

今後の経済財政動向等についての 集中点検会合 ＜8月31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

(2014年4月:5%⇒8%、 2015年10月:8%⇒10%)

根拠①： 増税による景気の押下げ効果
＜増税回避による市場の混乱の影響＞

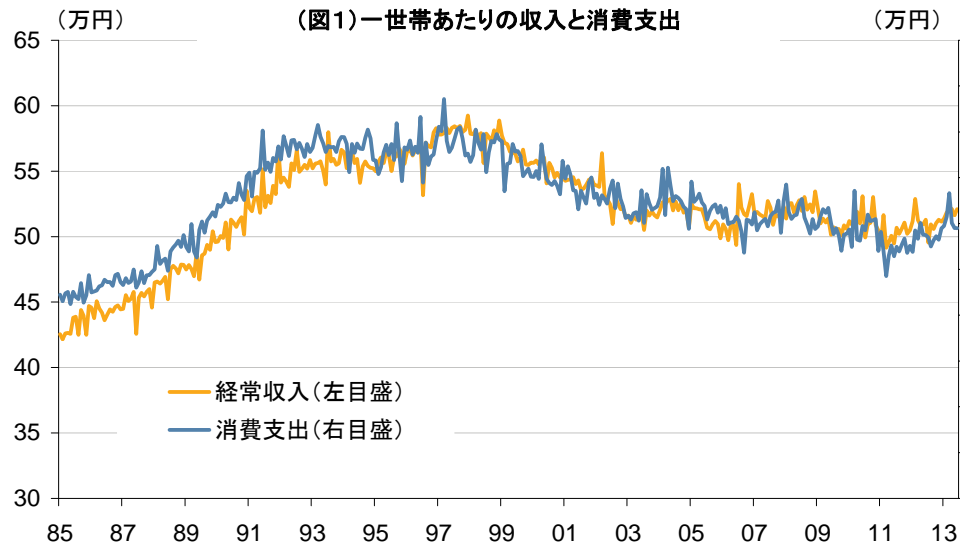
根拠②： 財政再建のためには、(1)増税と(2)デフレ脱却の両立が必要最低条件

消費増税に関する考え方

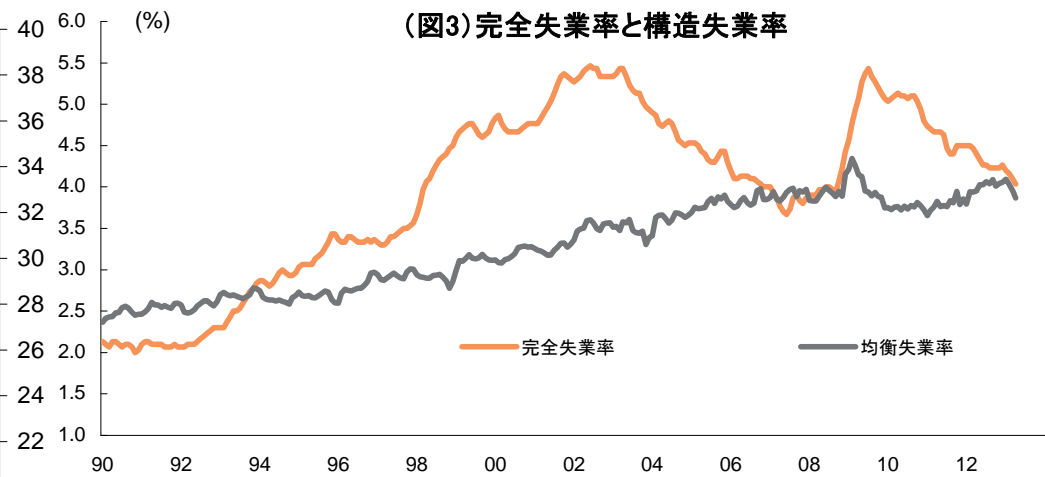
消費増税の考え方	経済・市場・財政に及ぼすインパクト
家計消費の減少	(-) 駆け込み需要と反動減は不可避
住宅投資の減少	(-) 駆け込み需要と反動減は不可避
税収の増加	(+) 5%分で約12兆円の税収増が期待。ただし、財政改善には更なる増税が必須
課税対象の拡大	(+) 広く徴収することが可能
財政再建へのコミットメント	(+) 国際公約へのコミットメントを通じ、信任の確保につながる
消費増税を回避した場合	
格下げ	(-) 格付けはA格へ引き下げられる可能性大。株・債券・為替市場で「日本売り」の混乱
国債利払い負担増	(-) 市場金利の上昇により、事後的に国債の利払い負担が増加
消費増税のペース緩和・先送り論について	
財政再建へのコミットメント後退	(-) 国際公約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
消費増税が途中で頓挫するリスク	(-) 国際公約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
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：成長モメンタムの拡大とデフレ圧力の緩和で、消費増税実施は十分可能

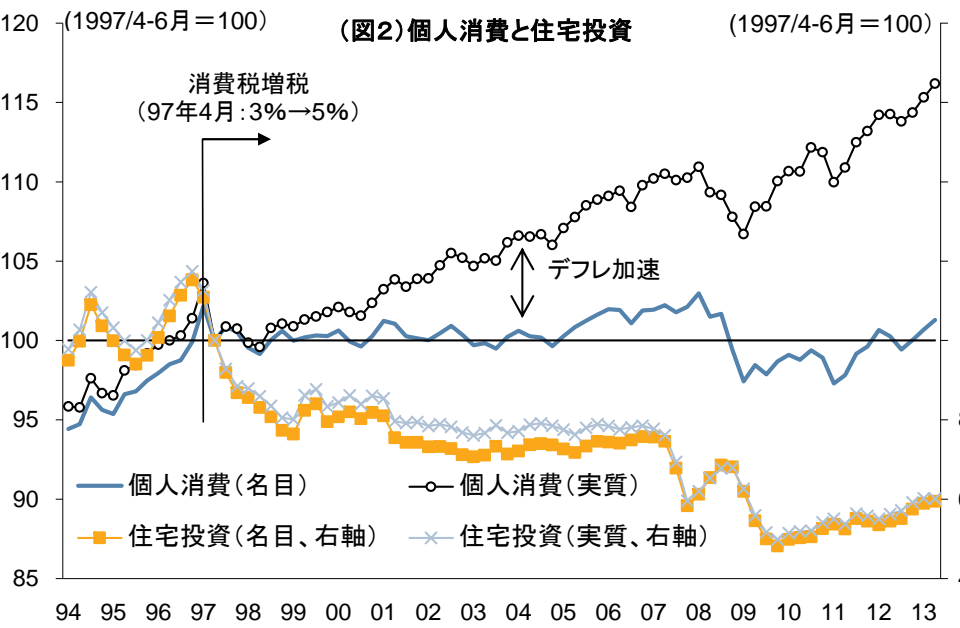
- ・デフレの根幹にある問題は、家計所得の減少(図1)⇒デフレ期待の定着⇒消費萎縮。足元では反転の動き
- ・雇用市場は97年とは異なり、足元で均衡(図3)
- ・民間設備投資は循環的な回復局面(図4)



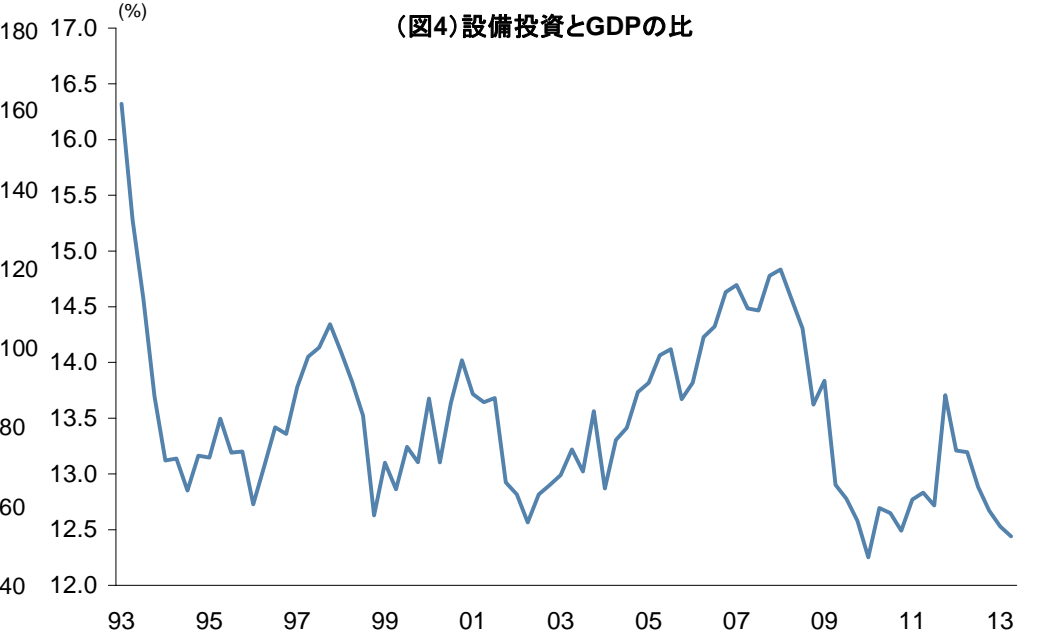
(出所)総務省『家計調査報告』



(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、RBS証券推計



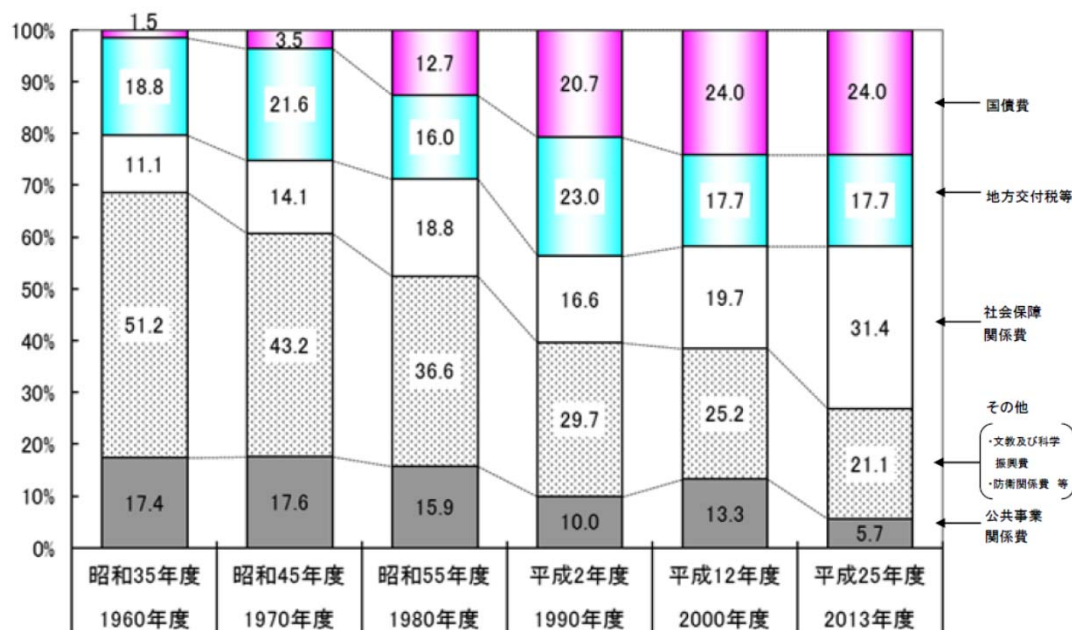
(出所)内閣府『国民経済計算』



(出所)内閣府『国民経済計算』

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)一般会計歳出中に占める主要項目の割合

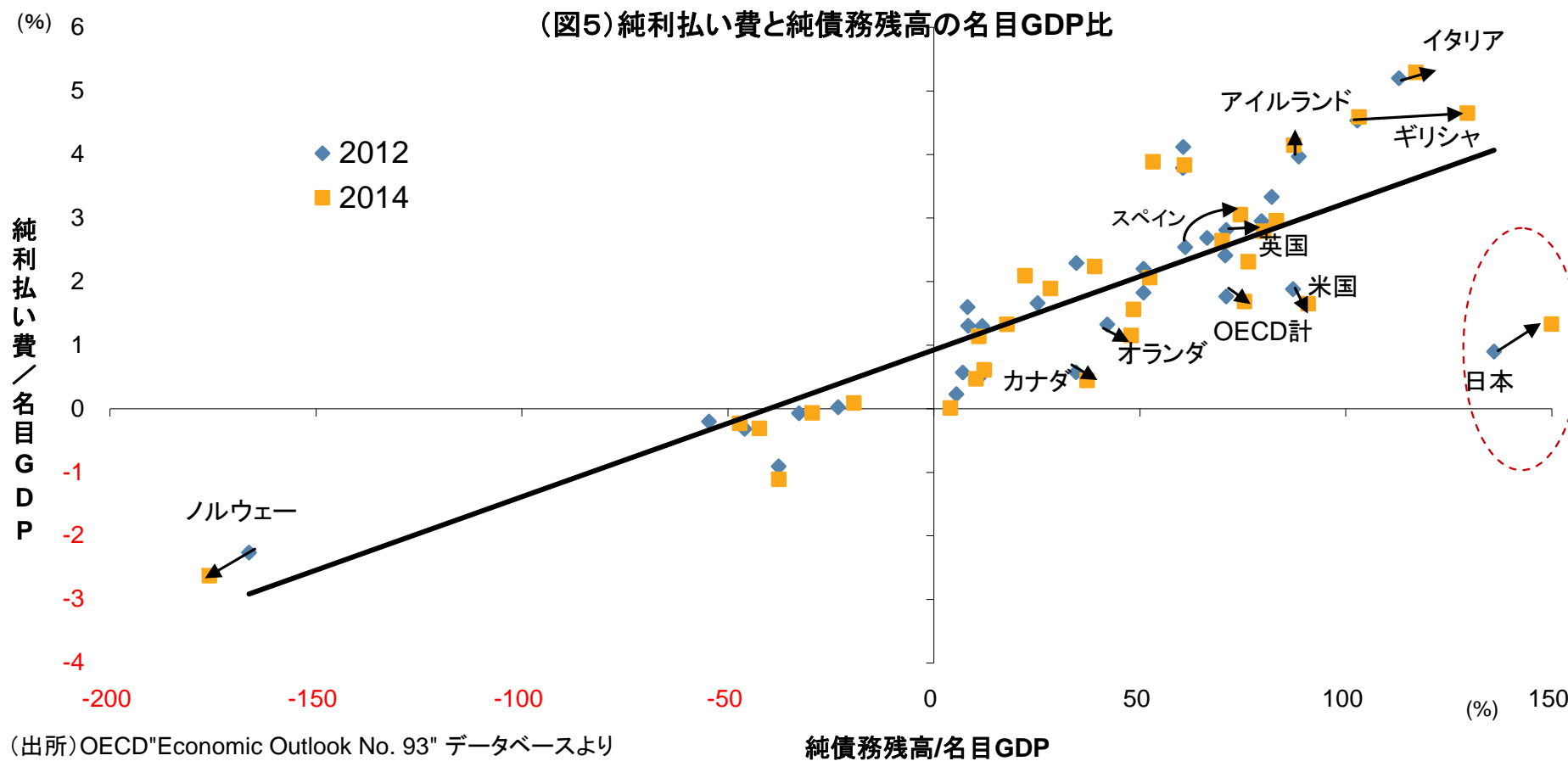


(注)平成12年度までは決算、25年度は予算による。

(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、本書面で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。