

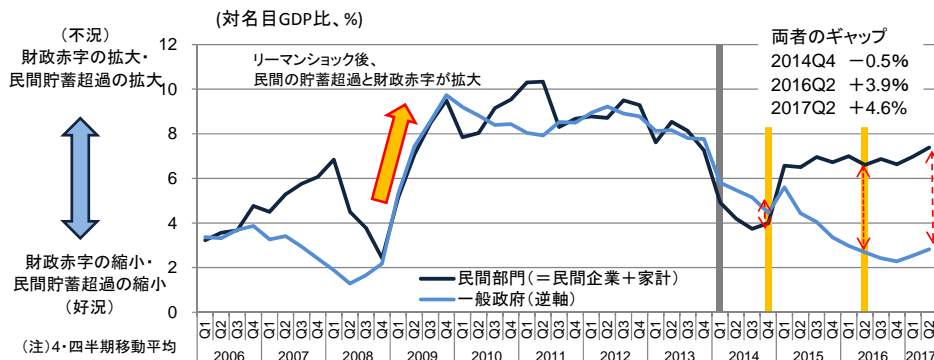


消費増税は時期尚早、景気条項復活・財政法改正で「投資国債」を発行すべき

衆議院解散へ 本日(9月25日)に安倍首相が記者会見において、衆議院の解散を表明して、10月10日公示、10月22日投開票で衆議院選挙が実施される見込み。2019年10月の消費増税も論点となる見込みだ。これまで8%から10%への消費増税は、二度延期されてきた。過去2回とも安倍首相は、増税実施の1年程度前の時点で、「消費低迷やデフレから完全に脱却できないリスク」を考慮して国政選挙で増税延期を掲げて選挙に勝利してきた¹。現時点では、需給ギャップがプラスに転化していることで増税実施やその前倒しをすべきという意見もあるようだ。

部門別の資金過不足の状況 では日本経済は2019年10月に消費税を引き上げても、「消費低迷やデフレからの完全脱却」が展望できる状況にあるだろうか。国内の資金過不足の状況をみると(図表1)、民間企業と家計の合計でみた「民間部門」の資金過不足と、一般政府の財政赤字は、過去似た動きを示してきた。例えば2008年のリーマンショック後の民間部門は貯蓄超過幅が拡大し、景気後退を受けて債務返済を優先してきたことが伺える。また、政府の財政赤字は不況を回避するための財政支出増と税収減により、赤字が拡大していた。それがアベノミクスが開始された2012年末以降は、グラフが下向き(民間の貯蓄超過の縮小、財政赤字の縮小)となり、財政赤字の縮小は足元まで継続している。しかし、民間部門の貯蓄超過幅は2015年に再び拡大に転じ、2017年4-6月期ではさらに拡大している。「民間部門の貯蓄超過」と「一般政府の財政赤字」とのギャップをみると、第1回目の増税延期時(2014年10-12月期)にはマイナス0.5%とほぼ同じ水準であったものが、第2回目には+3.9%にまで拡大。更に財政赤字の改善と民間の貯蓄超過の増加により、足元2017年4-6月期には更に+4.6%まで拡大している。つまり、実質GDPの6・四半期連続のプラス成長といった状況がありながらも、資金過不足でみた状況は過去2回の増税延期時よりも「悪化」していることになる。これは「二度の消費増税の延期で財政赤字が悪化の一方、民間部門は人手不足が盛んに喧伝されるほど状況は改善している。だから消費増税を実施しても景気後退はない」との一部の主張とは、まったく相容れない。民間部門では、一部の運輸業で値上げといった「デフレ脱却の兆し」と、一部の流通業では引き続き値下げの動きが相次ぎ、デフレ脱却に悲観的な見方が混在している。資金過不足の状況は、マクロ経済の状況は後者の動きが依然として強く、「物価や賃金が持続的に増加し、経済が活発となるかは不透明であるため、家計は消費、企業は設備投資に慎重」であることが、民間部門の貯蓄超過幅の拡大につながっているものとみられる。

図表1 部門別の資金過不足:民間部門(=民間企業+家計)と一般政府の動き:過去2回の増税延期時よりも、民間部門の貯蓄超過と財政赤字のギャップは拡大 ⇒ 財政の改善ペースが「早過ぎる」可能性



(出所)日本銀行、内閣府より、新生銀行 グループ金融調査部作成

¹ (1) 2014年4月の消費増税後の消費低迷により、同年7-9月期のGDPもマイナスとなったことを受けて、2014年11月に、「当初予定の2015年10月から2017年4月まで1年半の延期」を掲げて衆議院を解散し、2014年12月の総選挙に勝利した。(2) 2016年6月には、世界経済の下振れリスクや国内の地震被害の影響を踏まえて、再びデフレに陥るリスクがあるとの「新しい判断」を示し、増税実施の時期を2017年4月から2019年10月に更に2年半延期することを掲げて、2016年7月の参議院選挙に勝利した。

首相の発言内容から示唆される方向性 改めてこれまでの安倍首相の発言を踏まえると、衆議院選挙での公約は、①社会保障の定義を、高齢者を中心とした年金・医療・介護だけでなく、子育て世代も対象とした教育(幼児教育や高等教育の無償化)を含めた「全世代社会保障」に拡大する、②財政再建にも取り組むものの、本年の骨太の方針でプライマリーバランス(基礎的財政収支、PB)の黒字化目標に加えて、債務のGDP比率の引き下げも加えた。このように、財政再建目標に柔軟性を持たせることを強化するといった方向性が考えられる。

報道では10%への増税 安倍首相の発言とは別途、報道においては、上記①に関連して、「8%から10%への消費増税を実施した上で、「その際の」財源を、年金・医療・介護(・子育て)といった2012年8月の三党合意の内容から、教育を含める全世代型とする」という案が取り上げられている。あたかも10%への消費増税が決定されたかの様な内容となっている。

代替案 当部は、二度の消費増税の延期の主因となった「2014年4月の消費増税後の消費の弱さ」は依然として継続しており、仮に2019年10月の消費増税が実施された場合、2%の物価目標の達成は極めて困難であるとみており、2019年10月の消費増税には慎重であるべきと考えている。代替案として、以下を提案したい(図表3・右側)。

- ① 現在の議論では「消費税の使途をどうするか」が焦点となり、2019年10月の消費増税自体は「実施するのが前提」となってしまう。しかし、消費増税の判断はできるだけ内外の景気を見て判断できるようにするべきで、今回の選挙時点で「景気条項」を復活させた上で、増税の可否は来年の秋に慎重に判断すべきではないか。
- ② 現在財政法4条(図表2)では、所謂「建設国債」の発行が認められているが、これは建設国債を発行して支出される公共事業費が「消費的支出ではなく、国の資産を形成」し、「その資産からの受益も長期にわたる」(小村(2011))との考え方に基づいている。教育を人的資本への投資と捉えれば、財政法4条で認められる国債の範囲を文教科学費にまで拡大できよう。建設国債を「投資国債(教育国債)」として、その発行によって、幼児教育や高等教育無償化向け支出を行うことが考えられるのではないか。
- ③ PB黒字化については、財政状況の改善・民間部門の慎重さを踏まえて、凍結・延期が考えられよう。市場からは「PB黒字化目標を延期すれば、日本の財政再建に対する疑義が強まって金利上昇となる」との見方もあるが、先週末「2020年代までのPB黒字化目標の延期」の報道があっても金融市場はほとんど反応していない。

物価目標達成まで油断せず アベノミクスによって日本経済は、相当程度改善してきたが、ここで拙速な増税に走っては「画竜点睛を欠く」事態となりかねない。むしろ政府が積極的に財政を活用して将来に投資し、企業や家計が安心して支出を増やせる状況を目指すべきで、それが政府・日銀が2013年1月の共同声明で目指した姿ではないだろうか(9月25日、12時45分)。

図表2 財政法の改正案:建設国債から投資(教育)国債へ

現在の条文	案
第四条 国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない。但し、公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行し又は借入金をなすことができる。	第四条 国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない。但し、公共事業費、 文教科学費 、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行し又は借入金をなすことができる。
〇2 前項但書の規定により公債を発行し又は借入金をなす場合においては、その償還の計画を国会に提出しなければならない。	(変更なし)
〇3 第一項に規定する公共事業費の範囲については、毎会計年度、国会の議決を経なければならない。	〇3 第一項に規定する公共事業費、 文教科学費 の範囲については、毎会計年度、国会の議決を経なければならない。

(出所)e-Gov 法令検索システム、新生銀行 グループ金融調査部

図表3 財政政策を巡る報道と代替案

	報道されている案	代替案
① 消費税率の8%から10%の引き上げ(2019年10月)	○ 予定通り実施	× 景気条項をつけて来年(2018年秋)に判断
② 教育無償化の財源	消費増税の使途変更(財政再建分から振替)	財政法改正+投資(教育)国債の発行
③ 2020年度のPB(プライマリー・バランス)黒字化目標	2020年代に延期する	延期・凍結

(出所)日本経済新聞、NHK 報道より、新生銀行 グループ金融調査部作成

(参考文献) 小村武(2011)、「四訂版 予算と財政法」、新日本法規

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄、頒布または配布は、形式の如何を問わず、厳しく禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引又は金融サービスの申込み、勧誘又は推奨を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会