

今後の経済財政動向等についての 集中点検会合 ＜2014年11月17日 説明資料＞

西岡 純子
チーフエコノミスト・ジャパン
アール・ビー・エス証券 東京支店

結論： 消費増税は予定どおり行うべき

(2015年10月：8%⇒10%)

**根拠①： 経済は循環的に回復局面、
金融環境も極めて緩和的**

根拠②： 財政再建先送りで良いことはない

**根拠③： 財政再建のためには、(1)名目成長の
底上げ、(2)増税、(3)歳出削減の全て
が必要**

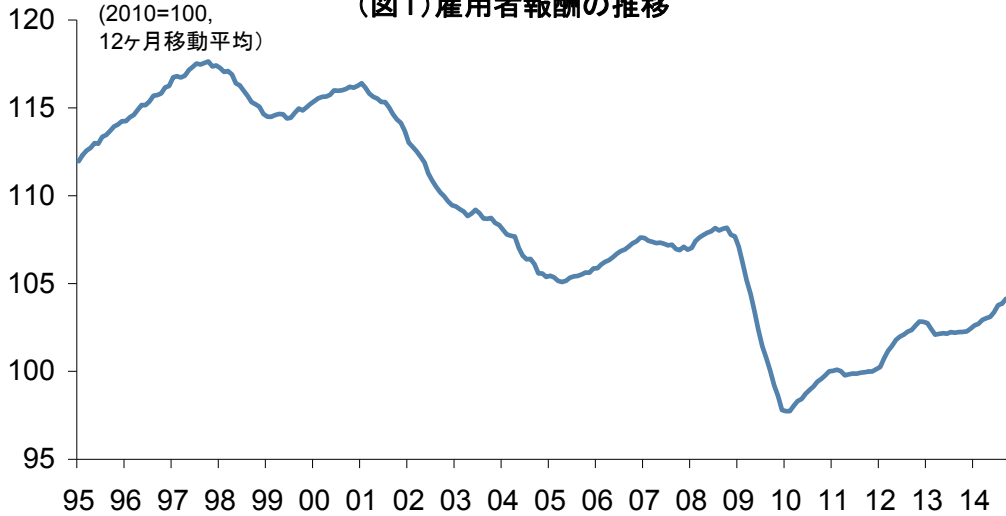
消費増税に関する考え方

消費増税の考え方	経済・市場・財政に及ぼすインパクト
家計消費の減少	(－) 駆け込み需要と反動減は不可避
住宅投資の減少	(－) 駆け込み需要と反動減は不可避
税収の増加	(＋) 5%分で約12兆円の税収増が期待。ただし、財政改善には更なる増税が必須
課税対象の拡大	(＋) 広く徴収することが可能
財政再建へのコミットメント	(＋) 国際公約へのコミットメントを通じ、信任の確保につながる
消費増税を回避した場合	
財政再建へのコミットメント後退	(－) 財政再建へのコミットメントが後退するとの市場の思惑で、信任の低下につながる
国債利払い負担増	(－) 市場金利の上昇した場合には、事後的に国債の利払い負担が増加
消費増税のペース緩和・先送り論について	
財政再建へのコミットメント後退	(－) 財政再建へのコミットメントが後退するとの市場の思惑で、信任の低下につながる
メニューコストなど	(－) 頻繁な価格改定でのコスト増
可処分所得の急減の回避	(＋) 消費の急減を緩和

経済・物価環境：デフレ脱却と雇用・所得環境の改善、良好な金融環境によって、増税によるショックは吸収可能

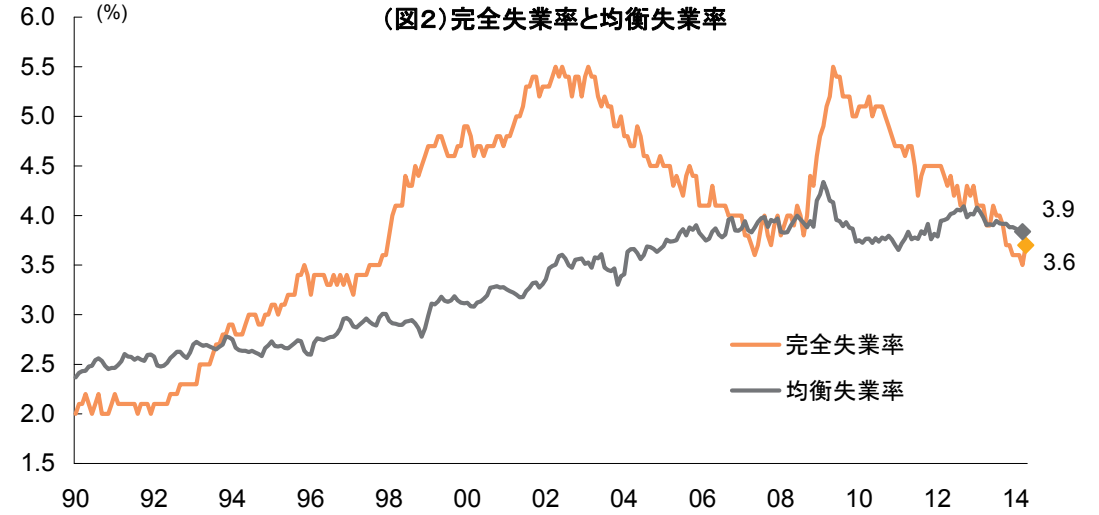
- ・デフレの根幹にあった問題は、家計所得の減少⇒デフレ期待の定着⇒消費萎縮。足元では改善が定着(図1)
- ・97年とは異なり、雇用市場はタイト化(図2)。経済全体の需給バランスも改善方向へ(図3)
- ・民間設備投資も、回復の動き(図4)

(図1)雇用者報酬の推移



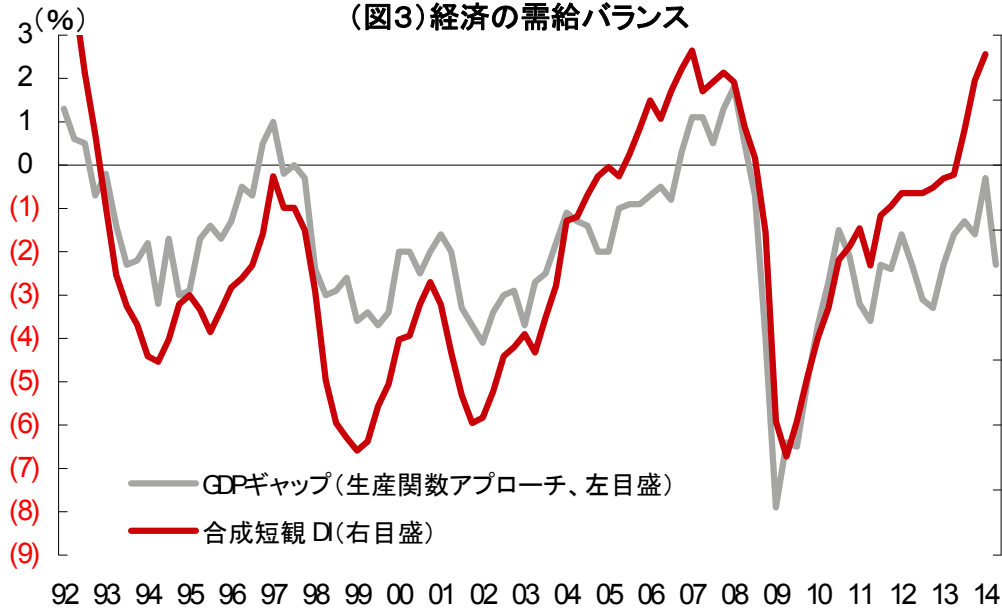
(出所)厚生労働省 (注)雇用者報酬=一人当たり賃金×常用雇用者数×労働時間

(図2)完全失業率と均衡失業率



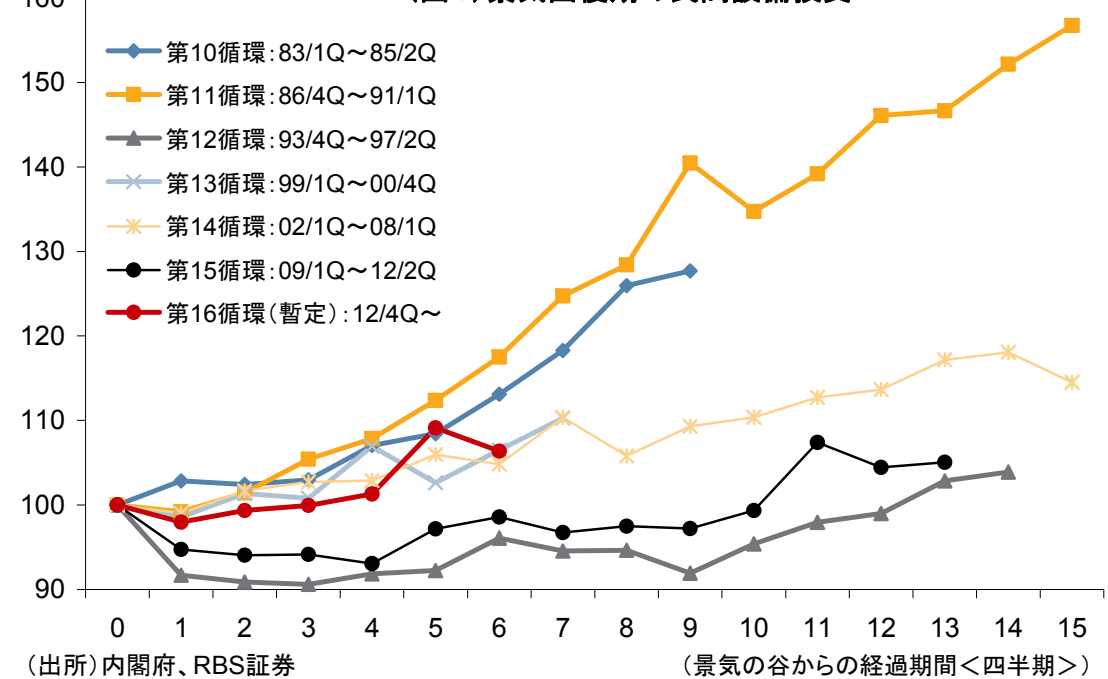
(注)均衡失業率は、人口高齢化など構造変化を組み入れた推計。推計方法は平成18年度経済財政白書に準ずる。
(出所)総務省、厚生労働省、内閣府、RBS証券

(図3)経済の需給バランス



(注)合成短観DIとは、生産・営業用設備判断DIと雇用判断DIの加重平均値
(出所)内閣府、日本銀行、RBS証券

(図4)景気回復期の民間設備投資



高齢化で、社会保障の給付は経済の伸びを上回り続ける公算。税負担増は不可避

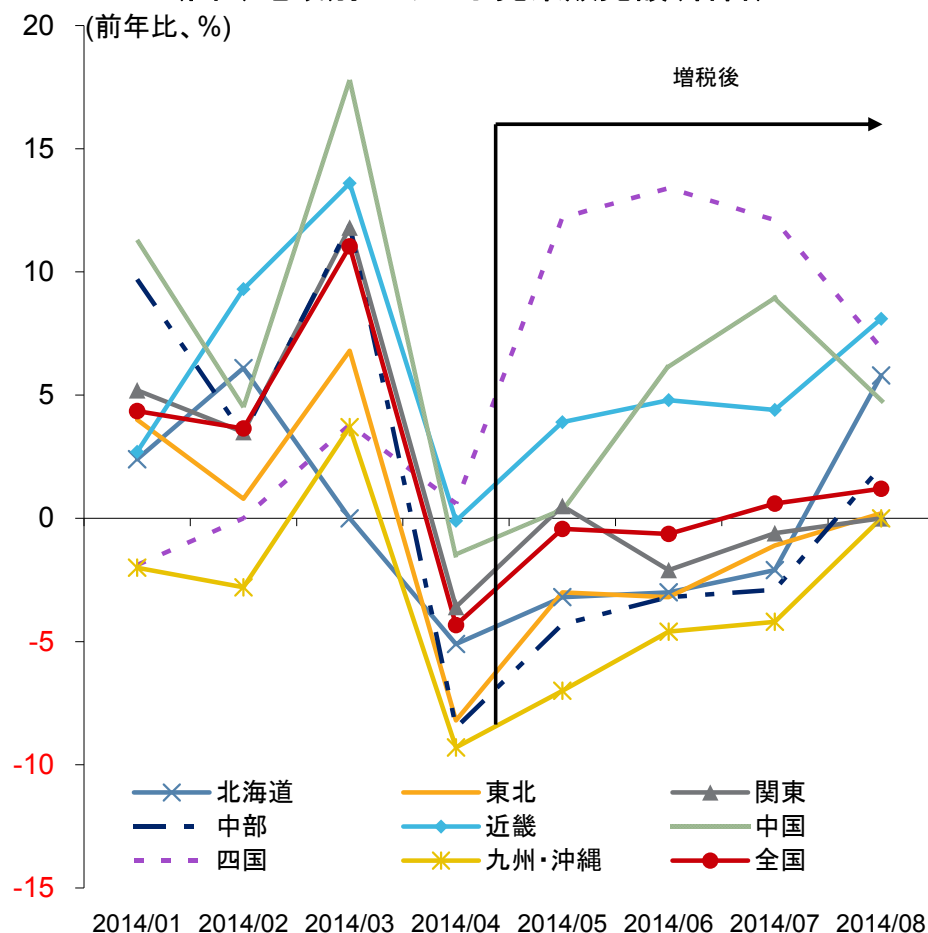
(図5)消費関連指標の推移

消費関連指標	2014年02月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
名目消費支出(家計調査)	▲0.6	9.3	▲0.7	▲3.9	1.3	▲2.0	▲0.9	▲1.9
実質消費支出(家計調査)	▲2.5	7.2	▲4.6	▲8.0	▲3.0	▲5.9	▲4.7	▲5.6
名目消費支出(家計消費状況調査)	3.2	14.7	1.2	0.9	1.3	0.4	0.1	0.8
実質消費支出(家計消費状況調査)	1.3	12.5	▲2.8	▲3.4	▲3.0	▲3.6	▲3.8	▲3.0
小売売上高(商業販売統計)	3.6	11.0	▲4.3	▲0.4	▲0.6	0.6	1.2	2.3
大型小売既存店(商業販売統計)	1.3	16.1	▲6.7	▲1.2	▲1.8	▲0.6	1.6	0.5
百貨店(既存店)	2.9	25.2	▲10.0	▲2.1	▲2.4	▲0.4	2.0	1.7
チェーンストア(既存店)	1.5	9.4	▲5.4	▲2.2	▲2.8	▲2.1	▲0.1	▲1.0
コンビニエンスストア(既存店)	1.0	2.9	▲2.2	▲0.8	▲1.9	▲0.7	▲2.4	▲1.3
スーパーマーケット(既存店)	0.6	11.1	▲5.1	▲0.8	▲1.5	▲0.7	1.4	▲0.1
新車販売台数(四輪乗用車計)	18.8	16.7	▲5.1	▲1.3	0.1	▲2.6	▲9.5	▲3.2
中古車販売台数(四輪乗用車計)	7.6	13.2	▲5.8	▲8.6	0.2	▲5.7	▲6.7	3.0
民生用電気機器(出荷金額)	30.5	21.3	1.9	▲2.6	▲3.2	▲12.5	▲7.9	1.9
民生用電子機器(出荷金額)	18.3	2.8	▲10.4	▲0.8	▲0.5	▲5.8	▲16.8	▲7.0
外食産業全店売上高	0.2	1.7	1.2	▲2.7	▲6.5	▲5.1	▲7.6	▲4.5
旅行取扱総額(国内旅行+外国人旅行)	1.1	10.7	0.9	4.5	2.3	3.2	0.1	
訪日外客数	20.6	22.6	33.4	25.3	17.3	26.6	22.4	26.8
遊園地・テーマパーク売上高	13.2	12.9	4.8	▲5.2	▲1.6	4.7	3.1	8.9
映画館売上高	▲14.5	21.2	42.5	77.7	35.9	▲18.9	▲0.1	1.4
劇場・興行場・興行団売上高	5.0	8.6	0.4	7.3	▲2.4	4.5	▲3.5	1.4
ゴルフ場売上高	▲27.8	▲8.0	5.4	4.8	▲5.3	▲0.7	3.0	6.9
葬儀・結婚式業売上高	▲2.6	2.5	▲4.0	▲0.5	▲3.2	▲2.1	▲2.7	▲4.3
外国語教室売上高	▲1.1	4.4	▲3.2	0.3	1.4	6.8	10.4	4.3
フィットネス売上高	3.4	0.1	2.8	1.9	2.0	1.5	1.9	▲0.5
学習塾売上高	▲1.9	1.6	▲0.5	▲2.5	▲0.6	1.4	0.6	0.0
家庭向け電力販売量	0.2	3.1	0.6	▲5.5	▲2.7	▲4.1	▲6.5	▲14.1
高速道路交通量(NEXCO計)	▲3.3	▲5.2	▲1.2	▲1.0	▲3.4	▲4.1	▲4.7	▲2.3
国内定期航空の旅客輸送量	3.2	8.2	4.0	4.5	3.5	4.1	1.2	
鉄道旅客輸送実績(旅行人キロ)	1.7	13.5	▲0.6	1.2	▲1.7	1.6		

※お盆期間(8/8-17)のJR旅客6社の輸送実績は前年比▲1%、国内航空12社の国内便利利用実績は前年比▲1%、高速道路主要27区間の1日平均交通量(8/7-17)は前年比▲8%。

(出所)総務省、経済産業省、国土交通省、各種業界統計

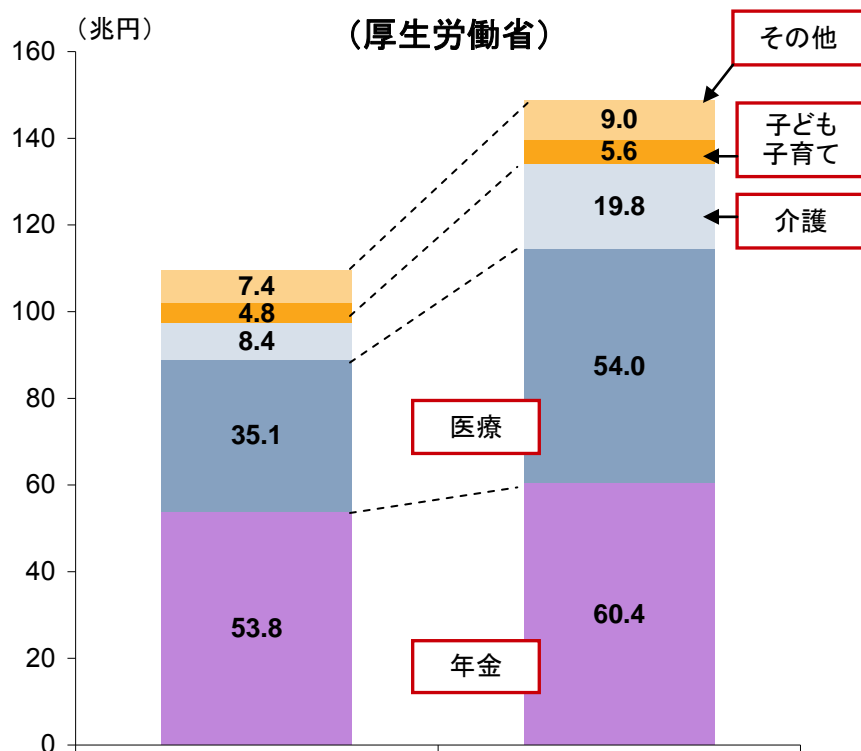
(図6)地域別にみた小売業販売額(名目)



(出所)経済産業省

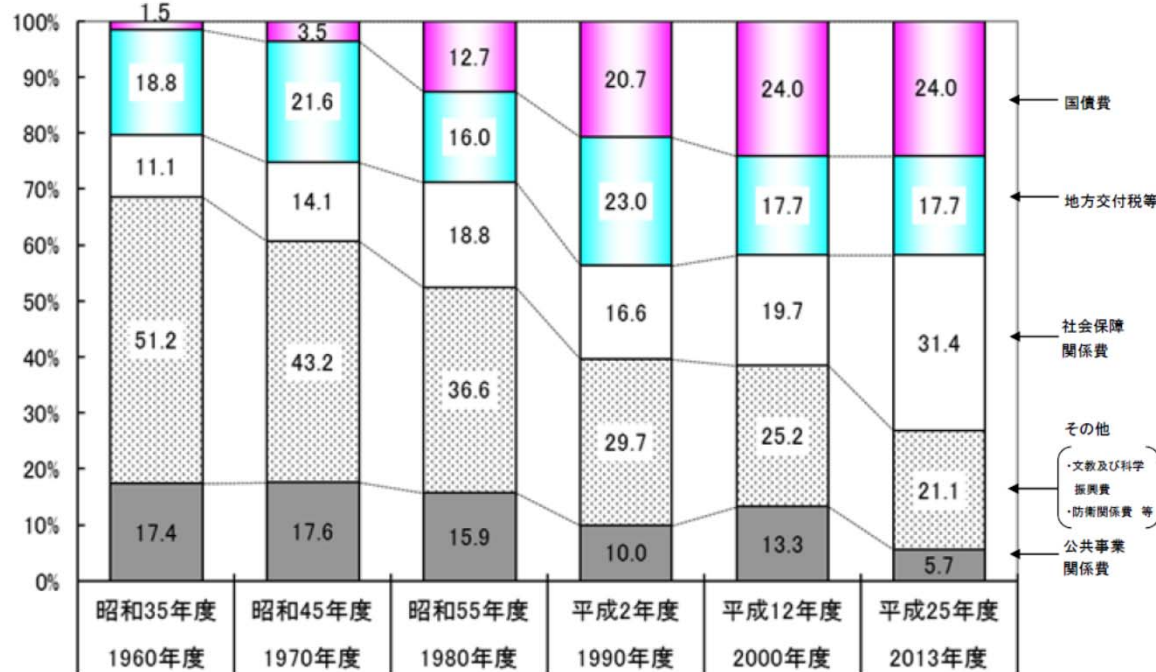
高齢化で、社会保障の給付は経済成長率を上回るペースで増え続ける公算。税負担増は不可避

(図7) 社会保障に係る費用の将来推計



2012年度 2025年度
(出所) 厚生労働省「社会保障に係る費用の将来推計について」

(図8) 一般会計歳出中に占める主要項目の割合

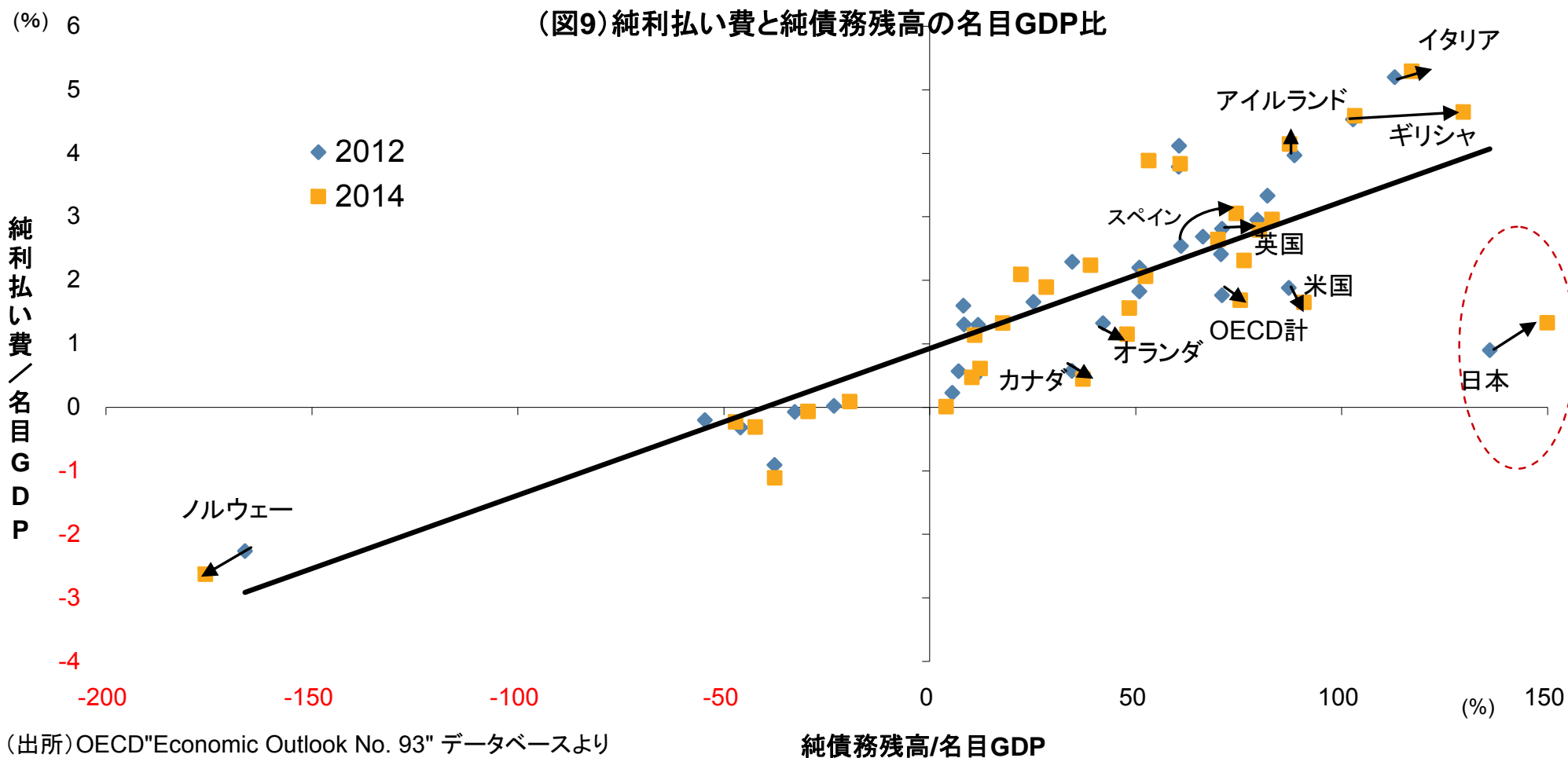


(注) 平成12年度までは決算、25年度は予算による。

(出所) 財務省資料

公債発行の累増以上に、社会保障関係費は他の政策的支出を圧迫

財政再建に向けた果敢な姿勢と、信任の確保は必要不可欠



グローバル・ディスクレーマー

本レポートはアール・ビー・エス証券会社（「RBS」という）によって、情報提供のみを目的として作成されています。本レポートが、配布が禁じられている法域で、直接または間接的に配布されることは禁止されます。本書をもって、有価証券の売買の申込みまたは申込の勧誘であると解することはできません。

RBSと致しましては、本書に含まれる情報及びその情報源は、信頼するに足るものと考えておりますが、当社は独自の検証を行っておりませんので、そのことを十分ご理解頂いているとの前提で本書をお配りしております。RBSは、本書に含まれる情報及びその情報源の正確性または完全性並びに本書の利用目的及び当該目的に利用することの適否及び当該利用の結果について、いかなる表明、保証（明示的・黙示的を問わず）を行わず、かつ、いかなる種類の責任・義務を負うこともありません。本書をお受け取りになった方は、本書に記載されている取引及び情報の関連性や正確性につき独自に評価するとともに、なんらかの取引をご検討される場合は、その判断に必要と考えられるその他の調査を行ったうえで、自らの責任と判断で行う必要があります。但し、上記は適用法令又は法域内の規則に基づく義務又は責任で合法的に免責することができないものを、制限、除外あるいは限定するものではありません。

本レポートにおける全ての記述（見解、意見または予想を含む）はリサーチ部門単独のものであり通知なく変更される場合があります。

RBS及びその関連会社、関係会社、社員又は顧客は、本書面而言及された有価証券（又は関連有価証券、その他金融商品又はそれらの派生商品）（以下、「有価証券等」という）について利害関係を有している場合があります。当該利害関係には、本書面に記載された有価証券等に関連して行う自己売買、保有、マーケット・メーカー業務、金融又は投資顧問サービスの提供が含まれます。また、有価証券等に関する公募の幹事又は共同幹事業務が含まれ、本書面に記載されたいずれかの企業と投資銀行業務を通じて取引関係にある場合があります。