

2016年4月20日 全9頁

日本経済見通し：2017年の消費増税に向けた 論点整理

海外発の日本経済下振れリスクが継続

エコノミック・インテリジェンス・チーム

執行役員 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸
エコノミスト 長内 智
エコノミスト 岡本 佳佑
エコノミスト 小林 俊介
エコノミスト 久後 翔太郎
永井 寛之

[要約]

- 海外発で景気下振れリスクが強まる：足下の日本経済は踊り場局面が継続しているものの、先行きに関しては、①在庫調整の進展、②原油安、③実質賃金の増加、④補正予算の編成、などの国内要因が下支え役となり、緩やかに回復する見通しである。ただし、中国を中心とする海外経済の下振れリスクには細心の注意が必要となろう（→詳細は、熊谷亮丸他「第188回 日本経済予測（改訂版）」（2016年3月8日）参照）。
- 日本経済のリスク要因：日本経済のリスク要因としては、①中国経済の下振れ、②米国の出口戦略に伴う新興市場の動揺、③地政学的リスクを背景とする世界的な株安、④ユーロ圏経済の悪化、の4点に留意が必要である。当社の中国に対する見方は「短期＝楽観。中長期＝悲観」である。中国経済を取り巻く状況を極めて単純化すれば、「1,000兆円以上の過剰融資」「400兆円以上の過剰資本ストック」に対して、中国政府が600兆～800兆円規模の財政資金で立ち向かう、という構図だ。中国経済の底割れは当面回避されるとみているが、中長期的なタイムスパンでは大規模な資本ストック調整が発生するリスクを警戒すべきであろう。
- 2017年の消費増税に向けた論点整理：今回のレポートでは、2017年の消費増税に向けた論点を整理した。2014年の消費増税後の耐久財消費の戻りの鈍さには、過去の経済対策による需要先食いの反動が影響している。また、所得の見通しの弱さが「嗜好サービス」を中心とする、サービス消費に大きく影響したとみられる。こうした状況を勘案したうえで、2017年の消費増税の影響を試算すると、実質GDPは増税がない場合と比較して、2016年度＝+0.3%、2017年度＝▲0.6%程度の影響を与える計算となる。また、軽減税率導入による個人消費の下支え効果は約1.1兆円（2017年度）と試算される。

1. 海外発で日本経済の下振れリスクが強まる

海外発で日本経済の下振れリスクが強まる

足下の日本経済は踊り場局面が継続しているものの、先行きに関しては、①在庫調整の進展、②原油安、③実質賃金の増加、④補正予算の編成、などの国内要因が下支え役となり、緩やかに回復する見通しである。ただし、中国を中心とする海外経済の下振れリスクには細心の注意が必要となろう（→詳細は、熊谷亮丸他「第 188 回 日本経済予測（改訂版）」（2016 年 3 月 8 日）参照）。

日本経済のリスク要因

日本経済のリスク要因としては、①中国経済の下振れ、②米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺、③地政学的リスクを背景とする世界的な株安、④ユーロ圏経済の悪化、の 4 点に留意が必要である。当社の中国に対する見方は「短期＝楽観。中長期＝悲観」である。中国経済を取り巻く状況を極めて単純化すれば、「1,000 兆円以上の過剰融資」「400 兆円以上の過剰資本ストック」に対して、中国政府が 600 兆～800 兆円規模の財政資金で立ち向かう、という構図だ。中国経済の底割れは当面回避されるとみているが、中長期的なタイムスパンでは大規模な資本ストック調整が発生するリスクを警戒すべきであろう。

2. 2017年の消費増税に向けた論点整理

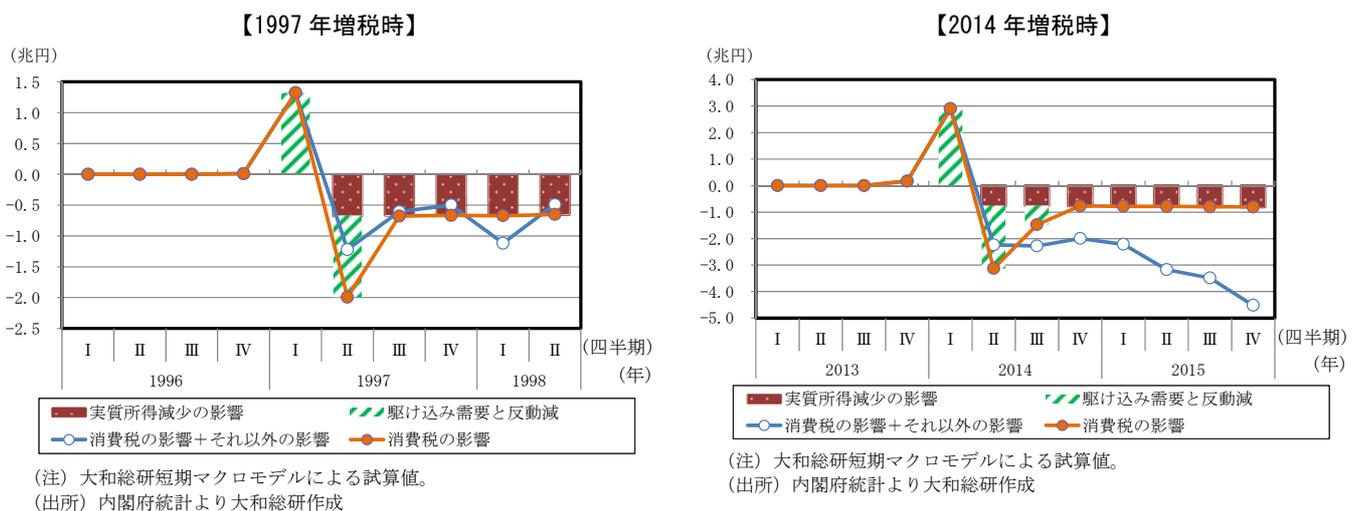
2.1 1997年と2014年の消費増税時の比較

モデルシミュレーションの結果を大きく下回る個人消費の動向

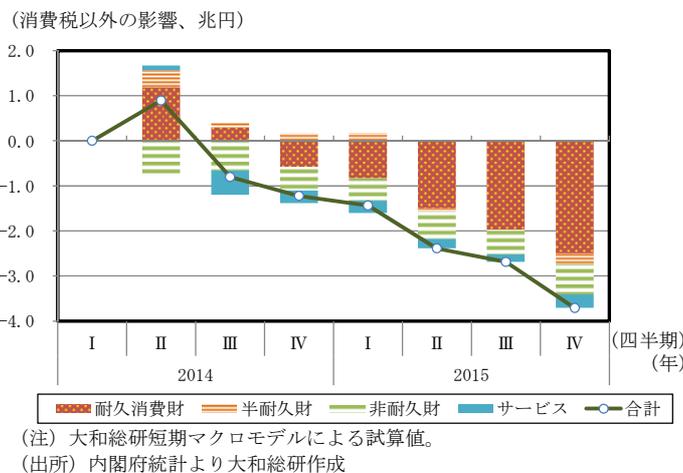
本章では、2017年4月に予定される消費増税に向けた論点を整理した。具体的には、1997年と2014年の増税時における個人消費の動きの違いを財・サービス別に分析し、こうした違いが生まれた要因を探ったうえで、2017年の増税時に起こりうる現象について整理する。

図表1は、当社のマクロモデルを用いたシミュレーションの結果を示したものである。同モデルでは、1997年の消費増税後の個人消費の落ち込みは概ね再現できたが、2014年の増税後の実績はモデルシミュレーションの解から大きく乖離することとなった。こうした乖離の要因を財・サービス別に見たものが下段の図表である。大きな特徴としては、①耐久財の回復力の弱さ、②サービス・非耐久財の下振れ、といった点が挙げられる。

図表1：過去の増税局面でのモデルシミュレーション¹



【2014年増税時の各財・サービスへの消費税以外の影響】



¹ 1997年増税時には1996年12月までのサンプルを、2014年増税時には2013年12月までのサンプルを用いてパラメーターを設定し、シミュレーションを行った。

所定内給与の弱さが消費者マインドを下押し

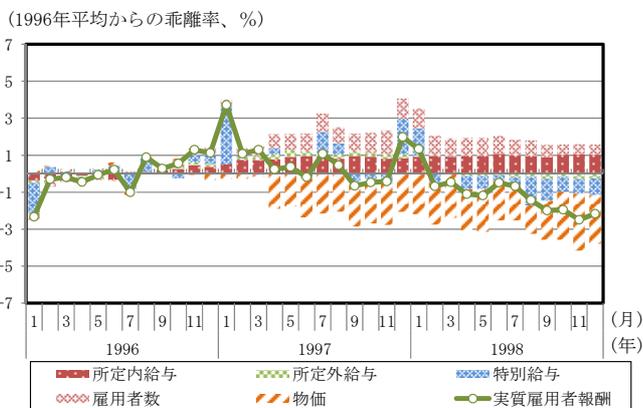
次に、個人消費の基調を捉えるうえで重要な指標である、実質雇用者報酬と消費者マインドの動きから得るインプリケーションをまとめたい。

実質雇用者報酬の動向を所得や雇用、物価によって要因分解すると、1997年の増税時(図表2左上)には雇用者数は伸び悩んだものの、「所定内給与」が底堅い動きを示していたことが確認できる。対照的に、2014年の増税時(図表2右上)は、雇用者数の増加が実質雇用者報酬を下支えする一方で、「所定内給与」はプラスには寄与していない。

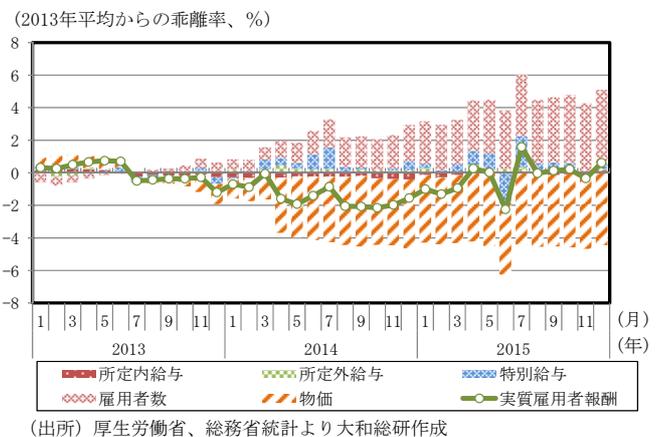
こうした雇用・所得環境の違いは消費者マインドに影響を与えている。1997年の増税時(図表2左下)は、主として雇用環境の悪化が消費者マインドを大きく押し下げる要因として働いたものの、「暮らし向き」「収入の増え方」といった所得関連の項目による押し下げ幅は小さかった。一方、2014年の増税時(図表2右下)は、労働需給のタイト化を背景に、雇用環境要因の下押しは小さいものの、①賃金の伸び悩みによる「収入の増え方」、②耐久財需要の先食いによる「耐久消費財の買い時判断」といった要因の下押し圧力が大きい。このように、消費者マインドの中でも2014年の所得環境が1997年よりも悪化していることが、2014年の増税後の消費の弱さに影響している可能性が指摘できよう。

図表2：過去の増税局面で実質雇用者報酬と消費者マインド

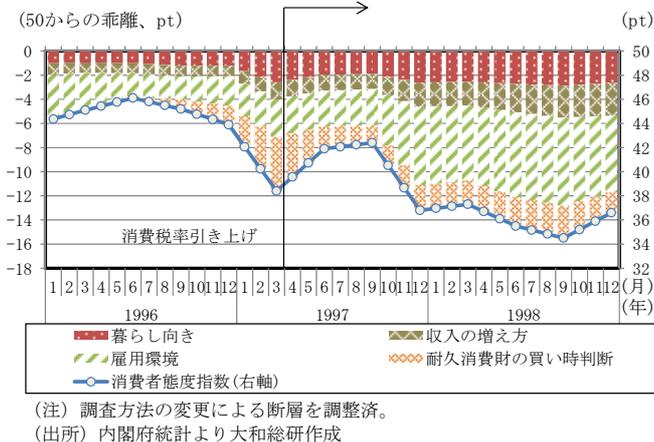
【1997年増税時の実質雇用者報酬】



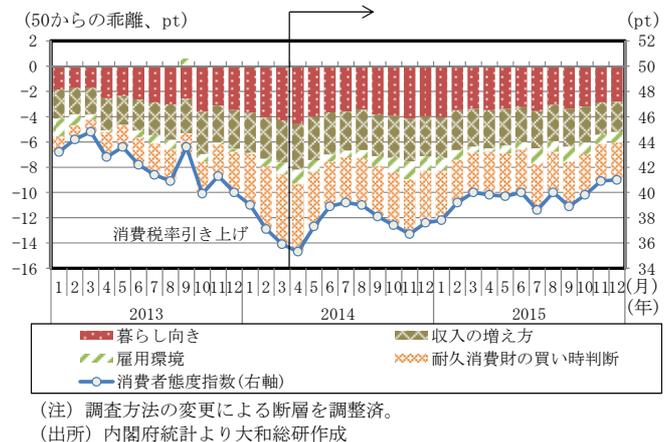
【2014年増税時の実質雇用者報酬】



【1997年増税時の消費者マインド】



【2014年増税時の消費者マインド】



2.2 財・サービス別に見た個人消費の特徴とインプリケーション

サービス消費：所得関連項目に起因する消費者マインドの悪化が下押し要因として働く

ここまで述べてきた過去の増税時の検証を踏まえたうえで、財・サービス別に2014年の増税時の特徴を捉えていくこととしよう。

まず、既述の消費者マインドの悪化は、特にサービス消費の持ち直しの鈍さに影響した可能性が指摘できる。**図表3**は、広義対個人サービスの動きを、「非選択的サービス」と「嗜好サービス」に分けて見たものである。「非選択的サービス」とは、医療のような生活を営む上で必要不可欠なサービス、「嗜好サービス」とは、旅行や娯楽のような不要不急のサービスへの支出である。両者の動きを確認すると、増税後に嗜好サービスが大きく水準を切り下げた一方で、非選択的サービスは高齢化に伴う医療サービスの拡大などを受けて上昇トレンドにあり、増税後も大きな変化は見られていない。

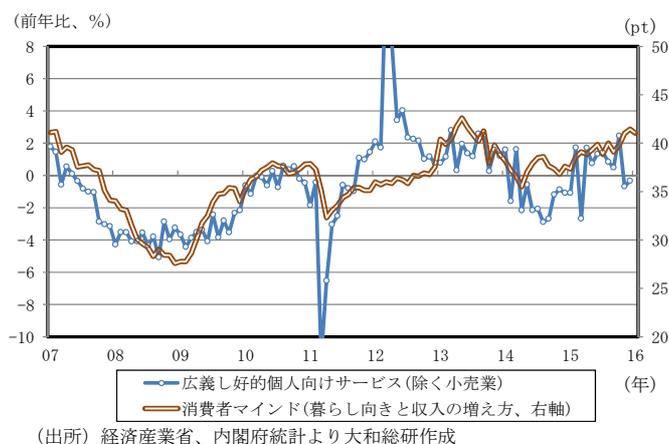
こうした嗜好サービス縮小の背景には、先に指摘した所得関連項目に起因する消費者マインドの悪化が影響している。**図表4**は、嗜好サービスと消費者マインド(暮らし向きと収入の増え方)の推移を示したものであるが、両者の連動性の高さが確認できるだろう。これらのデータからは、増税後に消費者マインドが弱まったことが嗜好サービスへの支出減少に直結したものと推察されよう。

したがって、2017年の増税時において、家計が先行きの所得増加に自信を持てるか否かが、増税後のサービス消費(特に嗜好サービス)の持ち直しのテンポを決定する要因になると考えられる。ただし、企業収益の伸び率鈍化などを背景に、足下ではここ数年見られたような賃上げ機運がやや後退している。2017年の消費増税以降のサービス消費を維持させるためには、先行きの所得環境の改善が最大のカギを握っているのである。

図表3： 広義対個人サービスとその内訳



図表4： 消費者マインドと嗜好サービス



耐久財：過去の経済対策による需要先食いの反動が影響

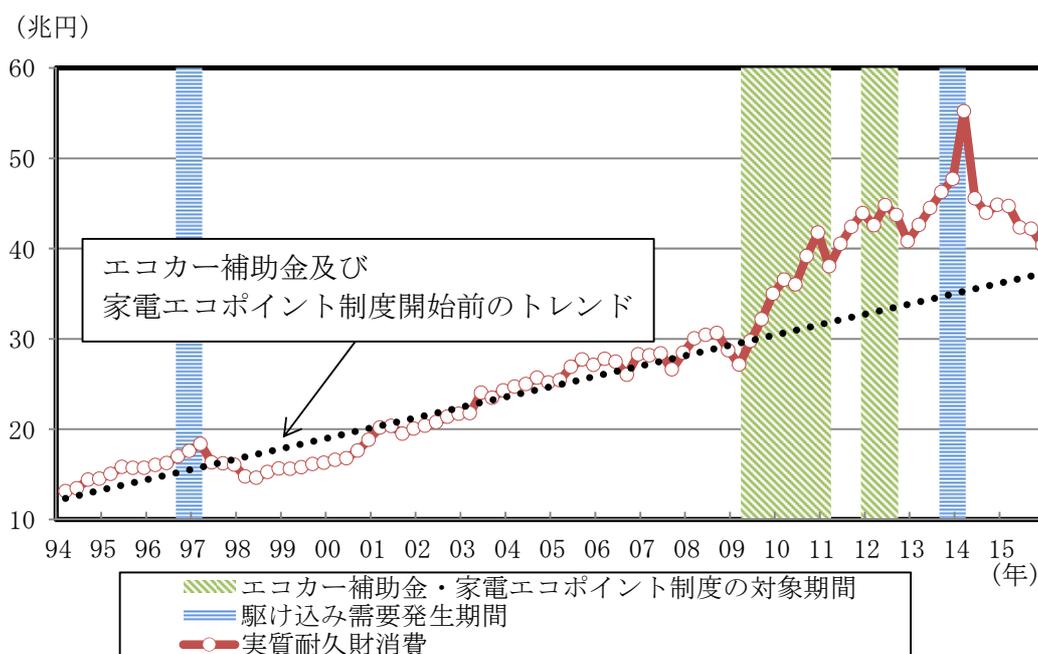
続いて、耐久財消費の動きについて確認していこう。

前掲**図表 1**で耐久財消費の動きを見ると、2014年7-9月期までは理論値を上回る推移が続いていたことが分かる。この期間は概ね増税前の駆け込み需要に続く反動減が発現する時期であり、耐久財の反動減の影響は想定以下であったと評価できる。しかし、反動減の影響が一巡した後の戻りの鈍さは想定外であったといえよう。

耐久財の回復力の弱さの主因として、過去の度重なる景気対策によって需要が先食いされたことが挙げられる。**図表 5**は実質耐久財消費の推移を示したものである。リーマン・ショック後の急激な景気後退への対策として導入されたエコカー補助金や家電エコポイントが始まって以降、実質耐久財消費は過去のトレンドを大幅に上回る推移が続いてきた。一方、この間、実質雇用者報酬が伸び悩んでいたことを考慮すると、所得対比で見た増税前までの耐久財消費は強すぎたと言えるだろう。こうした需要先食いの反動が増税後に顕在化したのだと考えれば、増税後の耐久財消費の回復力の弱さも説明がつく。

以上の考察から、2017年の増税時に向けて次のようなインプリケーションを得ることができる。リーマン・ショック後の経済対策時に購入された買い替えサイクルの短い耐久財を中心に、2017年の増税時において買い替え需要が発生しやすい。さらに、需要先食いによって耐久財消費が過去のトレンドよりも上振れしていることを勘案すると、2014年の増税時と同様、増税後の調整局面は長期化する可能性があるだろう。

図表 5：実質耐久財消費の動き



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

非耐久財：軽減税率が家計の急速な行動変化を緩和する公算

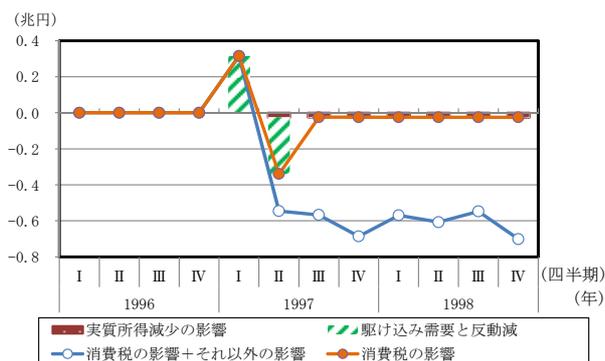
最後に、非耐久財の特徴についてもまとめておきたい。

もともと非耐久財は異時点間の代替性が小さいことから、駆け込み需要と反動減の影響は他の財と比較して小さいはずである。加えて、所得弾性値も低いことから、実質所得の減少が非耐久財消費に与える影響についても限定的と考えられる。

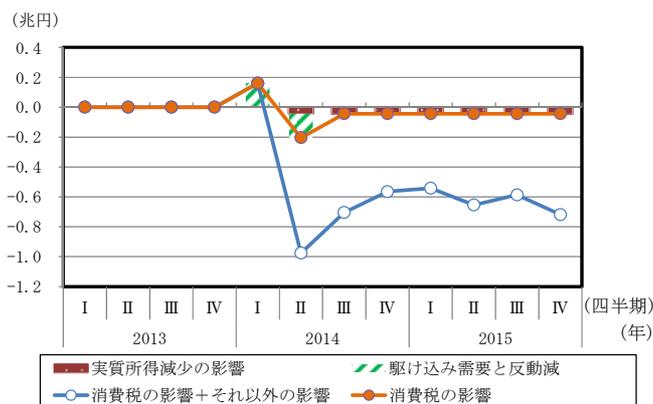
しかし、現実には、1997年と2014年のいずれのケースでも、過去の推計式では説明できないほど大きな落ち込みが見られている。すなわち、増税後の実質購買力の低下に伴い、家計は想像以上に財布の紐をきつく締める傾向があったものと推察される。

ただし、2017年の増税時には、こうした傾向は緩和されると考える。今回は軽減税率の導入が決定しているためである。非耐久財の大部分を占める食料品の大半において、現行の税率が維持されることになる。食料品は家計にとって購入頻度の極めて高い消費財であり、軽減税率は家計の痛税感を緩和させる効果を持つとみられる。このため、過去の増税局面で発生した非耐久財の駆け込み需要およびその反動減は、従来ほど大きなものにはならないと想定される。

図表6：増税局面における非耐久財の動向



(注) 大和総研短期マクロモデルによる試算値。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成



(注) 大和総研短期マクロモデルによる試算値。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2.3 2017年の消費増税の影響に関する試算

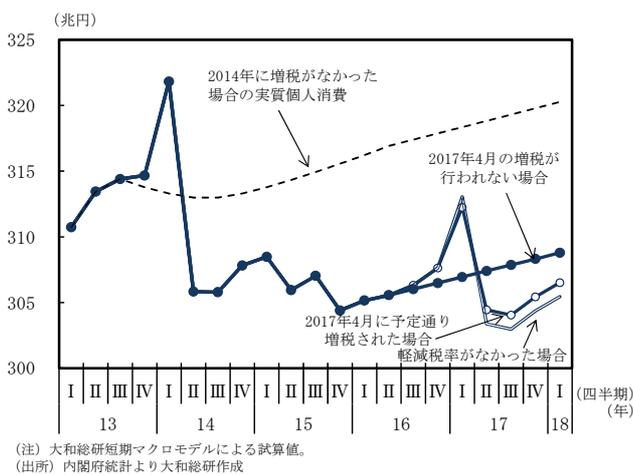
軽減税率による2017年度の個人消費の下支え効果は約1.1兆円

最後に、ここまでの考察を踏まえたうえで、2017年の消費増税の影響に関する試算を提示して、本章を締め括りたい。

2017年4月の消費増税は、増税がない場合と比較して、実質GDPに対して、2016年度＝＋0.3%、2017年度＝▲0.6%程度の影響を与えるとみている。消費増税は駆け込み需要およびその反動減、実質所得の減少という経路を通じて個人消費や住宅投資を大きく変動させるだけでなく、在庫投資や輸入の動向にも影響を与えることとなる。

一方、軽減税率導入による個人消費の下支え効果は約1.1兆円(2017年度)と試算される。軽減税率の対象は家計の購入頻度が高い食料品が中心であり、家計の痛税感を緩和させる効果が期待できる。軽減税率による景気下支え効果は、主として実質所得減少の緩和を通じて発揮されるものと考えられる。

図表7：2017年増税局面における個人消費の見通し



軽減税率がある場合			
金額(兆円)			
	2015年度	2016年度	2017年度
実質GDP	-	1.3	-3.1
民間最終消費	-	1.7	-3.0
増税がないケースからの乖離(%)			
	2015年度	2016年度	2017年度
実質GDP	-	0.3	-0.6
民間最終消費	-	0.6	-1.0
軽減税率がない場合			
金額(兆円)			
	2015年度	2016年度	2017年度
民間最終消費	-	1.9	-4.1
増税がないケースからの乖離(%)			
	2015年度	2016年度	2017年度
民間最終消費	-	0.6	-1.3
軽減税率による個人消費の下支え効果			
金額(兆円)			
	2015年度	2016年度	2017年度
民間最終消費	-	-0.2	1.1
乖離率(%)			
	2015年度	2016年度	2017年度
民間最終消費	-	-0.1	0.3

(出所) 大和総研作成

図表8：日本経済・金利見通し

	(予) →					(予) →				
	2015.10-12	2016.1-3	4-6	7-9	10-12	2017.1-3	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	-1.1 0.7	0.5 -0.1	1.0 0.4	1.2 0.4	1.5 1.1	2.7 1.6	-1.0	0.7	0.9	-0.1
経常収支 (季調済年率、兆円)	19.6	19.8	20.0	19.8	20.1	19.3	7.9	17.7	19.7	22.1
失業率 (%)	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1	3.5	3.3	3.2	3.1
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%]	0.0	-0.1	-0.3	-0.0	0.3	0.8	2.8	-0.0	0.2	2.0
国債利回り (10年債最長期物) (期中平均、%)	0.29	-0.01	-0.10	-0.10	-0.15	-0.15	0.46	0.26	-0.13	-0.20

(注) 予測値は原則として大和総研・第188回日本経済予測改訂版による。

(出所) 各種統計より大和総研作成