

第43回

『 2016年展望—消費税2%上げを巡って 』

Q: 「2014年4月1日、17年ぶりの消費税引き上げが行われましたが、政府は予定通り来年4月の再増税(8%⇒10%)に向かって準備を進めているようです。先月の衆議院本会議では安倍首相も、「リーマンショックや大震災のような重大な事態が発生しない限り、確実に実施する」と意欲を見せていました。しかしながら、日銀のマイナス金利導入決定の結果は意外にも、これまで折角積み上げてきた円安株高の効果を束の間に消失してしまい、リスク回避のセンチメントが依然として根強いことが伺えます。追加緩和に手詰まり感が漂う日銀に対し、政府は景気回復を後押すため「消費増税の再延期」を打ち出す可能性もあるかと思いますが、この点について、教授はどのようにご覧になっていますか。」

A: たしかにこの1月末以降に起こった事柄は今後の日本金融史にも書き残されるに値するほどの大きなものでした。すでに欧州中央銀行(ECB)、スイス中銀、デンマーク中銀、スウェーデン中銀等にマイナス政策金利の先例はありますが、日銀の今回の決定は審議委員9人のうち5人の賛成でかろうじて決まるほど、きわどいものだったと報じられました。

このマイナス金利導入が果たして「手詰まり」なのか、またそれが来年4月実施予定の消費税10%への引き上げとどう関連するのかについて以下に私の考えと予想を述べてみます。

まず今回のマイナス金利導入の効果がどう出るかです。これまでの20年間の名目ゼロ金利政策の結果はインフレではなくデフレを招きました。今回のマイナス金利導入はそれを更に助長する恐れがないとは言えません。慶応義塾大の桜川教授が指摘するように、金利がマイナスになると人々は銀行に預金しなくなり銀行貸し出しも縮小します。その結果、資金循環は滞り人々は実物資産より貨幣保蔵を選好するようになると、物価は下落してデフレが深刻化する可能性があります。

しかし、今回のマイナス金利導入というのは、あくまで市中銀行が日銀に預けている当座預金の一部に適用するものであって、一般預金者が市中銀行に預けている預金に対する金利がマイナスになると言う話ではありません。要するに、市中銀行が余分なお金を日銀に預けて安全第一と言うことで済ませて肝心の貸し出しに回さない現状を打開しようとするものなのです。いわゆるトリクルダウンを起こさせようとするものです。

そして、あと2%の消費税の増税は極めて限られた期間の駆け込み需要を呼ぶだけで長期的には消費を下押しし、かえって物価にとってマイナス要因となる恐れは確かにあります。

結局のところ人々のインフレ期待は「賃金上昇が物価上昇につながるほどのものになるか否か」に懸かっています。その意味で今年の春闘は極めて重要で、政府は経済界に向かって協力を呼びかけています。企業経営側としては、内部留保されている相当大きな原資を更なる成長のために投資するか、従業員に相応に報いるか、株主に還元するか、それらのバランスを慎重に判断しなければなりません。

幸い労使間の価値観には現状大きな齟齬はなく、おそらく今年の春闘は妥当な着地点を見出すものと私は予想します。それが家計の消費意欲を増進しインフレ期待を高めるほどのものになるかどうか、決定的に重要です。しかし2月以降に起こってきた円高方向や株価水準の下方修正が、今年度末までに企業家マインドの安心感を呼ぶ水準に是正されない限りは、余り大きな期待は出来ないうでしょう。

中期的に見てもっと重要なことは、日本経済の潜在成長率の底上げが出来るか否かということです。それがなければ労使ともに意欲は湧きません。また2%の消費税の増税を乗り越える消費の勢いも出てきません。

経済学的には潜在成長率は、完全雇用をもたらす長期実質利子率(自然利子率)と並行しており、それが下がるといことは潜在成長率も下がっているということになります。長期実質利子率は長期名目利子率から期待インフレ率を差し引いたものです。長期名目利子率に新発国債10年物利回りを使って過去25年を振り返ってみると、長期実質利子率は1990年代前半の5%台から現在の0%まで一貫して下降線をたどっているのが分かります。借入れ意欲は湧かず、銀行貸出残高は横這いのままです。



(出所: 日本経済新聞)

このことは潜在成長率が下降の一途にあることを示唆しています。労働人口減少の防止、所得分配の改善、貯蓄率の向上、技術の進歩などによって潜在成長率自体を向上させない限り、金融政策だけで成長率の底上げを達成することは困難であることをこれまでの実績が示しています。

アベノミクスの第二段階として名目GDP 600兆円(現在500兆円)、出生率向上、介護離職ゼロと3つの目標が掲げられたことは正しい処方箋ですが、これらは数か月単位で達成できるものではありません。冒頭の問題提起に戻りますと、来年4月の消費税上げを正当化する為の目標としてはこれら処方箋の実行には時間不足であることは明らかです。

次のうち格別の問題が見当たらない限り、私は消費税2%上げは実施されるとみています。

- ① マイナス金利導入が設備投資や住宅投資に好影響を与えるか今秋まで待つ。
(マイナス金利を導入したデンマークでは住宅投資が上向きに転じたといわれる)
- ② 今年の春闘の結果が消費者マインド改善につながるか否か見極める。
(消費者マインドアップにはベースアップが重要だともいわれるが、経営側としては企業業績に連動した一時金で済ませたい)
- ③ 原油価格の底打ちが始まるか否か見極める。(業界の一部には楽観説も出始めた)
- ④ 経常収支黒字がインバウンド消費を含めて堅調に継続するかを観察。
(これは中国経済次第かもしれないが今後の統計データに要注意)
- ⑤ 円高への戻りが行き過ぎないか(ドル円100円割れがないか)注視。
(国際通貨研究所のデータによれば企業物価購買力平価は現状約100円)
- ⑥ 株価の底割れ(日経平均株価15,000円割れ)がないか見極める。
(15,000円あたりが心理的壁と見る)
- ⑦ 企業業績とGDP名目成長率に異変はないかの見極めを今秋まで待つ。
(企業業績は少なくとも昨年並み、名目GDPはできれば年率1%超)
- ⑧ 夏の参議院選挙での18歳新選挙民を含む政権支持率を確かめる。
- ⑨ 中東、中、露など地政学的重要地域情勢に新たな危機が発生しないこと。
- ⑩ 米国大統領選挙が想定内の結果に収まり、かつ米国景況が悪化しないこと。

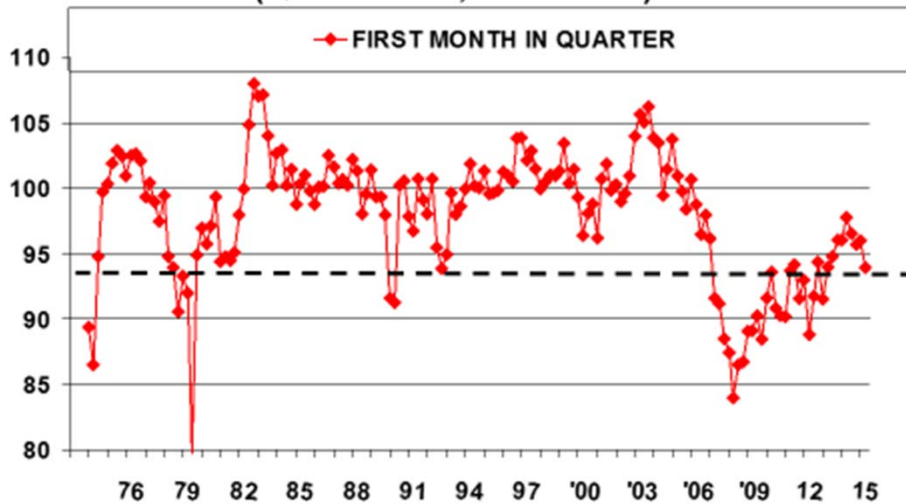
また万一2%の消費税増税の再延期を早めに決断する場合には⑧が重要となるので、政治判断としては「2%増税の是非+衆参同日選挙」のシナリオも一部に浮上していることは念頭に置いておく方がよいでしょう。

今年に入ってからの世界金融市場の動揺にはいくつかの要因が絡み合っているが、市場センチメントの主流はやはり米国経済の動向によって大きく左右されていることは間違いありません。そこで再び米国経済の状況を見極めておくことが重要だと思われます。

全米雇用の半分を占める中小企業の景況感は、米国国内経済の底辺部から見たものとして極めて重要です。先週発表された中小企業景況(楽観)指数から目ぼしいものを拾っておきたいと思います。

SMALL BUSINESS OPTIMISM INDEX

(QUARTERLY, 1986 = 100)



(出所: NFIB)

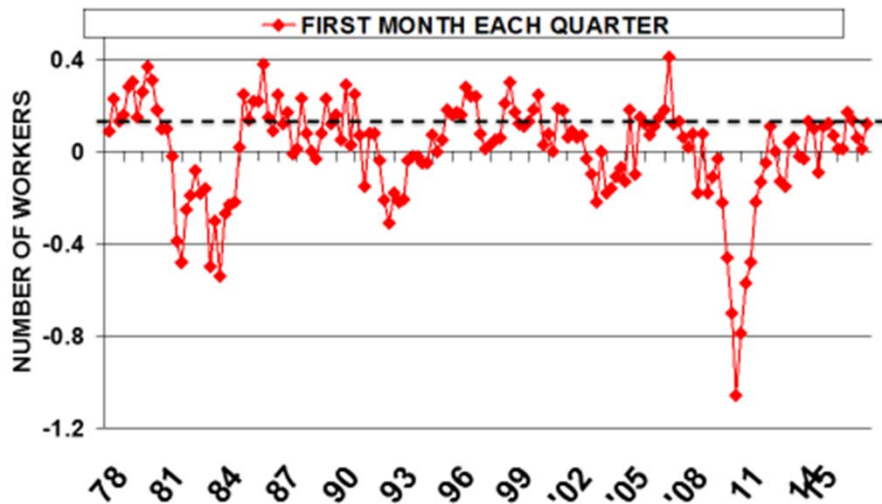
【概況: 楽観指数は1.3ポイント下落】

【概況: 楽観指数は1.3ポイント下落】

ビジネス環境悪化の見方と売上げ軟化見込みの2点が今回の楽観視数を1.3ポイント押し下げました。総括的に言えることは、目下展開され始めた漫画的な大統領選挙戦とか、FEDのマイナス金利導入可能性に関する論議などは、中小企業の実体経済にとってはあまり縁がありません。

過半数の雇用者は販売価格の値下げを考えておりFEDのインフレ志向とは逆です。他方で賃上げする業者は増加方向にあるようですが、ミシガン大学の消費者心理指数は過去12カ月の最低水準にあり、消費者の4割が「政府の政策は良くない」と答え、「良い」と答えたのは2割に満たない結果となりました。要するに政治環境が悪いというのが消費者心理を冷やしている理由なのでしょう。

AVERAGE CHANGE IN EMPLOYMENT PER FIRM



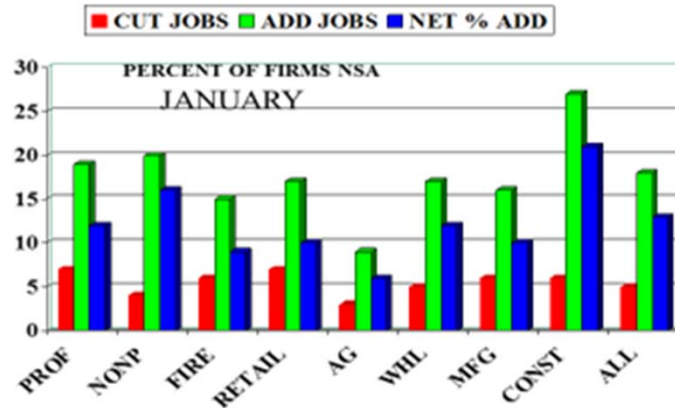
(出所: NFIB)

【労働市場環境】

労働市場環境は徐々に改善していますが、上のグラフは過去37年間の平均雇用増加人数(点線)に、ようやく戻った状況にあることを示しています。

雇用者の52%が新規採用を試みっていますが、そのうち9割は適材が見当たらなかったと答えました。結局、より良い人材を確保するには賃金と厚生費などを一層上げなければならないという圧力を受け続けることとなります。

PLANS TO CUT JOBS AND TO INCREASE EMPLOYMENT

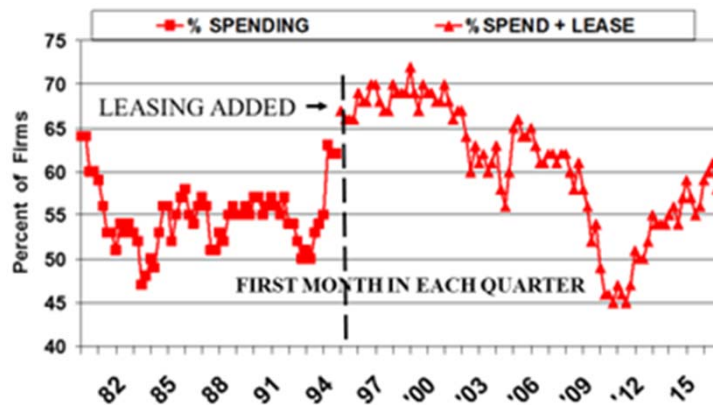


(出所: NFIB)

【職種別雇用増減】

上のグラフに見る通り全職種にわたって新規雇用ネット増(青色)が見込まれており、その意味では中小企業界の労働市場環境は堅調といえます。

ACTUAL CAPITAL OUTLAYS

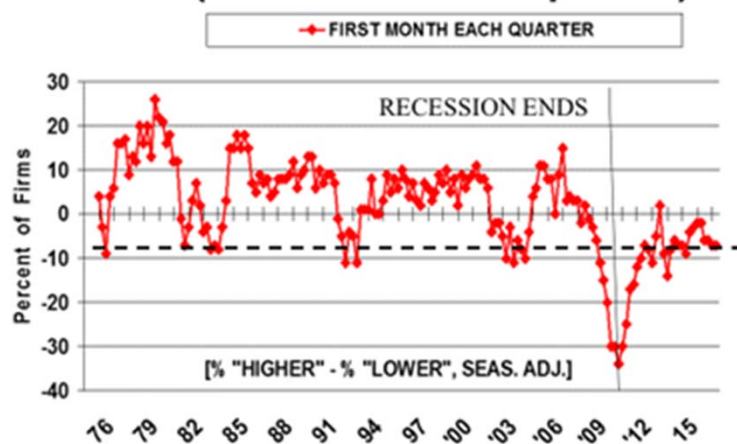


(出所: NFIB)

【設備投資実績】

設備投資の実績を見ると、現状やっとリーマンショック前に戻ったばかりであり、更なる投資増加に資するほどの勢いではないことがわかります。

REPORTED CHANGE IN PAST SALES (last 3 months vs prior 3)

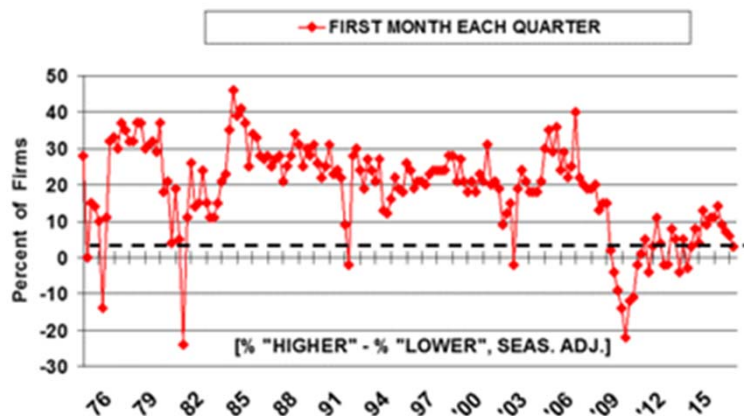


(出所: NFIB)

【直近3カ月の売上げ】

グラフに見る通り、直近の3カ月に売上げが減少したと言う事業者のほうが多く、今年が大変エネルギーな年になると言える材料はありません。

EXPECTED REAL SALES



(出所: NFIB)

【実質売上高期待】

実質売上高の増加を見込む事業者はかろうじて多数を占めていますが、その比率はグラフに見る通り続落しています。

【以下は今回のNFIBレポートで述べられた総括意見】

FEDは市場に流動性を供給し金利を低下させるが、それが事業者を通して積極的に支出してインフレ圧力を生み出させているわけではない。実際のところ公表される政策は自暴自棄的で、それは実体経済に積極的な期待を持たせるものではない。

米国労働市場には毎年3百万人もの移民のおかげで力強いものがある。これは日本や西欧に欠けている材料だ。政治家は「自由市場」と言っているが、それは大企業事業者の世界での話だ。

また、マイナス金利が話題になっているがそれも馴染み薄い紛らわしい概念だ。グローバルに起こっている事柄とは言え、それは元気づけられる話ではなく、むしろ一層の混乱と乱高下を暗示しているのかもしれない。

米国政府は雪崩のように規制を作り続けているばかりで、もし深刻な経済問題が起った時には適切に対処するという約束はしていない。

総じて要するに事業者にアニマル・スピリットを再点火させるようなことが起ることはなさそうだ。

【私のコメント】

以上の中小企業者の見方は今年の米国経済に格別よいことは起こりそうにないと言うものです。しかし逆に言えば米国発の悪い材料も格別には見当たらないと言うことです。もちろん偶発的な事件は別として。

Author

本田 敬吉 (Keikichi Honda)

1959年東京大学法学部卒業後、東京銀行入行、常任参与チーフエコミスト。サン・マイクロシステムズ株式会社など数社で会長を務めた後、日本経団連OECD諮問委員長を引きうける。現在、財団法人国際通貨研究所理事として、為替市場の分析を行う。

お客様は、このWEBサイトに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。このWEBサイトに表示されている事項は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。