が続くことで、所得環境も改善が続く可能性が高い。さらに、現在の日本においては金融機関のバランスシートは非常に健全なものになっている。日本発の金融危機に端を発した先行き不安などが、消費者マインドを冷え込ませ、それにより消費性向が急激に低下するというようなことも生じない。以上より、個人消費も、腰折れすることなく増加が続く見込みである。

図表 14: 消費税増税前後の名目雇用者報酬の推移



(注) 2013年7-9月期以降の数值は大和総研予測。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表 15: 消費税増税前後の個人消費の推移

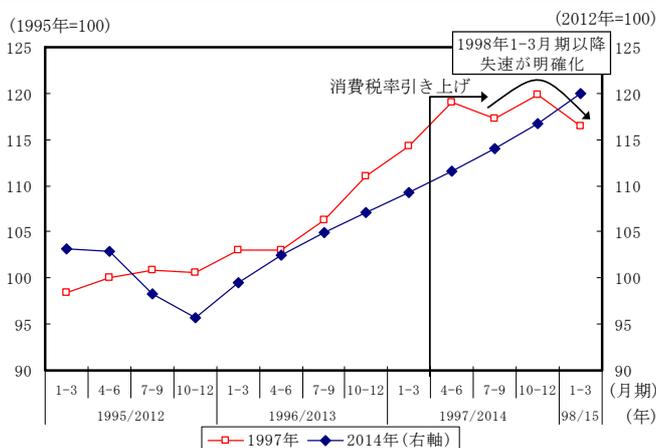


(注) 2013年7-9月期以降の数值は大和総研予測。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

リスクは海外経済

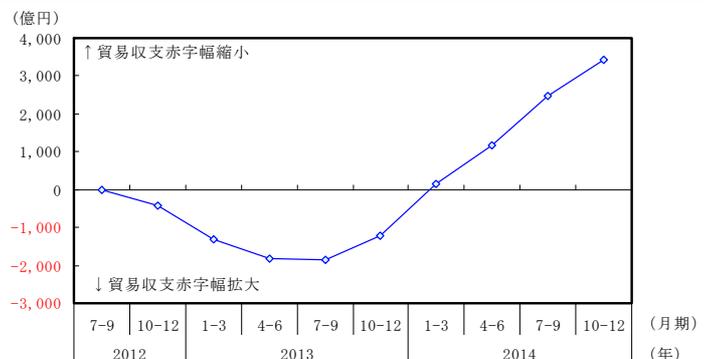
前述の通りアジア通貨危機のような新興国の危機が再発することは無いと考えているため、輸出動向についても1998年以降のような大きな下振れは起こらないと予想している。また、足下では日本最大の輸出相手国である米国の経済が堅調に回復している。さらに、図表17に示したJカーブ効果の推計値からも読み取れるように、2012年11月以降進む円安が、競争力の回復へつながり、徐々に輸出数量も増加していく見込みである。海外経済の回復と円安効果の顕在化により、輸出は堅調な推移を辿る公算が大きい。

図表 16: 消費税増税前後の輸出の推移



(注) 2013年7-9月期以降の数值は大和総研予測。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表 17: 円安のJカーブ効果



(注) 当初想定していた為替レート(80円/ドル)から円安に振れた影響。
大和総研短期マクロモデルによる試算値。
(出所) 大和総研作成

ただし、中国や新興国では緩やかに景気が減速しており、これらの地域に向けた輸出の回復はまだ鈍い。欧州の景気は底打ちしたものの、債務危機が再発すれば、貿易を通じた実体経済への影響だけでなく、国際金融市場を経由した動揺が再び生じることになるだろう。日本経済に対しても、大きな影響が及ぶことは避けられない。さらに、エジプトやシリアなど、中東地域での緊張が高まっていることが、足下で原油価格の上昇を招いている。こうした混乱が長期化し、欧米の軍事介入などが行われれば、投資家のリスク回避度は高まり、為替が円高に振れる可能性もある。海外経済には、潜在的に日本経済を下押しする圧力が各地に存在している。各地域の動向を丁寧に見極めていくことが必要である。

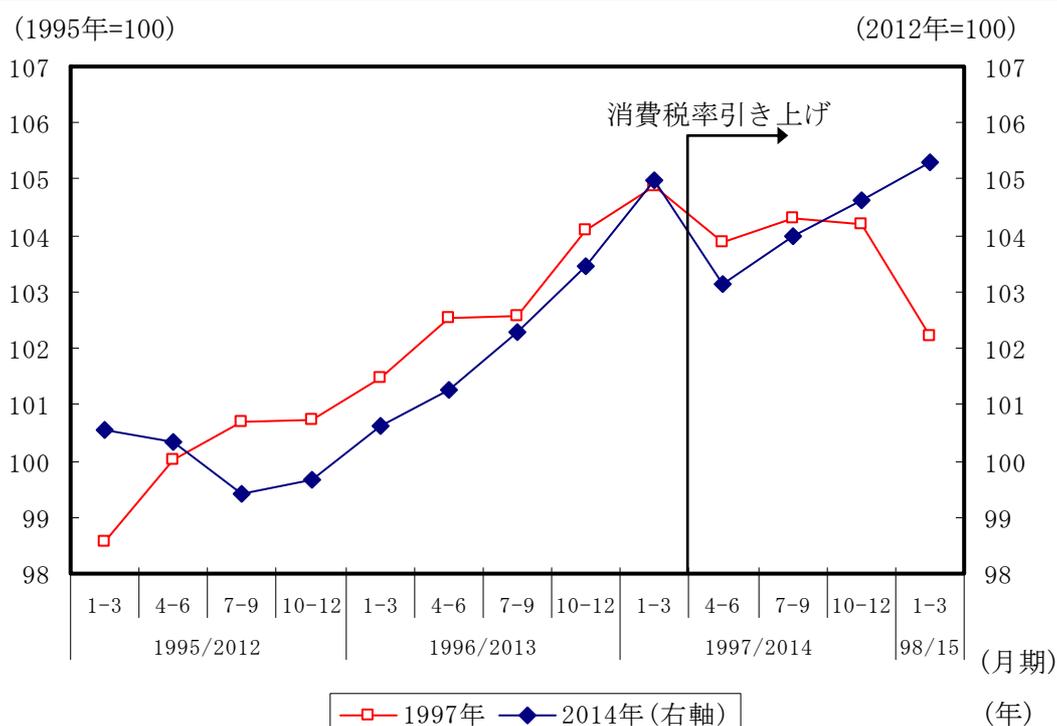
結論：2014年4月の消費税増税後も、景気減速は回避される可能性が高い

2013年4-6月期のGDP一次速報からは、日本経済が力強く成長していることが確認された。ただし、堅調な成長自体は1996年4-6月期と同様の状況である。1997年の消費税増税後に景気後退期に突入したことを考慮すると、この結果だけで消費税増税の環境が整ったと判断することは、重要な要素を見逃すことになるかもしれない。

そこで、注意深く国内環境を点検すると、1997年の消費税増税時と今は大きく異なることがわかる。一部の新興国では為替が減価し、利上げを余儀なくされるなど、資金流出の影響が生じ始めているものの、通貨危機の再来は考えにくい。国内の金融機関の財務状況も健全であり、金融危機が国内経済を下押しする可能性はほぼゼロに等しい。1997年の増税時には政策対応の失敗が、内需の減少を引き起こした。しかし、今回の増税に際しては、過去の経験を教訓に適切な政策対応が打たれる可能性が高い。中国や中東など、海外経済の動向はリスクとして注視が必要であるものの、現在、日本発で国内景気に大きな影響を与える危機が発生する可能性は低いだろう。

以上を総括して考えれば、今回は1997年とは異なり、消費税増税を受け、景気が急減速するシナリオは避けられる見通しである。もちろん、消費税率の引き上げが消費金額の押し下げを通じて経済を収縮させる効果を持つことは事実である。しかし、財政再建が日本にとって急務であることを考えると、今回消費税増税を見送ることは日本の国際的信用を傷つける可能性が高い。激変緩和措置導入などの策を講じながら、粛々と増税を実行するべきであると考えている。

図表 18: 消費税増税前後の実質 GDP の推移



(注) 2013年7-9月期以降の数値は大和総研予測。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成作成