

## 「増税に備えた貯蓄が困難」な家計増加と消費増税の影響

未だに見えない物価  
目標到達

「事前に予想された増  
税は景気に影響がな  
い」との見方



増税は景気・物価にマ  
イナスとの見方

消費を一定にしようと  
するが、増税で変動が  
生じうる

①高くなる前に買おう  
とする「代替効果」

②増税で高くなった分  
買える量が減ってしま  
う「実質所得効果」

本日(4月27日)、日銀の新執行部発足以降、初となる金融政策決定会合の結果が公表され、金融政策の現状維持が決定された。展望レポートでは物価見通しについて、物価目標到達時期の文言が削除され、2019・2020年度の見通しが1.8%となった。当室は2020年度までの物価は、2%はおろか、1%を大きく上回ることにすら困難であるとみている。

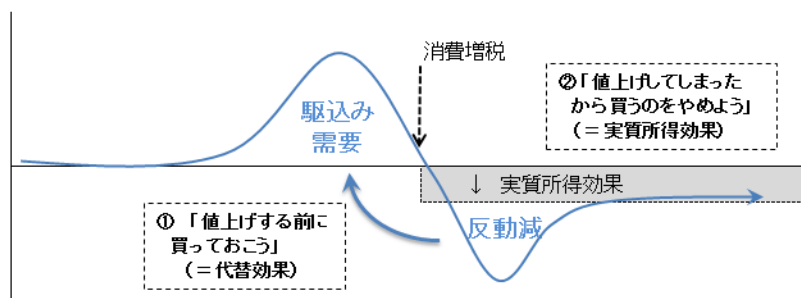
3月に退任した岩田前副総裁は、退任後のインタビュー等で、デフレ脱却前の2014年4月の消費増税が物価目標の達成の大きな障害となったとしている。増税の影響について、2014年4月の増税決定時には楽観的に「増税がいつか実施されることは決まっているのだから、国民は増税に備えて節約しており、増税した時点で消費は減らないとの前提」(日経 QUICK、2018年4月23日)に立っていたとしている。また、片岡審議員も追加緩和提案の理由として、米国経済の景気後退リスクとならんで消費増税による影響を掲げている。

これまで当室は、マクロの消費関数を推計して、所得・資産効果の割に消費増税後の消費の伸びが緩慢であるとの見方を示してきたが、その背景となるメカニズムの説明は必ずしも十分ではなかった。そこで本レポートでは、消費増税が景気に与える理論的な経路を考えた後、1997年の前々回の消費増税時よりも貯蓄をする余裕のない家計が増えており、そのことが2014年の消費増税後の消費低迷に結びついていることを明らかにしていきたい。こうした家計の状況が変化しなければ、2019年10月の消費増税が景気の下押し要因となるリスクは高いであろう。まず経済学的には将来を見据えた家計は、毎月・毎年、できるだけ同じ金額を消費することがベストな選択だとされる。図表1の水平の実線は、こうした消費の推移をイメージしている。一方、将来増税が実施されるとわかった場合には消費額を一定にするのではなく、2つの行動から消費の額は変化すると考えられる。

第一に、耐久財等の高額なものであるほど、あらかじめ増税前の低い税率が適用されている間に、買っておこうとする「駆け込み需要」が発生しやすと考えられる。また、将来購入しようとしたものを前倒しで買ってしまつたため、増税後には「反動減」が生じることになる。この一連の動きは、経済学では「将来買おうと思っていたものを、「将来」の代わりに増税前の「現時点」に前倒しで買ってしまおう」、という意味で「代替効果」と言われる<sup>(注1)</sup>。

第二に、増税が実施された後になると、増税で値上げされて高くなったものを購入しなければならぬため、増税前ほどには購入できなくなってしまう。経済学では「実質的に所得が減少」という意味で「実質所得効果」と呼ばれる。

図表1 消費増税の2つの効果:①代替効果と②実質所得効果



(出所) 日本銀行資料を参考に、新生銀行 金融調査室

「増税に備えて貯蓄できる」家計  
⇒ タイプAの家計

上記の「増税に備えて貯蓄する」というのは、この実質所得効果による消費の落ち込みを防ぐために、増税前にあらかじめ貯蓄する、という見方であろう。増税がある場合には、②の「実質所得効果」による所得・消費の落ち込みを防ぐために、上記の「あらかじめ分かっている増税に対しては、将来の増税に備えて貯蓄(予備的貯蓄)をしているはずで、増税の影響はないはずだ」という考え方に行きつくのだとみられる。こうした家計を、**タイプAの家計**とする(経済学での「リカーディアン型家計」)。

「貯蓄する余裕のない」家計  
⇒ タイプBの家計

しかし、「家計がこう行動するだろう」という理論的な予想がそうだったとしても、実際には家計の所得や金融資産が十分でない場合、そうした消費の決定が自由に行えない可能性がある。つまり消費増税による実質的な所得の落ち込みがあらかじめ予想できたとしても、貯蓄をする余裕がなく所得を全額消費に回さざるをえない状況の家計がいるかもしれない。また、借入で消費を賄おうと思ってもそれが困難であるかもしれない。こうした家計を、**タイプBの家計**とする(経済学での「ノン・リカーディアン型家計」、「流動性制約に直面する家計」)。

「貯蓄する余裕のない」家計が多いと、実質所得効果による消費の押し下げが大きくなる可能性がある

以上の議論をまとめると、消費増税による経済効果の内、増税前に駆け込みで消費を行う「①代替効果」は、**タイプA・タイプBの家計**で共通し、駆け込み需要と反動減が起こることが予想される。一方、あらかじめ増税に備えて貯蓄しておく余裕のある**タイプAの家計**では「②実質所得効果」による落ち込みはある程度軽減されるものの、そうした貯蓄が困難な**タイプBの家計**では増税はそのまま所得の減少に直結して、消費が大きく減少する可能性があることになる。

図表 2 増税による経済効果と、家計のタイプ別の反応のまとめ

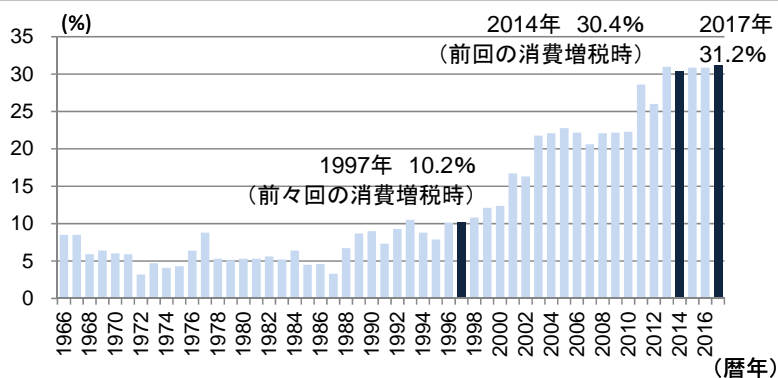
	消費増税による経済効果	
	①代替効果 駆け込み需要と反動減	②実質所得効果 増税による値上げ→消費減少
<b>タイプA</b> 増税に備えて貯蓄が可能な家計 (リカーディアン型家計)	同上	増税前に貯蓄して、増税後の消費の落ち込みをカバー。
<b>タイプB</b> 貯蓄する余裕がない家計 (ノン・リカーディアン型家計)	同上	増税がわかっても貯蓄は困難。増税分の所得押し下げで消費の減少大。

(出所) 新生銀行 金融調査室

「金融資産を保有していない家計の割合」は3割に到達

このため、**タイプBの家計**がどの程度存在するかが重要なテーマとなり、ここでは金融広報中央委員会が行っている調査の「金融資産を保有していない」家計の割合を、**タイプBの家計**の割合とみなして議論を進めたい。貯蓄をする余裕がない状態が継続するほど、金融資産は持ちにくいとみられるためである。この調査によると、こうした家計の割合は、前々回に消費税率が引き上げられた1997年の1割程度から、2014年には3割程度に大幅に増加している(注2)。

図表 3 「金融資産を保有していない家計の割合」は、1997年1割→直近3割に増加



(出所) 金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」、新生銀行 金融調査室

政策効果を考える上では、経済的に合理的な行動を想定することが重視されるが、

理論通りに「動けない」家計の行動が、消費全体に影響を与える可能性

「貯蓄ができない」家計が3割だと、消費の落ち込みが大きくなる可能性

2019年10月の消費増税の実施は、物価目標達成の可能性を低下させるリスク

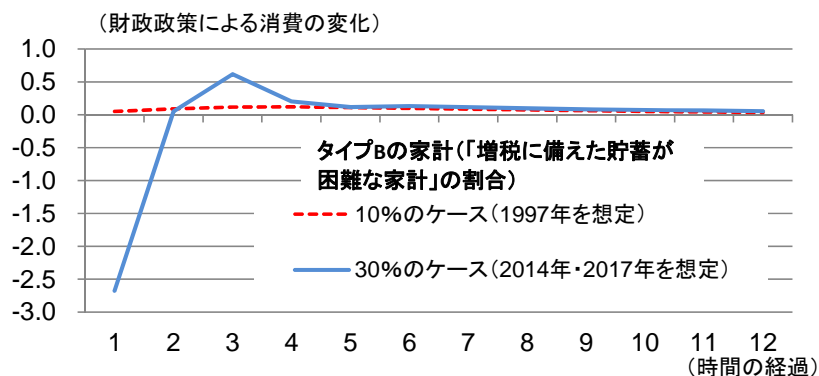
標準的なマクロ経済モデルでは、政策効果を考える上で、①経済的に合理的な行動をする家計や企業を想定すること、②経済全体の動きを考慮する(一般均衡で考える)ことが重視されている。例えば、「増税が予定されている場合、将来の増税に備えて貯蓄をするはずである」(タイプAの家計)といった予想が、そうした合理的な家計から導かれる消費行動となる。政策効果を考える上では、こうした効果を考慮すべきだという考え方である。

一方、「貯蓄する余裕のない家計」が3割にも達している場合、経済理論的には合理的ではなくても、現実的には所得を全額消費に回さざるを得ない家計(タイプBの家計)が多く、それが消費全体にも影響を及ぼす可能性がある。こうした違いを考慮するため、タイプBの家計が前々回の消費増税である1997年当時の10%の場合、前回の消費増税である2014年および直近の2017年に相当する30%の場合の財政政策の効果を、経済全体の動きを考慮するモデル(動学的一般均衡モデル)で検証した。

図表4によると、タイプBの家計が1割の点線のケースでは、消費の変動は大きくならないことが予想される。これは、冒頭の「増税に備えて家計が貯蓄するので、景気への影響がない」との見方と整合的である。一方、タイプBの家計が3割である実線のケースでは消費の落ち込みが大きくなっている。このため、現在の様に貯蓄する余裕がない家計が3割に達している状況では、増税による実質所得効果による消費の押し下げが大きくなる可能性を示唆している。

本レポートの結果からは、2019年10月の消費増税時に、貯蓄をする余裕がないタイプBの家計が2017年と同じ3割程度である場合、消費や景気に対して大きなマイナス効果を持つ可能性がある。また、日銀の見通す2%の物価目標の達成が困難となるであろう。物価目標の達成後までの消費増税の延期、低所得者向けの財政政策などが有効な手立てとなりうるであろう。

図表4 「増税に備えた貯蓄が困難な家計」の割合が多いと、実質所得効果が消費全体を大きく押し下げる可能性がある



(出所) 江口(2011)を参考に新生銀行 金融調査室作成

(注1) Cashin and Unayama (2011)は、1997年4月の消費増税による代替効果として、増税直前の3か月での駆け込み需要が(引き上げがなかった場合との比較で)3万231円の増加、引き上げ後4か月の反動減が同様に2万1,938円であり、消費が10%以上変動したとしている。

(注2) 矢野・飯田・和合(2011)は、タイプBの家計は、90年代半ばには少数であったが、2000年代半ばに20~30%に到達したことを示唆している。

(参考文献)

江口允崇(2011)「動学的一般均衡モデルによる財政政策の分析」三菱経済研究所

矢野浩一・飯田泰之・和合肇(2011)「ゼロ金利制約下における日本経済」(浅子和美・飯塚信夫・宮川努編(2011)「世界同時不況と景気循環分析」(第9章)東京大学出版会所収)

Cashin, David and Takashi Unayama (2011), "The Intertemporal Substitution and Income Effects of a VAT Rate Increase: Evidence from Japan", RIETI Discussion Paper Series 11-E-045

- 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