



市川レポート

消費増税延期論と市場の織り込み度合い

- 萩生田氏の発言を機に増税延期論が浮上、弱めの国内経済指標も増税延期の後押し材料に。
- 税率10%への引き上げは過去2回延期、いずれも日本株は上昇、ドル円はドル高・円安で反応。
- 市場では増税実施がほぼ織り込まれ、延期なら株高・円安に、ただ米中通商問題が重しになろう。

萩生田氏の発言を機に増税延期論が浮上、弱めの国内経済指標も増税延期の後押し材料に

日本の消費税率は、10月に8%から10%へ引き上げられる予定ですが、ここに来て、増税延期論がにわかに浮上しています。きっかけは、安倍晋三首相の側近とされる萩生田光一幹事長代行の発言で、同氏は4月18日、増税延期もありうるとの考えを示しました。また、5月21日には、自民党の西田昌司参院国会対策委員長代行も、消費増税の延期を党内で議論すべきだと述べました。

また、最近の力強さに欠ける国内経済指標も、増税延期を後押ししやすい材料のように思われます。内閣府が5月20日に発表した2019年1-3月期の実質GDP速報値は、年率換算で2.1%増（市場予想は0.2%減）でした。ただ、詳細をみると、輸入の急減で計算上外需が増加し、GDPを押し上げた格好になっており、内需の柱である個人消費と設備投資は減少に転じています。

【図表1：増税延期公表後の日経平均とドル円の動き】

1回目の延期	基準日 2014年11月19日	6か月後 2015年5月19日	変化率・幅
日経平均（円）	17,288.75	20,026.38	15.83
ドル円（円/ドル）	117.97	120.69	2.72
2回目の延期	基準日 2016年5月31日	6か月後 2016年11月30日	変化率・幅
日経平均（円）	17,234.98	18,308.48	6.23
ドル円（円/ドル）	110.73	114.46	3.73

(注) 日経平均株価は変化率(%)、ドル円レートは変化幅(円/ドル)。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：月例経済報告における景気の基調判断】

2014年	9月	10月
基調判断	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	景気は、このところ弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。
2016年	2月	3月
基調判断	景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。	景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。
2019年	4月	5月
基調判断	景気は、このところ輸出や生産の一部に弱さもみられるが、緩やかに回復している。	(5月24日公表予定)

(出所) 内閣府の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



税率10%への引き上げは過去2回延期、いずれも日本株は上昇、ドル円はドル高・円安で反応

消費税率の8%から10%への引き上げは、過去2回延期されています。安倍首相は2014年4月、消費税率を5%から8%へ引き上げましたが、駆け込み需要の反動で、その後の消費は大きく落ち込みました。そのため、安倍首相は2014年11月、2015年10月に予定されていた消費税率の8%から10%への引き上げを、2017年4月まで延期することを表明しました。

2016年に入ると、中国の景気減速や原油安の進行などで、世界の金融市場は大きく混乱しました。こうしたなか、安倍首相は2016年6月、国内経済への影響などを勘案し、2017年4月に予定されていた消費税率10%への引き上げを、2019年10月まで再び延期することを決定しました。なお、延期決定から6カ月後の日本株とドル円は、過去2回とも、株高とドル高・円安に振れました（図表1）。

市場では増税実施がほぼ織り込まれ、延期なら株高・円安に、ただ米中通商問題が重しになろう

なお、過去の増税延期の判断には、月例経済報告の景気判断が大きく影響したと思われる。2014年10月の月例経済報告では、景気の基調判断が下方修正され（図表2）、安倍首相は同年11月20日に1回目の延期を表明しました。また、2016年3月の月例経済報告でも、景気の基調判断は下方修正され、安倍首相は同年6月1日に2回目の延期を表明しました。いずれも延期の判断は、増税予定の10カ月ほど前になされています。

今回、5月の月例報告は5月24日に公表の予定で、景気の基調判断に注目が集まります。弊社は予定通り増税実施を見込んでおり、市場もおおむね実施を織り込んでいるとみられます。延期の可能性も否定できませんが、飲食店などでは軽減税率の準備が進んでおり、時間的にもかなり難しい判断です。仮に延期となれば、市場は素直に株高・円安の反応が予想されますが、米中通商問題の不透明感から、その勢いは限定されると考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会