

第4回「今後の経済財政動向等についての点検会合」

消費税率引き上げをめぐる論点整理

野村資本市場研究所
主任研究員
江夏あかね

2014年11月17日

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL
株式会社野村資本市場研究所

■ 消費税率引き上げを行うほうが、日本の将来を描く上で現実的なシナリオ

1. 経済状況等

- 2014年4月の消費税率引き上げ後の経済状況は、一部でネガティブな影響も残っているが、消費税率引き上げの延期を決定付けるほどの水準には達していないとも考えられる

2. 財政

➤ 国家財政

- 日本の財政構造は、経済成熟化と少子高齢化の進展の中で、歳入・歳出のバランスが崩れ、債務残高も大幅拡大
- 日本は、世界の中でも少子高齢化のペースが早く、現在の財政構造では、将来的に財政の持続可能性の維持が困難になる可能性も。消費税は、少子高齢化時代に対応する財源として適する
- 日本にとって財政健全化は喫緊の課題。諸外国の財政健全化は、歳出削減、歳入確保、経済成長が寄与
- 日本の財政の資金繰りは、最終的には国債を安定的に発行できるかがカギに
- 仮に、消費税率引き上げを延期した場合、延期期間や代替案の有無や内容によっては、政策一貫性の欠如とみなされ、日本国債の格付けに下押し圧力がかかる可能性も

➤ 地方財政

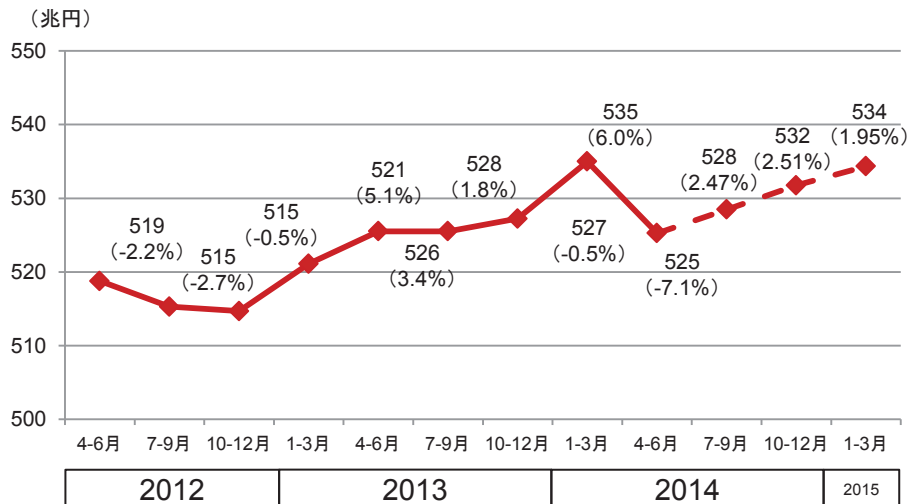
- 社会保障4分野のうち、医療、介護、子ども・子育ては、主に地方公共団体が担当
- 扶助費が一貫して増大する中、投資的経費を大幅に絞り込み、財政の健全性を維持
- 地方創生を実現するために、地方公共団体が対処する必要がある課題（公共施設等の老朽化、人口流失・少子高齢化）においては、いずれも地方消費税率の引き上げがカギに

3. 消費税率引き上げの判断をめぐるリスクと課題

- 消費税率を引き上げる場合も、延期する場合もリスクは発生するが、対処法は引き上げ時のほうがより実現可能性が高い。引き上げる場合の対処としては、財政支出、成長戦略の前倒し実行を通じた景気へのネガティブな影響の軽減など

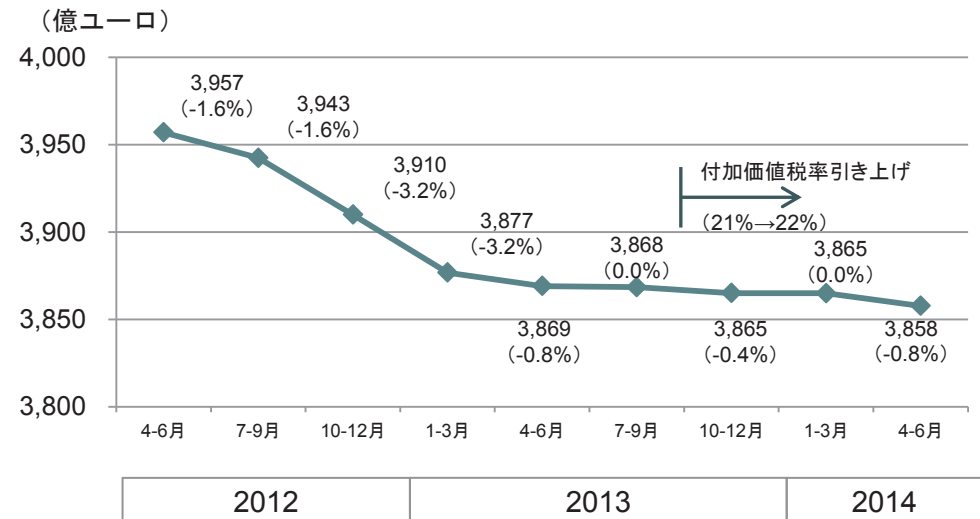
- 2014年4月の消費税率引き上げ後の経済状況は、一部でネガティブな影響も残っているが、消費税率引き上げの延期を決定付けるほどの水準には達していない
 - アベノミクス開始後、消費税率引き上げに伴う反動減を勘案しても、基本的には緩やかな経済成長が継続
 - 一部で残るネガティブな影響(※)は、財政支出(補正予算等)、成長戦略の前倒し実行に加えて、経済界における協力等を通じて、ある程度軽減可能な見通し
 - (※)一部の地域での消費者マインドの足踏み、持ち家等の新設住宅着工の落ち込み、実質賃金のマイナス、設備投資需要、中小企業等の景況感の停滞、輸出の伸び悩み、物価伸び率の鈍化傾向、など
 - 景気停滞中のイタリアでも、付加価値税率の引き上げは3カ月の延期に留めて実施
 - 2013年6月に付加価値税(VAT)の税率引き上げ(21%→22%)を3カ月延期したが、2013年10月には引き上げを実施した

図表1: 日本の実質GDPの推移



(注)カッコ内の計数は、実質GDP成長率(前期比、年率)の値。2014年度7-9月期以降は、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト」の見通しによる。
 (出所)内閣府「国民経済計算」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト」2014年11月12日、より野村資本市場研究所作成

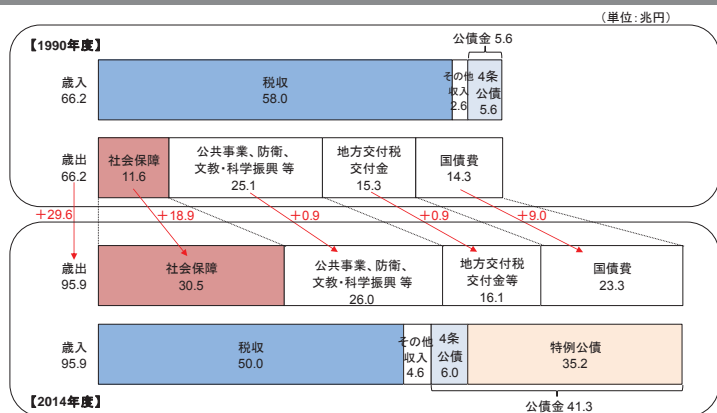
図表2: イタリアの実質GDPの推移



(注)四半期、季節調整済(基準年=2010)。カッコ内の計数は、実質GDP成長率(前期比、年率)の値。
 (出所)イタリア国立統計研究所(ISTAT)、より野村資本市場研究所作成

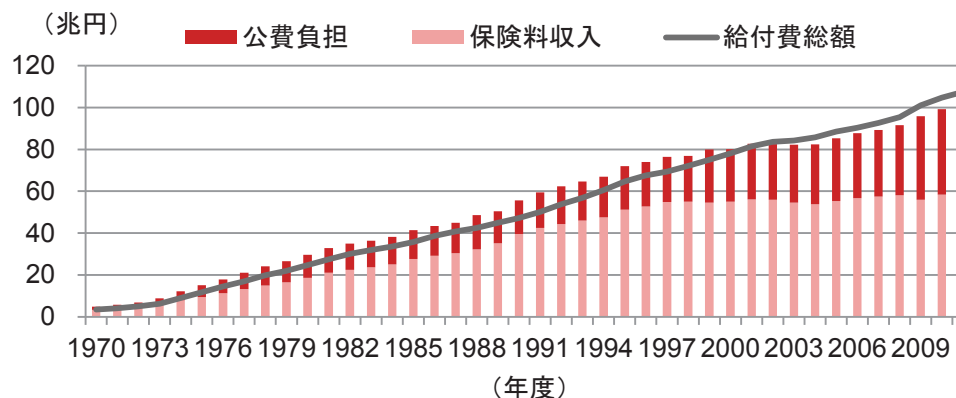
- 日本の財政構造は、経済成熟化と少子高齢化の進展の中で、歳入・歳出のバランスが崩れ、硬直化が進み、債務残高も大幅拡大へ
 - 社会保障関係費の増加を税収でカバーできず、日本の未来に向けた政策の財源の確保が困難な状況

図表3: 1990年度と2014年度の財政構造



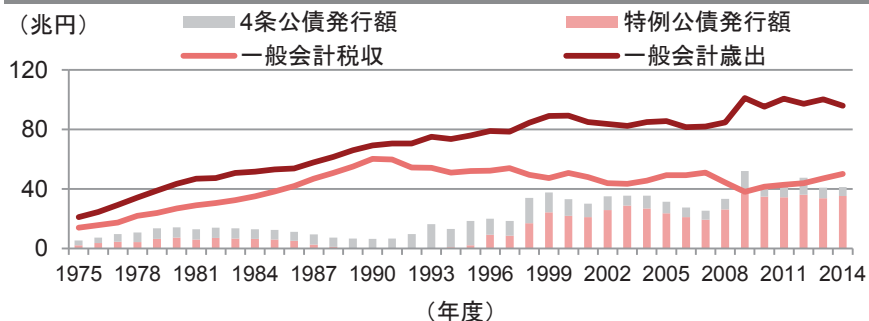
(注)一般会計予算(当初ベース)。
 (出所)財務省「日本の財政関係資料」2014年10月、12頁、より野村資本市場研究所作成

図表4: 社会保障の収支



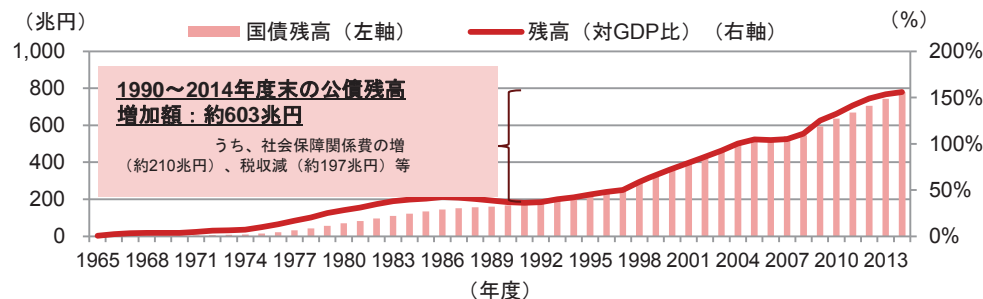
(出所)国立社会保障・人口問題研究所「社会保障費用統計」、より野村資本市場研究所作成

図表5: 歳出、税収及び国債発行



(注)2013年度までは決算、2014年度は予算による。
 (出所)財務省「日本の財政関係資料」2014年10月、4頁

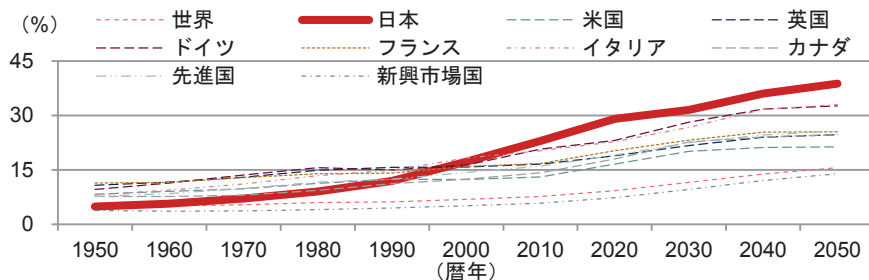
図表6: 普通国債残高



(注)2013年度までは各年度3月末現在、2014年度は予算に基づく見込み。
 (出所)財務省「日本の財政関係資料」2014年10月、5頁、11頁

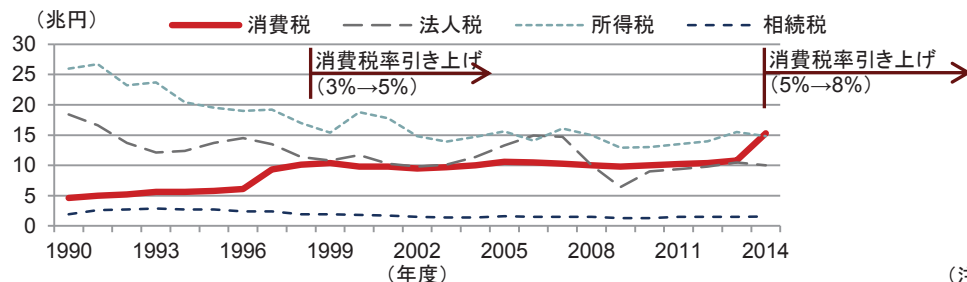
- 世界の中でも少子高齢化のペースが早い日本
- 日本の財政構造は、租税収入に比して社会保障支出が多く、税収が増えていかない場合、将来的に財政の持続可能性の維持が困難になる可能性も
 - 日本の場合、政府の社会保障支出(対GDP比)が国民負担率に比して少ない
- 消費税は、少子高齢化時代に対応する財源として適する性質を有する
 - 特定の者に負担が集中せず、世代間・世代内の公平性も担保されている上、景気感応度がそれほど高くなく、安定推移

図表7: 65歳以上の対総人口比



(出所) United Nations, World Population Prospects: The 2012 Revision, より野村資本市場研究所作成

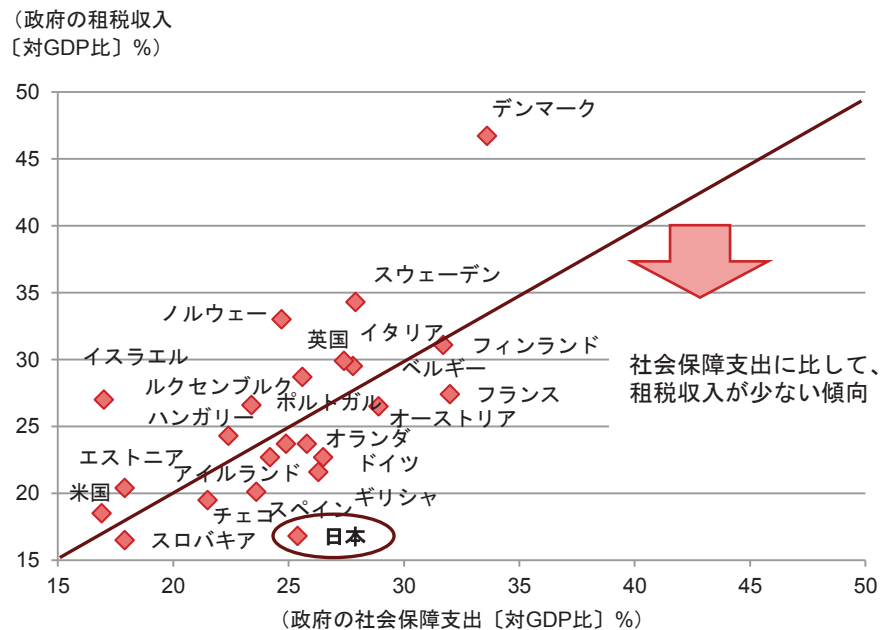
図表9: 税目別国税収入



(注) 2013年度以前は決算額、2014年度は予算額である。

(出所) 財務省「日本の財政関係資料」2014年10月、12頁、より野村資本市場研究所作成

図表8: 社会保障支出と税収のバランス



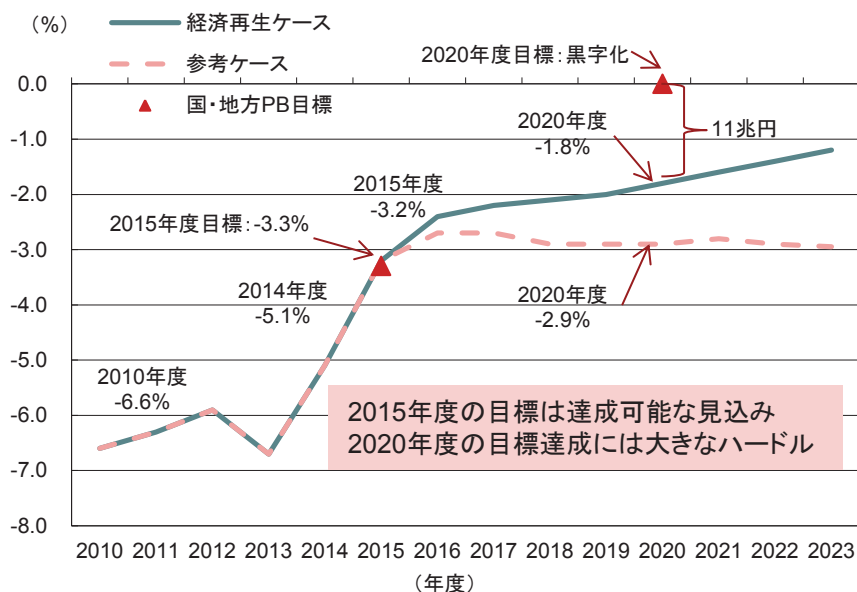
(注) 2011年の数値。経済協力開発機構(OECD)、欧州連合統計局(Eurostat)、内閣府のデータに基づく。

(出所) 財務省「日本の財政関係資料」2014年10月、14-15頁、より野村資本市場研究所作成

■ 諸外国に比して遅れる日本の財政健全化

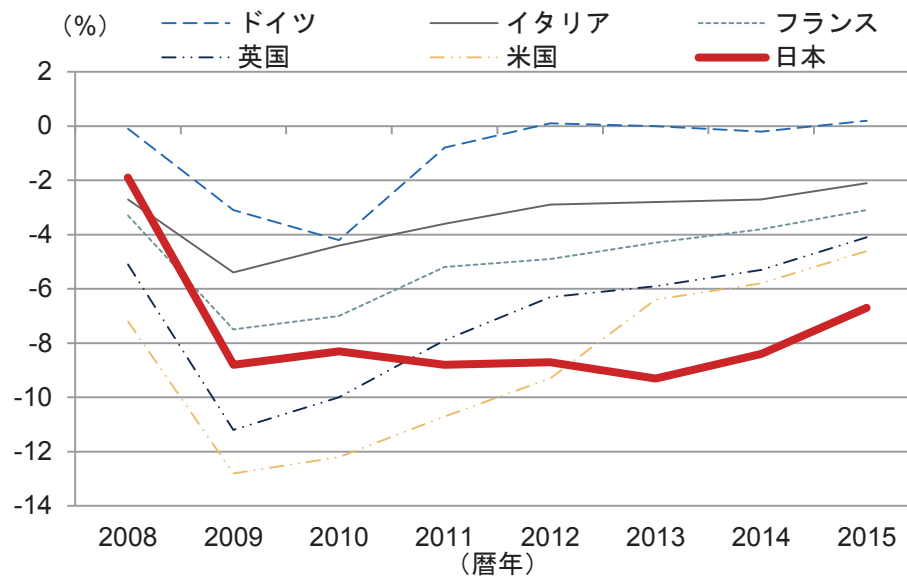
- 日本の財政健全化目標(2015年度に基礎的財政収支(プライマリー・バランス、PB)赤字半減、2020年度に黒字化が到達点ではない)
- PBが均衡しても利払い費分だけ債務残高の実額は増加
- 諸外国の財政健全化は、歳出削減、歳入確保、経済成長が寄与
- 歳出削減(キャップ制の導入等)、歳入確保(付加価値税の税率引き上げ等)、憲法・法改正を通じて、財政規律の確保を目指す国も

図表10: 基礎的財政収支(国・地方、内閣府試算)



(注1) 経済再生ケースは、今後10年(2013~2022年度)の平均成長率が実質2%程度、名目3%程度。参考ケースは、今後10年(同上)の平均成長率は実質1%程度、名目2%程度。
 (出所) 財務省「日本の財政関係資料」2014年10月、29頁、に基づき、野村資本市場研究所作成

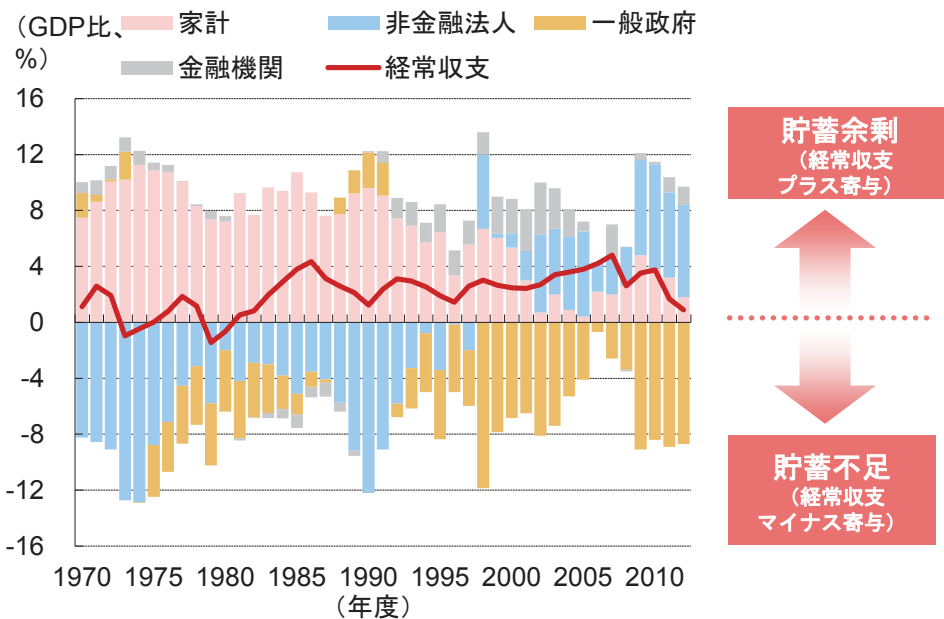
図表11: 財政収支(対GDP比)



(注) 日本は2013年以降、それ以外の国々は2014年以降が推計値。
 (出所) Organisation for Economic Co-operation and Development, *Economic Outlook 95*, May 2014.

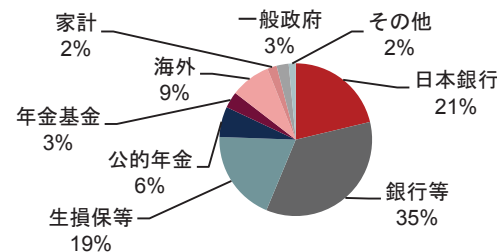
- 日本の財政の資金繰りは、最終的には国債を安定的に発行できるかがカギに
 - 日本の場合、国内で約9割程度保有されていることが、低金利による調達を可能としてきた
 - ただし、高齢化の進展等を背景とした家計貯蓄率の低迷及び企業の貯蓄率の上昇を背景とした将来の利益成長を見据えた投資の抑制は、経常黒字の縮小につながることも
 - 仮に、日本の経常収支が赤字になった場合、財政収支も赤字である「双子の赤字」になると、理論的には海外からの資金調達を余儀なくされ、相応の国債金利の水準を求められる可能性も
 - 仮に、2015年度以降、金利が2%上昇した場合、国債費は2014年度対比で約8.1兆円増加する見込み（財務省試算）

図表12: 国内の貯蓄余剰／不足主体



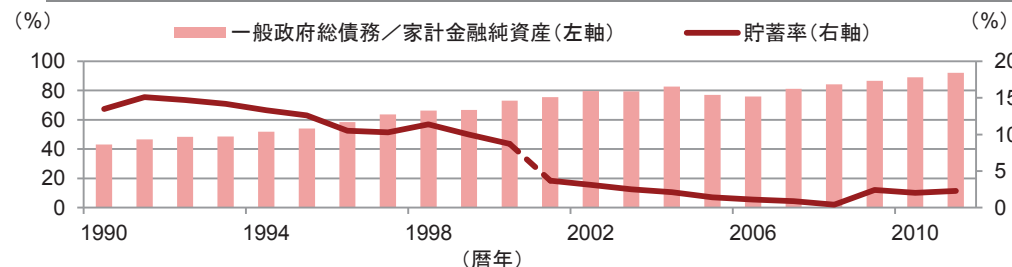
(出所) 内閣府「国民経済計算」、財務省「国際収支」、より野村資本市場研究所作成

図表13: 国債等保有者別内訳



(注) 2014年6月速報に基づく。財投債、国庫短期証券を含む。
(出所) 日本銀行「資金循環統計(2014年度第2四半期速報)」、より野村資本市場研究所作成

図表14: 貯蓄率



(出所) 財務省「日本の財政関係資料」2014年2月、23頁

国家財政：日本国債の格付け

- 仮に、消費税率引き上げを延期した場合、延期期間や代替案の有無や内容によっては、政策一貫性の欠如とみなされ、日本国債の格付けに下押し圧力がかかる可能性も
 - 過去の事例を踏まえると、消費税率引き上げを延期した場合、即座に格下げになるわけではないとみられる。ただし、日本国債の格付けにとって、消費税率引き上げの延期は、政策一貫性の観点からネガティブな影響を及ぼす可能性
 - 各格付会社の見方：消費税率引き上げが遅れたら、信用力上ネガティブ、若しくは引き上げを前提に格付けを付与する傾向
- 仮に、日本国債の格付けが引き下げられた場合
 - 日本国債への影響は、海外投資家を中心に発生する見込み
 - 国内投資家に対する直接的な影響は、国内で最も信用力が高く流動性のある資産クラスといった日本国債の特徴に鑑みると、限定的な見通し
 - 海外投資家にとっては、バーゼルの自己資本比率規制のリスク・ウェイトの上昇にもつながりかねず、投資の選択肢としての日本国債をより厳しく選別する可能性
 - 国と関係が深いセクターへのネガティブな影響
 - 過去の傾向を踏まえると、国と関係が深い発行体（典型的には地方公共団体・政府系機関、公益セクター、金融機関等）の格付けが同時に引き下げられることも

III. 財政

地方財政：社会保障負担の増大と財政健全性の維持

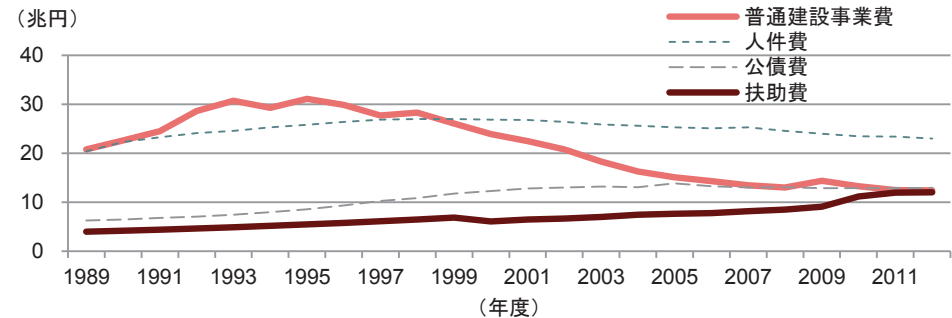
- 社会保障4分野のうち、医療、介護、子ども・子育ては、主に地方公共団体が担当
- 扶助費が一貫して増大する中、投資的経費を大幅に絞り込み、財政の健全性を維持
 - 地方公共団体の財政健全化努力、安定的な地方消費税収、地方交付税等を通じた一般財源の確保等も寄与

図表15: 社会保障の役割分担

実施主体	分野	詳細
国	年金	年金給付に関する事務
地方	医療	国民健康保険事業の運営 (都道府県：国民健康保険事業の運営健全化のための調整、財政支援、国：医療制度の立案、財政支援)
		介護保険事業の運営 (都道府県：介護保険事業の運営健全化のための調整、財政支援、国：介護保険制度の立案、財政支援)
	子ども・子育て	保育所の運営 等 (都道府県：財政支援、国：保育制度の立案、財政支援)

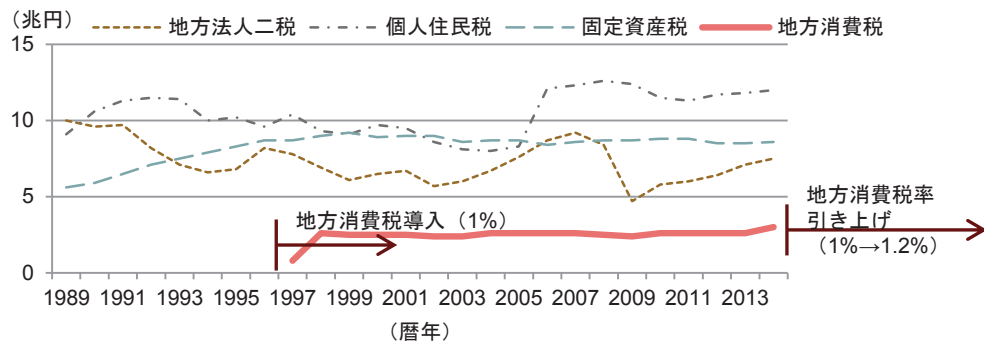
(出所)野村資本市場研究所

図表16: 地方公共団体の歳出



(出所)総務省『地方財政統計年報』各年度、より野村資本市場研究所作成

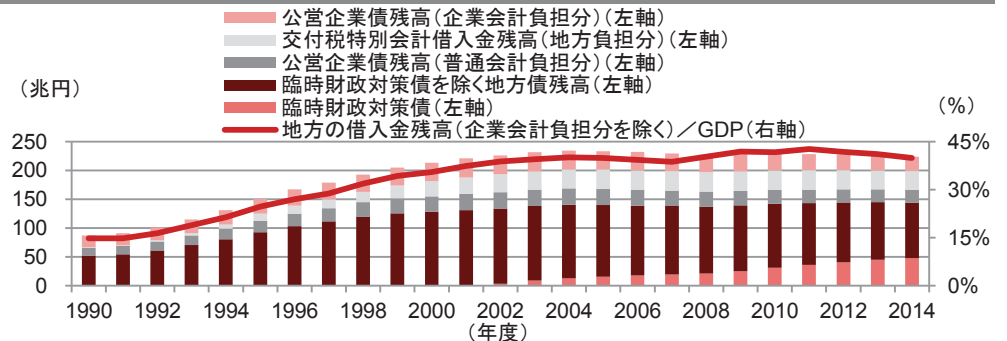
図表17: 税目別地方税収入



(注)2012年度までは決算額、2013年度は推計額(2013年12月時点)、2014年度は地方財政計画に基づく。地方法人二税には、地方法人特別譲与税を含む。

(出所)総務省「主要税目(地方税)の推移」

図表18: 地方財政の借入金残高



(注)地方の借入金残高は、2012年度は決算ベース、2013年度は実績見込み、2014年度は年度未見込み。

(出所)総務省「地方財政の借入金残高の状況」

■ 地方創生を実現するために、地方公共団体が対処する必要のある2つの課題

→ いずれも地方消費税率の引き上げがカギに

– 公共施設等の老朽化

– 地方公共団体は住民に身近な公共施設等を管轄。1960年代の高度経済成長期頃から形成されてきた公共施設等は、学校、公営住宅等を中心に老朽化が進んでいる

– 従来の地方公会計制度の限界から、更新費用が内部留保されず、社会保障の財源として活用されてきたケースも

– 多くの団体は、固定資産台帳の整備、公共施設等総合管理計画の策定等を進めている。しかし、公共施設等の更新需要が本格化する中、増え行く社会保障のニーズに対応可能な財源の余裕はほとんどなく、地方消費税を含めた税源の充実が必要な状況

– 人口流出・少子高齢化

– 地方からの人口流出がそのまま続いた場合、若年女性(20～39歳)が2040年までに50%以上減少する市町村が896(全体の約5割)に上ると推計され、これらの市町村は出生率が上昇しても将来的に消滅する恐れが高いとの指摘も(日本創成会議による)

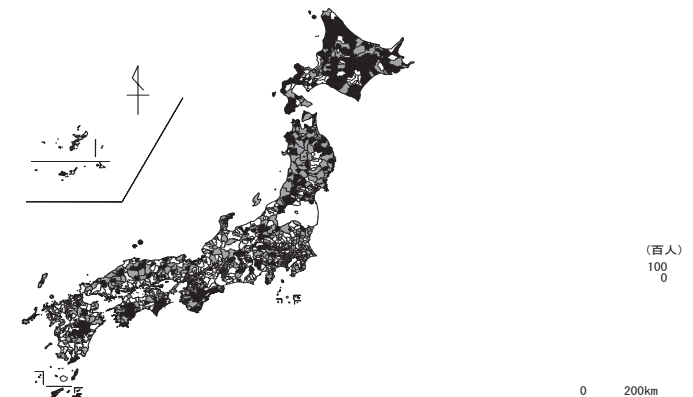
– 地方行財政運営上、少子化対策の維持・充実なくして、人口流出・少子高齢化問題に対処することは、困難な可能性

図表19: 地方公共団体の公共施設等老朽化

		公共施設 (整備後 30年以上 経過)	橋梁 (整備後 50年以上 経過)	上水道管 (整備後 30年以上 経過)	下水道管 (整備後 40年以上 経過)
老朽化の状況 (耐用年数まで10年未 満及び耐用年数を 超えた施設の割合) (%)	全国 平均 (加重)	43.1	13.2	33.7	9.7

(出所)財団法人地域総合整備財団くふるさと財団「平成24年度 PFI/PPP調査研究会 報告書～公共施設マネジメントのあり方に関する調査研究～」2013年3月、22頁

図表20: 消滅可能性都市



(注)人口移動が収束しない場合、2040年代に若年女性が5割以上減少し、人口が1万人以上(灰色)若しくは1万人未満(黒色)の市区町村。

(出所)日本創成会議・人口減少問題検討分科会「成長を続ける21世紀のために『ストップ少子化・地方元氣戦略』」2014年5月8日

消費税率の引き上げ・延期をめぐるリスク

- 消費税率を引き上げる場合も、延期する場合もリスクは発生するが、対処法は引き上げる場合のほうがより実現可能性が高い

図表21: 消費税率の引き上げを行う場合と延期する場合の主なリスクと対処法

要素	選択肢	リスクと対処法
経済	引き上げ	<ul style="list-style-type: none"> 引き上げ後の反動減が発生する可能性 ⇒財政支出、成長戦略の前倒し実行で、景気へのネガティブな影響の軽減はある程度可能な見込み
	延期	<ul style="list-style-type: none"> デフレ脱却を下支えするが、延期後のタイミングが増税を受け入れられる経済環境か不透明 ⇒成長戦略のさらなる強化等を早急に検討する必要性
国民	引き上げ	<ul style="list-style-type: none"> 目先の税負担感 ⇒国民が社会保障の維持・充実を実感すること、国民に対する財政健全化の重要性及び受益と負担に関する啓蒙及び情報提供の充実、消費税の逆進性緩和のための対応（セーフティネットの拡充等）がカギに
	延期	<ul style="list-style-type: none"> 目先の税負担感は重くならないが、社会保障の維持・充実が困難になり、生活に対する不安が増加する可能性 ⇒社会保障制度のさらなる効率化や適正化の検討も視野に
企業	引き上げ	<ul style="list-style-type: none"> 消費減退による売上減、価格転嫁が困難な中での利益率低下等の影響が及ぶ可能性 ⇒法人実効税率引き下げ等を通じた企業負担の緩和策の検討も必要に
	延期	<ul style="list-style-type: none"> 目先の消費減退による売上減は回避するが、将来的に社会保障制度を維持するために、公的年金保険料の企業負担増加にもつながりかねない上、金利が上昇した場合には資金調達コストが増加する可能性 ⇒社会保障制度のさらなる効率化や適正化、公的金融機関によるセーフティネット機能の拡充の検討も視野に
財政	引き上げ	<ul style="list-style-type: none"> 財政健全化に係る国際公約に沿った決断で、社会保障関係費の財源不足縮小に貢献 ⇒2020年度のPB黒字化に向けた一歩だが、さらなる財政再建への取組みが必要
	延期	<ul style="list-style-type: none"> 国際社会から財政健全化へのコミットメントの低下をイメージされかねず、財政への信認が毀損する可能性も視野に ⇒財政規律確保に向けた他の手段（歳出削減）を迅速かつ具体的に示す必要性 国債発行額の増加、国債金利上昇を招く可能性も ⇒さらなる歳出削減策を早急に検討する必要性

(出所)野村資本市場研究所

本資料は、ご参考のために株式会社野村資本市場研究所が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、株式会社野村資本市場研究所はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は株式会社野村資本市場研究所に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。