

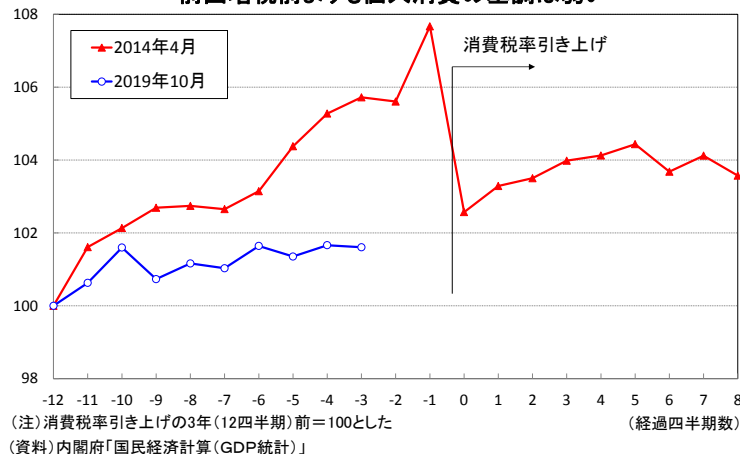
# Weekly エコノミスト・ レター

## 消費増税への耐久力を点検する

経済研究部 主席研究員 齋藤 太郎  
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 2019年10月に予定されている消費税率引き上げによる景気への影響は、税率の引き上げ幅が小さいこと、軽減税率の導入、教育無償化、キャッシュレス決済に対するポイント還元など大規模な増税対策が講じられることから、前回増税時（2014年4月）よりも小さくなる可能性が高い。
2. 前は増税前の駆け込み需要によって2013年度の実質GDP成長率が0.8%押し上げられる一方、その反動と物価上昇に伴う実質所得低下の影響で2014年度の実質GDP成長率は▲2.3%押し下げられた。今回の増税による実質GDP成長率への影響は2019、2020年度ともに▲0.1%とそれほど大きなものとはならないだろう。
3. ただし、足もとの景気の基調は個人消費を中心として前回の増税前に比べてかなり弱い。消費税率引き上げの3年前から駆け込み需要が本格化する前（半年前）までの民間消費は前回増税前には年平均で2%以上伸びていたが、今回はゼロ%台の低い伸びにとどまっている。設備投資は底堅い動きが続いているが、計画の下方修正幅が大きくなるなど変調の兆しがみられ、輸出を取り巻く環境は前回増税時よりもかなり厳しい。
4. 現時点では、輸出は2019年後半には持ち直すことを想定しているが、米中貿易摩擦の激化、IT需要の一段の落ち込みなどで輸出の低迷が長期化した場合には、2019年度後半以降の日本経済は内外需総崩れとなる恐れがある。

前回増税前よりも個人消費の基調は弱い



## ●消費増税への耐久力を点検する

(前回の消費増税は実質GDP、民間消費を大きく押し下げ)

2019年10月に予定されている消費税率引き上げまで3ヵ月を切った。景気動向指数による基調判断は2019年3、4月の「悪化」から5月には「下げ止まり」へと上方修正されたが、依然として景気の先行き不透明感は強い。

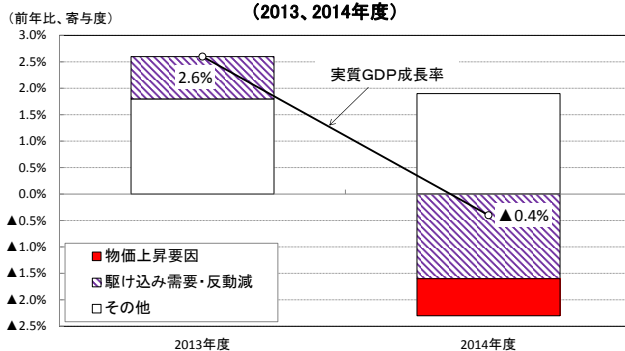
本レポートでは、消費税率引き上げの影響を定量的に示した上で、日本経済の現状を再確認し消費増税に対する耐久力を点検する。

消費税率引き上げによる経済への影響は、①物価上昇による実質所得の減少が個人消費を中心とした国内需要を下押しする効果、②税率引き上げ前の駆け込み需要と税率引き上げ後の反動減、に分けて考えられる。

当研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、消費税率を1%引き上げた場合、物価上昇による実質所得低下の影響で、実質GDPは1年間で▲0.24%、実質民間消費は1年間で▲0.37%低下する。当研究所では、前回(2014年4月)の消費税率引き上げ前の駆け込み需要は4.0兆円(個人消費3.0兆円、住宅投資1.0兆円)、GDP比で0.8%程度だったと推計している。駆け込み需要と反動減は同じ大きさだが、反動減による成長率の押し下げ幅は駆け込み需要による押し上げ幅のほぼ倍となる。

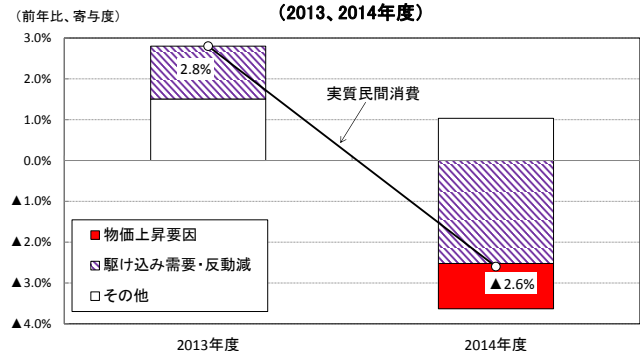
実質GDP成長率は2013年度が2.6%、2014年度が▲0.4%となったが、2013年度は駆け込み需要で0.8%押し上げられた一方、2014年度は反動減で▲1.6%、物価上昇による実質所得低下の影響で▲0.7%押し下げられたと試算される(図表1)。同様に、実質民間消費は2013年度が前年比2.8%、2014年度が同▲2.6%となったが、2013年度は駆け込み需要で1.3%押し上げられた一方、2014年度は反動減で▲2.5%、物価上昇による実質所得低下の影響で▲1.1%押し下げられたと試算される(図表2)。

図表1 消費税率引き上げによる実質GDPの変動要因  
(2013、2014年度)



(注)要因分解はニッセイ基礎研究所による (資料)内閣府「国民経済計算(GDP統計)」

図表2 消費税率引き上げによる民間消費の変動要因  
(2013、2014年度)



(注)要因分解はニッセイ基礎研究所による (資料)内閣府「国民経済計算(GDP統計)」

(今回の消費増税の影響は前回の3分の1程度)

2019年10月の消費税率引き上げ(8%→10%)は、前回(2014年4月:5%→8%)よりも税率の引き上げ幅が小さいこと、飲食料品(酒類と外食を除く)及び新聞に対する軽減税率、教育無償化、

年金生活者支援給付金、キャッシュレス決済時のポイント還元、プレミアム商品券などの増税対策が講じられることから、景気への悪影響は前回よりも小さくなる公算が大きい。

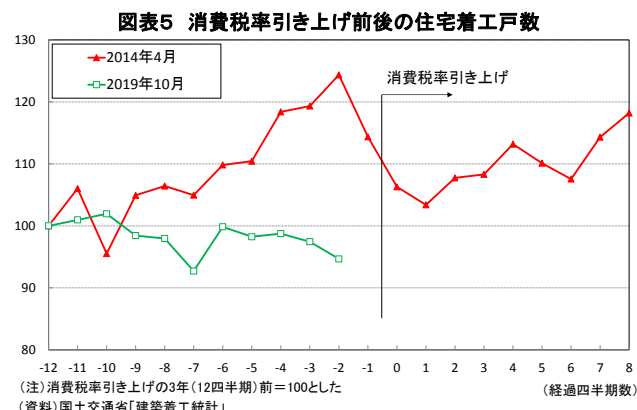
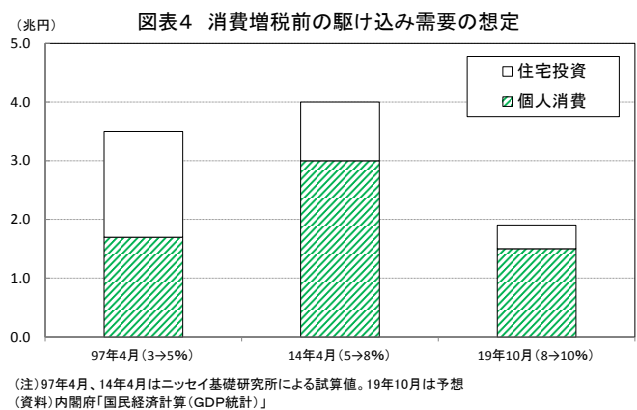
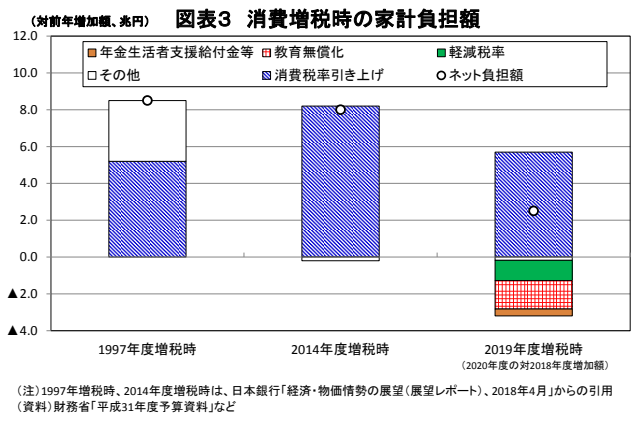
消費税率引き上げ時の家計負担額は1997年が8.5兆円、2014年度が8.0兆円（日本銀行の試算による）だったが、当研究所の試算では、今回の消費増税時の家計のネット負担額は2.5兆円（2020年度の対2018年度増加額）と消費税率引き上げによる負担増（5.7兆円）を大きく下回ることが見込まれる（図表3）。

駆け込み需要とその反動の規模も前回増税時を大きく下回るだろう。もともと、2019年10月の消費税率引き上げによる影響は、前回（2014年4月）よりも税率の引き上げ幅が小さいこと、軽減税率の導入が予定されていたことから、実質的な引き上げ幅は前回の約半分であり、政府の追加的な施策がなくても消費増税による影響は前回よりも小さくなることが見込まれていた。また、住宅、自動車など買い替えサイクルの長い高額品については前回の引き上げ時に前倒して購入されている割合が高いため、潜在的な需要が少なくなっている。

当研究所では、今回の消費増税前の駆け込み需要は1.9兆円（個人消費1.5兆円、住宅投資0.4兆円）と前回の半分以下になると想定している（図表4）。また、年度途中での引き上げとなるため、駆け込み需要とその反動減は2019年度内でほぼ相殺されることが見込まれる。

なお、住宅は2019年3月末までに契約すれば、引き渡しは10月以降でも現行の8%の消費税率が適用される。このため、2018年度末にかけて一定程度の駆け込み需要が発生したが、2019年4、5月の着工戸数はすでに大きく落ち込んでおり、増税前の駆け込み需要はほぼ出尽くした可能性が高く、その規模は限定的にとどまった模様だ（図表5）。

なお、駆け込み需要の大きさをリアルタイムで把握することは困難だ。増税前の伸び率が低いことが駆け込み需要が小さいことによるものなのか、基調の弱さによるものなのかを判別することが難しいためである。



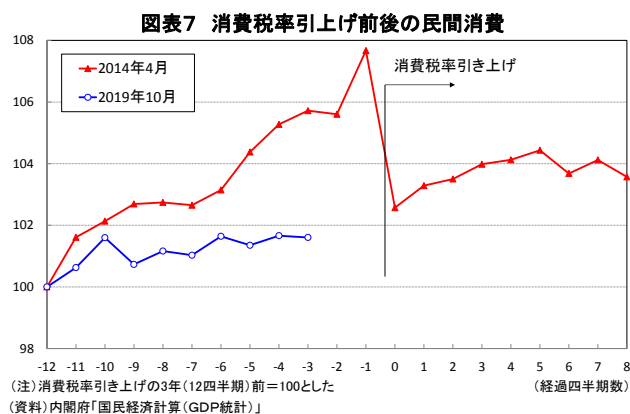
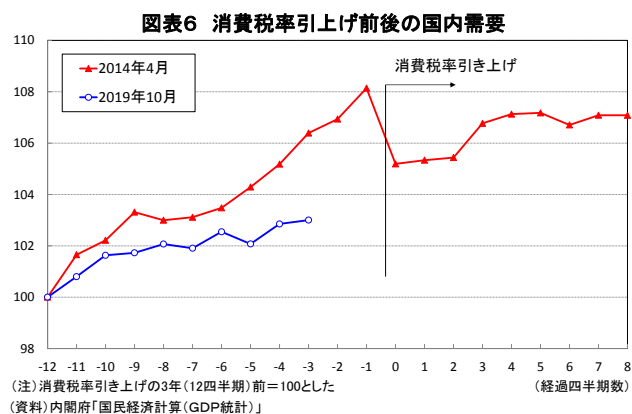
軽減税率、教育無償化、キャッシュレス決済時のポイント還元などの消費増税対策を含めた消費

税率引き上げによる実質 GDP の押し下げ幅は▲0.2%程度、実質民間消費の押し下げ幅は▲0.4%程度と試算される。2019 年度下期からの引き上げとなるため、2019 年度の影響はこの半分となる。実質 GDP 成長率への影響は 2019、2020 年度ともに▲0.1%程度、実質民間消費（前年比）への影響は 2019、2020 年度ともに▲0.2%程度である。

### （個人消費の基調が弱い）

このように、消費増税自体の影響は小さくなる公算が大きいですが、問題は景気の実勢が前回増税前よりも弱いと考えられることである。

政府は、「緩やかに回復している」という景気の基調判断を維持しており、その根拠として輸出、生産の弱さが続く一方で、内需を支えるファンダメンタルズがしっかりしていることを挙げている。確かに、個人消費、設備投資などの国内需要は一定の底堅さを維持している。ただし、その勢いは前回の増税前と比べると弱く、特に民間消費はほぼ横ばいの動きにとどまっている（図表 6、7）。民間消費については、消費増税前は駆け込み需要によって押し上げられるため基調が読み取りにくくなるが、駆け込み需要が本格化するのは増税直前であり、その前の段階で比較しても今回の消費の基調は明らかに弱い。消費税率引き上げ 3 年前から半年前までの民間消費の伸び率は前回増税前が年平均 2.5%だったのに対し、今回は年平均 0.7%にとどまっている。

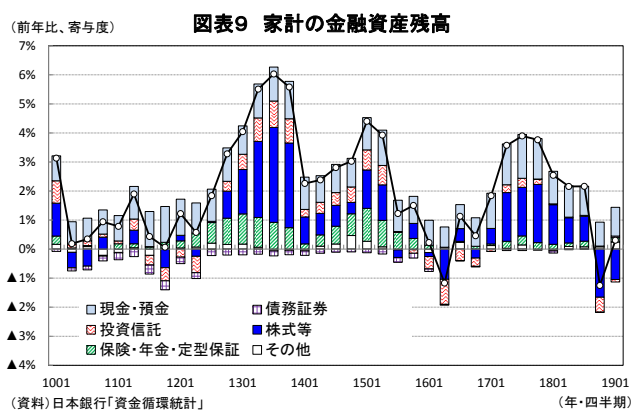
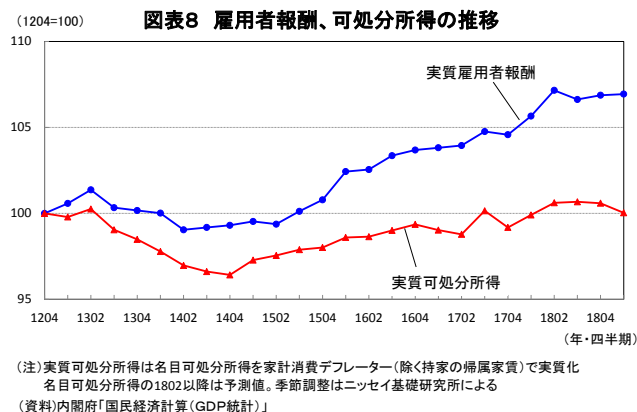


消費低迷が長期化しているのは、可処分所得の伸び悩みが続いているためだ。名目賃金（1 人当たり）は伸び悩んでいるものの、雇用者数の高い伸びを主因として雇用者報酬は順調に伸びている。しかし、個人消費に直結する家計の可処分所得の伸びは、超低金利の長期化に伴う利子所得の低迷、マクロ経済スライドや特例水準の解消による年金給付額の抑制、年金保険料率の段階的引き上げなどから、雇用者報酬の伸びを大きく下回っている。第 2 次安倍政権が発足した 2012 年 10-12 月期を谷とした今回の景気回復局面において、実質雇用者報酬は 6.9%（年平均 1.1%）増えているが、この間の実質可処分所得の伸びは 0.0%（年平均 0.0%）と全く伸びていない<sup>1</sup>（図表 8）。

実質可処分所得が低迷する中でも前回の消費税率引き上げ前の民間消費は順調に伸びていたが、これはアベノミクス開始以降の株価の大幅上昇による資産効果が個人消費を押し上げていたこと

<sup>1</sup> 家計の可処分所得の実績値は年次推計値が公表されている 2018 年 1-3 月期までとなっており、公表系列も名目・原系列に限られている。ここでは、雇用者報酬の実績値、その他の各種情報をもとに 2018 年 4-6 月期～2019 年 1-3 月期の名目可処分所得を試算し、家計消費デフレーター（持家の帰属家賃を除く）で実質化した上で季節調整をかけた

も大きかったと考えられる。家計の金融資産残高は 2011 年末をボトムに株式、投資信託を中心に伸びが大きく加速し、2013 年 7-9 月期には前年比 6.0% の高い伸びとなった。しかし、2018 年以降の株価軟調を受けて金融資産残高の伸びは大きく鈍化しており、株式、投資信託については前年比でマイナスとなっている（図表 9）。資産効果の剥落によって実質可処分所得の低迷が個人消費の低迷に直結する形となっている。



連合の「2019 春季生活闘争」によれば、2019 年の賃上げ率（最終結果）は 2.07%（定期昇給分を含む）と前年と同水準にとどまった。また、2018 年度後半以降の企業業績の悪化を受けて 2019 年のボーナスは前年を大きく下回る可能性が高い。2019 年度の一人当たり賃金は 2018 年度から伸びが鈍化するだろう。また、雇用者数は 2018 年中には前年比で 2% 程度の高い伸びとなっていたが、2019 年入り後は伸びが鈍化し、足もとでは 1% 程度となっている。女性、高齢者を中心とした労働力率の上昇傾向は維持されているが、15 歳以上人口が減少を続ける中では雇用者数が高い伸びを維持することは難しい。名目雇用者報酬は 2018 年度には前年比 2.8% の高い伸びとなったが、2019 年度には 1% 台半ばまで伸びが鈍化することが予想される。

また、各種の軽減策がとられているとはいえ消費増税後の家計のネット負担額は可処分所得比で 1% 近くとなる。さらに、利子所得の低迷、年金給付額の抑制などから、引き続き可処分所得は雇用者報酬の伸びを大きく下回る可能性が高い。消費増税自体の影響は前回増税時に比べて大きく緩和されるものの、もともとの基調が弱いところに一定程度の負担が加わることから 2019 年度後半以降の個人消費が停滞色を強めることは避けられない。消費増税後に雇用所得環境が悪化した場合には、消費腰折れのリスクが大きく高まるだろう。

### （堅調な設備投資にも変調の兆し）

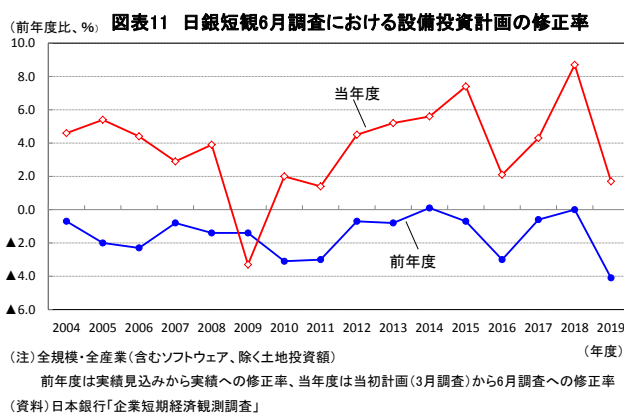
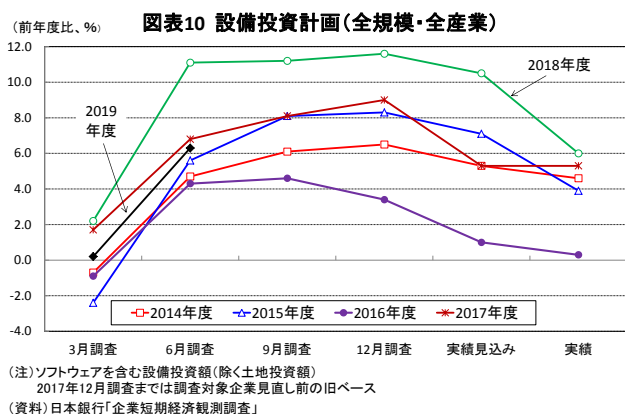
高水準の企業収益を背景に設備投資は堅調を維持しているが、ここきて変調の兆しも見られる。日銀短観 2019 年 6 月調査では 2018 年度の設備投資実績（含むソフトウェア、除く土地投資額）が前年度比 6.0%（全規模・全産業）と 2006 年度（同 7.9%）以来の高い伸びとなったが、3 月調査からは▲4.1% の大幅下方修正となった。また、2019 年度の設備投資計画は当初計画（3 月調査）から 1.7% 上方修正され、前年度比 6.3% と底堅さを維持したが、同時期（6 月調査）の 2017、2018 年度の伸びは下回った（図表 10）。

6 月調査は前年度の計画が下方修正、当年度の計画が上方修正される傾向があるため、過去の 6



月調査の修正率と比較すると、前年度は「含むソフトウェア、除く土地投資額」の設備投資計画調査が始まった 2004 年度以降では最大の下方向修正幅、当年度は過去 3 番目に低い上方向修正幅となった（図表 11）。輸出の減少や企業収益の悪化を受けて、製造業では 2018 年 12 月調査以降、設備投資計画の先送りが続いているが、上方向修正が続いていた非製造業も 2019 年 6 月調査では▲5.1%と過去最大の下方向修正幅となった。

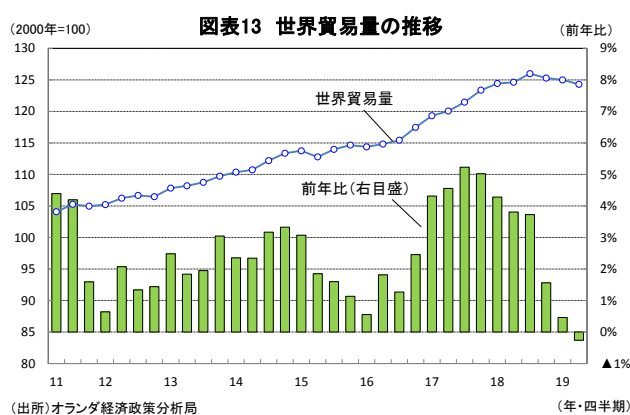
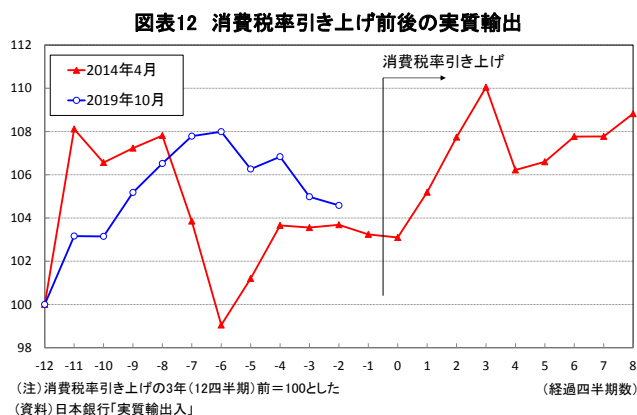
企業収益の悪化や景気の先行き不透明感の高まりなどから、設備投資の回復には陰りがみられる。人手不足対応の省力化投資など景気循環に左右されにくい需要は引き続き旺盛であるため、設備投資が大崩れする可能性は低いとみられるが、企業収益が悪化している製造業を中心に設備投資の牽引力が徐々に低下することは避けられないだろう。



### (厳しい外部環境)

2016 年から 2017 年にかけて景気の牽引役となっていた輸出は 2018 年後半以降、中国をはじめとした世界経済の減速、グローバルな IT 需要の減退を背景に弱い動きが続いている。前回増税前も輸出は低調だったが、消費税率が引き上げられた 2014 年度入り後に急回復した（図表 12）。

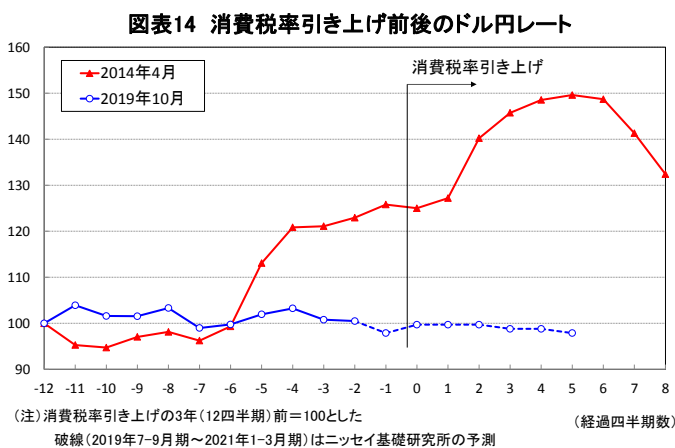
その背景には世界経済が緩やかな回復基調となっていたことに加え、日銀の異次元緩和の効果などから為替が大きく円安に振れたことがある。2014 年度の外需寄与度（GDP 統計）は前年比 0.6% のプラスとなり、内需の落ち込み（前年比・寄与度▲1.0%）を一定程度カバーした。



しかし、足もとの輸出環境は前回増税時に比べて非常に厳しい。まず、世界経済が製造業を中心

に調整局面に入っていることもあり、世界の貿易取引は縮小している。オランダ経済政策分析局が作成している世界貿易量は 2017 年中には前年比 4~5% 程度の高い伸びとなっていたが、2018 年後半以降伸び率が大きく低下し、足もとではマイナスに転じている（図表 13）。

また、為替の動きが前回増税時と大きく異なっている。前回増税時には増税 3 年前を起点にする  
と、日銀の異次元緩和を背景として増税前に 2 割以上円安が進行した後、増税後には円安が加速し、さらに 2 割以上円安が進んだ。足もとのドル円レートは一進一退で推移しているが、米国で利下げが実施される可能性が高い一方、日銀の追加緩和余地が限られることもあり、大幅な円安が進む可能性は極めて低く、円高が進行するリスクもある。少なくとも為替が輸出の追い風となることは当面期待できないだろう（図表 14）。



### (2019 年度後半に内外需総崩れのリスク)

ここまでみてきたように、2019 年 10 月に予定されている消費税率引き上げの影響はそれ自体ではそれほど大きくならないだろう。ただし、景気の基調は総じて前回増税前よりも弱く、個人消費を中心に増税に対する耐久力は低くなっている。また、輸出を取り巻く環境は前回増税時よりもかなり厳しく、先行きも大幅な改善は期待できない。

現時点では、グローバルな IT サイクルの調整が過去平均並みの 1 年半程度で終了し、2019 年後半には底打ちすることを想定しており、日本の輸出も情報関連財を中心に 2019 年後半には持ち直すことを見込んでいる。ただし、IT サイクルの底打ち時期については不確実性が高いこと、米中貿易摩擦が一段と激化する可能性があることから、輸出の低迷は長期化するリスクがある。輸出の回復が遅れれば、2019 年度後半以降の日本経済は内外需総崩れとなり、景気後退の可能性が高まるだろう。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。