



日本証券業協会
Japan Securities Dealers Association

証券市場から見た消費税引上げを巡る論点

日本証券業協会
会長
稲野 和利

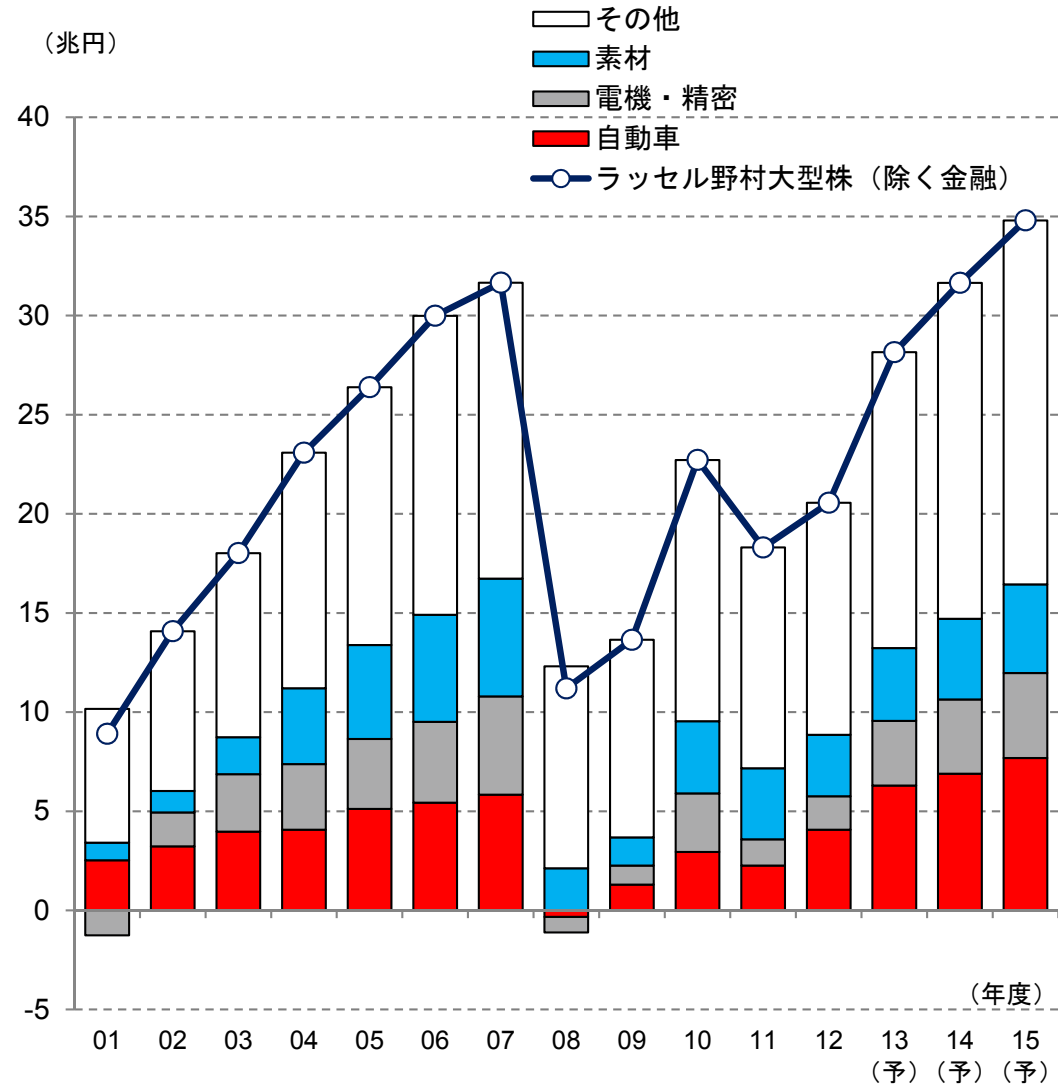
2013年8月27日

アベノミクスと株価・為替動向



(出所)ブルームバーグより野村証券作成

ラッセル野村大型株業種別経常利益の推移



(出所)野村証券

消費税引上げに関連して実施される減税策

	減税額 (億円)	実施時期
住宅関連減税	1,138	2014年4月 以降
国税		
住宅ローン減税の拡充 (最高減税額を年間20万円から40万円に 拡大)	570	
認定長期優良住宅の新築等をした場合の所 得税額の特別控除の拡充	150	
地方税		2015年10月 以降
住宅ローン控除の拡充	418	
自動車関連	1,900	2015年10月 以降
地方税		
自動車取得税(消費税とは別に自家用自動 車に対して5%)の廃止	1,900	

追加景気対策と成長率見通し

(前年比、%)

	2014年度	2015年度	2014暦年	2015暦年
追加景気対策あり				
実質GDP	1.9	2.0	2.6	1.8
公共投資	1.0	-9.1	5.2	-7.6
追加景気対策なし				
実質GDP	1.4	1.8	2.2	1.4
公共投資	-8.7	-14.8	-1.4	-16.6
差分(%ポイント)				
実質GDP	-0.4	-0.2	-0.3	-0.4
公共投資	-9.7	-5.7	-6.7	-9.0

(出所)住宅関連減税に関しては2013年度税制改正で示されたものであり、自動車関連は地方税収入の計画(2013年度)に基づく金額。

(出所)財務省資料より野村証券作成

(注)追加景気対策ありのケースは野村のメインシナリオであり、14年度、15年度にそれぞれ3兆円の公共投資の実施を見込んでいる。

(出所)野村証券

成長戦略の主要政策がもたらす直接的成長率押し上げ効果の試算

政策	実質GDP効果押し上げ効果 (2013-2020年における年間平均値)
対内直接投資残高を2020年までに倍増	0.08%ポイント
TPPの推進	0.07%ポイント
電力システム改革の推進	0.04%ポイント
PFI/PPPの推進	0.03%ポイント
インフラシステム輸出の推進	0.03%ポイント
海外からの来日客を2030年に3000万人へ増加させる	0.03%ポイント
農業の6次産業の市場規模を2020年に現行の1兆円から10兆円に拡大	0.024%ポイント
国家戦略特区内における容積率の緩和	0.01%ポイント
医療技術・サービスの国際化推進	0.005%ポイント
上記合計	0.32%ポイント

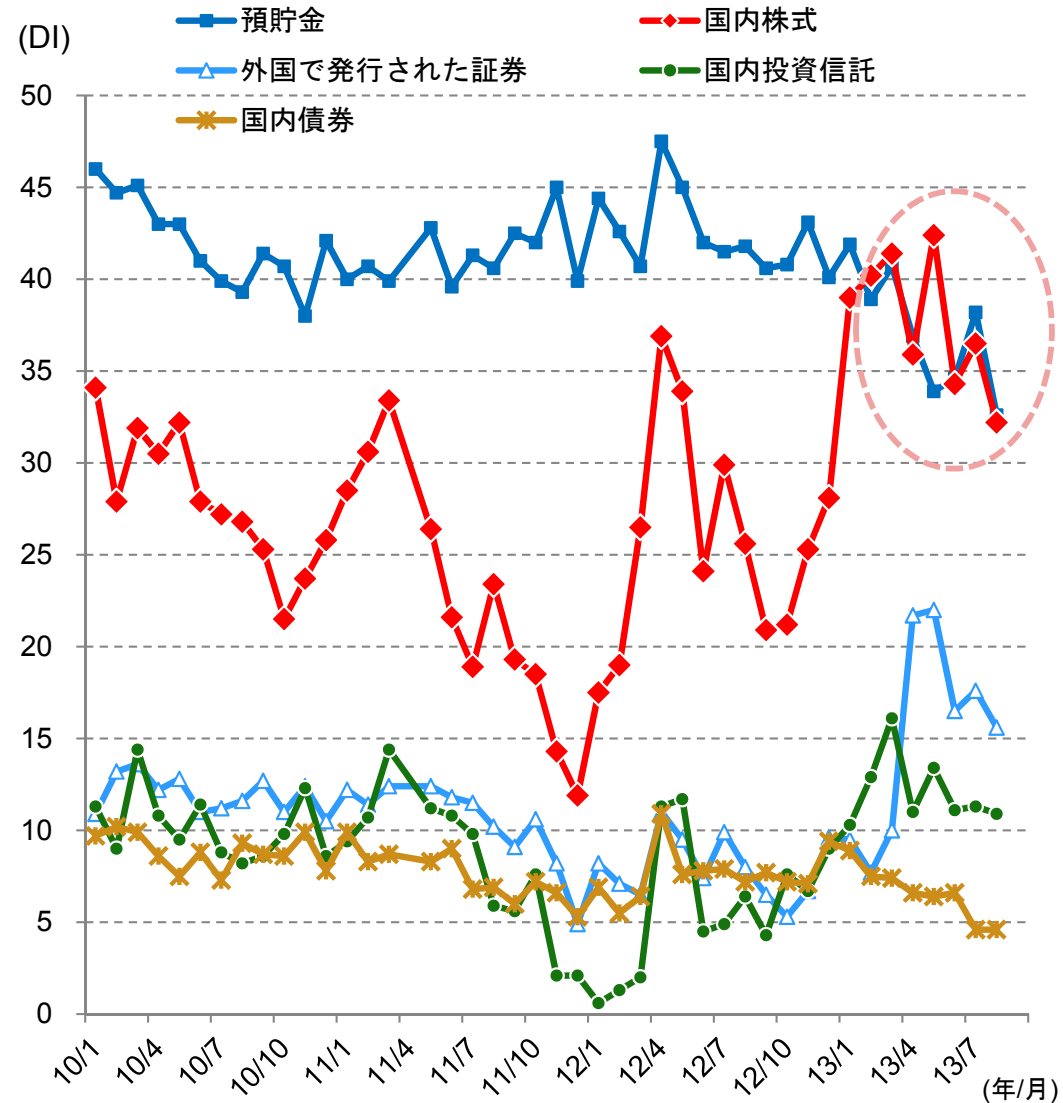
(出所) 各種資料より野村証券作成

日本企業の抱える六重苦と政府・日銀の対応

項目	政府・日銀の対応
円高	金融緩和期待の台頭から昨年11月以来、ドル円相場は20%以上の円安が進行。
高い法人税率	法人税率20%台まで引下げることが検討されていく可能性。
厳しい労働・解雇規制	限定社員の導入・働き方の柔軟化。解雇規制の緩和は引き続き課題。
経済連携協定の遅れ	TPP加盟交渉への参加を決定、RCEP交渉がスタート。
厳しい温暖化ガス削減目標	温暖化ガス排出量の削減目標(2020年に90年比25%削減)を撤回。
電力不足・電力料金の上昇	石炭火力の新增設が2015年にも再開。米国でのLNGの調達。新規制基準の施行を踏まえ、各社再稼働申請に向けて動く。

(出所) 野村証券作成

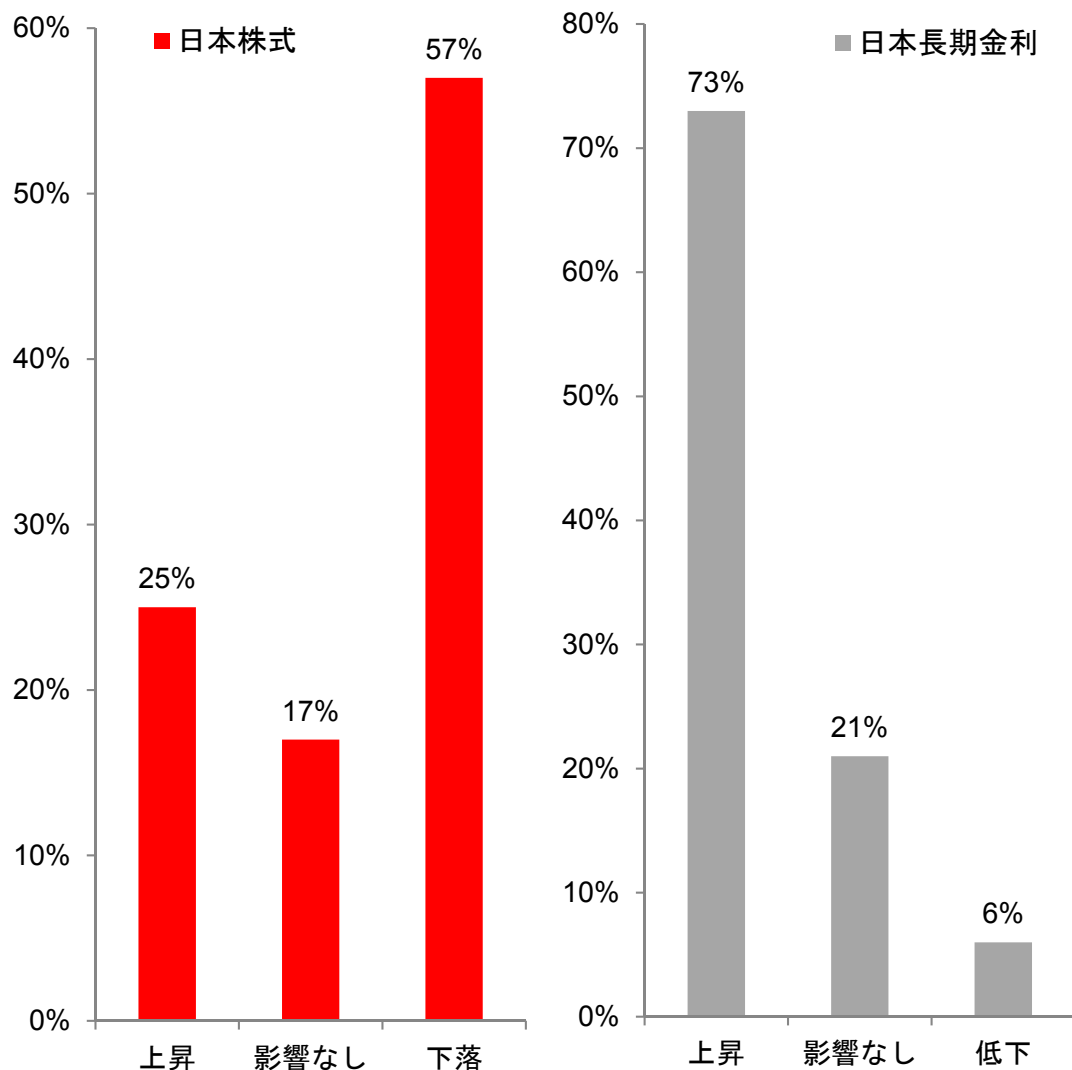
今後増やしたい金融商品・減らしたい金融商品(DI形式)の推移



(注) 「外国で発行された証券」は「海外株式」「海外投資信託」「海外債券」の合計。

(出所) 野村証券(ノムラ個人投資家サーベイ 13年8月)

日経クイック社による投資家アンケートにみる証券市場への影響



(注) 有効回答数はそれぞれ169。
 (出所) QUICK「月次調査<株式>2013年8月調査」より野村證券作成

消費増税の延期・減額に関する野村のリサーチャーのコメント

日本経済	日本経済を揺るがすような大きな突発的な出来事が発生しない限り、消費税増税が延期・中止される可能性は低い。消費税率の引き上げという財政再建のための最重要政策が予定通りに実行されないとしたら、外国人投資家の日本経済に対する信頼がダメージを受ける可能性がある。また、2014年4～6月期から景気浮揚効果をもたらす追加的財政政策が5兆円規模で実施されると想定している。したがって、消費税引き上げによる景気の落ち込みをある程度軽減することが出来ると考える。
日本国債	もし延期・減額されるようなことになれば、政府・与党が参議院での安定議席を以てしても財政秩序を維持する能力がないことを意味し、債券市場が大きく混乱し、ネガティブに働く可能性が高い。
円ドルレート	消費税率引き上げの延期・縮小が、円高リスクであると考えている。(1)消費税率引き上げを大前提としている、法人税率の引き下げが一層困難になる、(2)財務省と安倍首相の協力関係が崩れ、経済政策の執行能力が低下する、(3)財政健全化を前提としている黒田日銀が、強力な国債買い入れを行う正当性が薄れる、(4)国債市場の不安定化(ボラティリティ上昇)が、投資家センチメントを冷やす、などが要因。
日本株式	消費増税の延期・減額は日本株にネガティブインパクト。昨年末からの日本株上昇相場は、外国人投資家を中心とした「日本が変わる」という期待の元に継続しており、消費増税の延期・減額は「結局日本は変わらない」というアベノミクス全体への悲観論につながる可能性が高い。

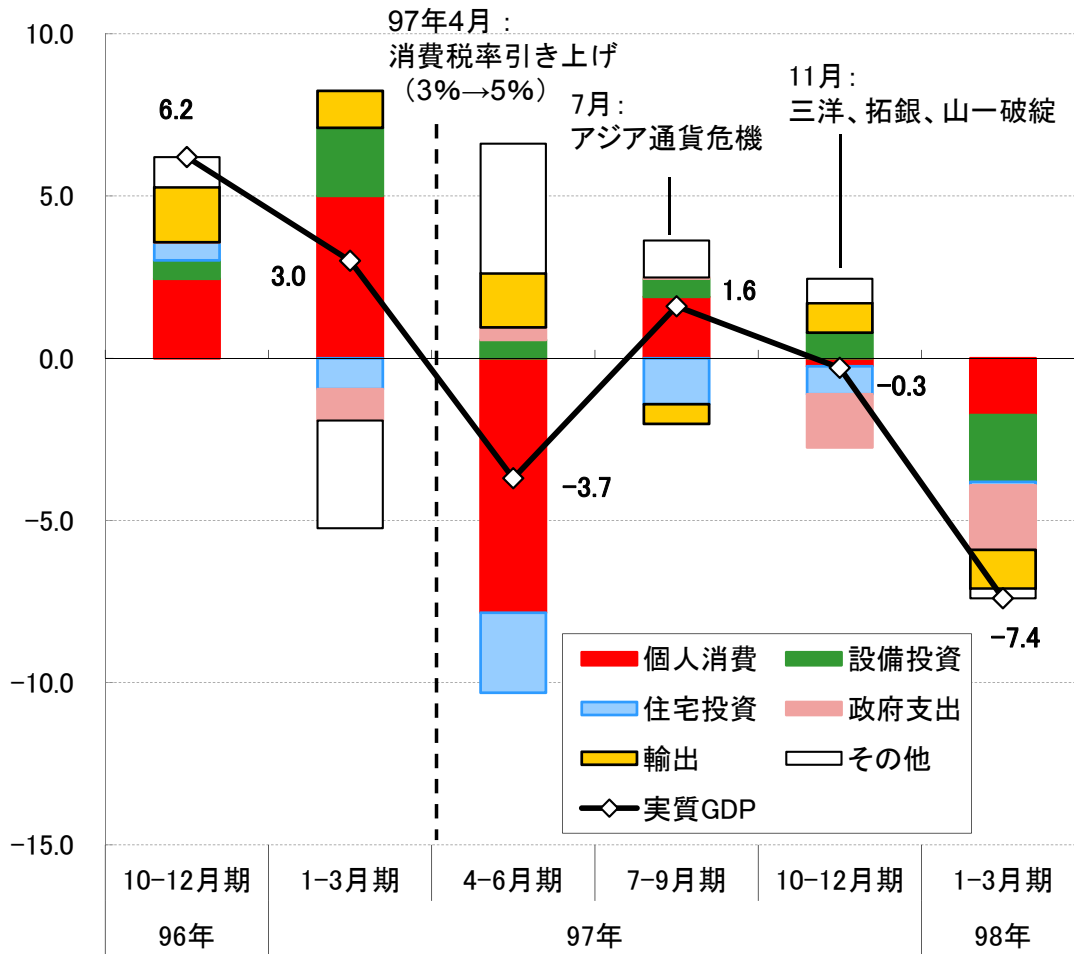
(出所)野村證券作成

(参考) 97年消費税引上げ時のケースと今回引上げ時の景気見通し



1997年消費税率引上げ時のケース

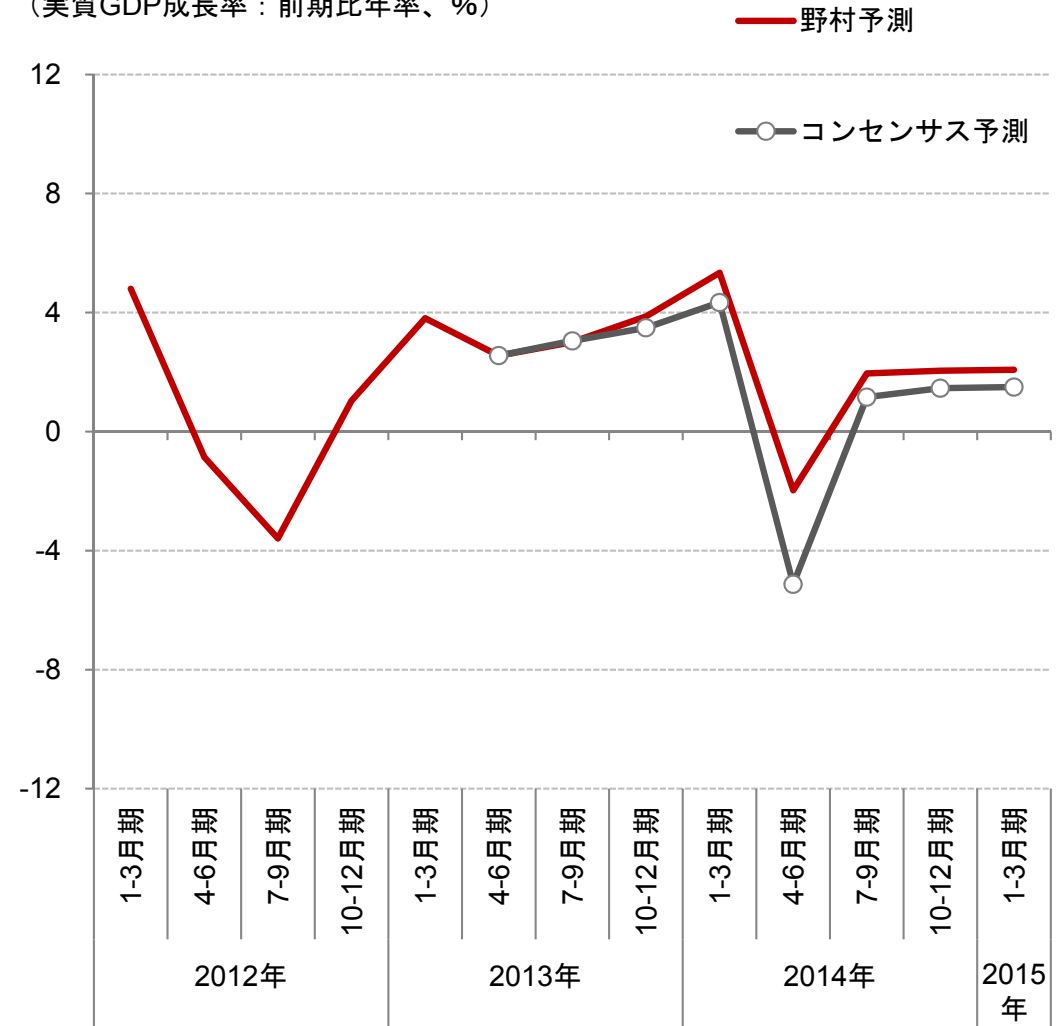
(前期比年率寄与度%ポイント)



(出所) 内閣府資料より野村証券作成

2013-14年の四半期景気見通し

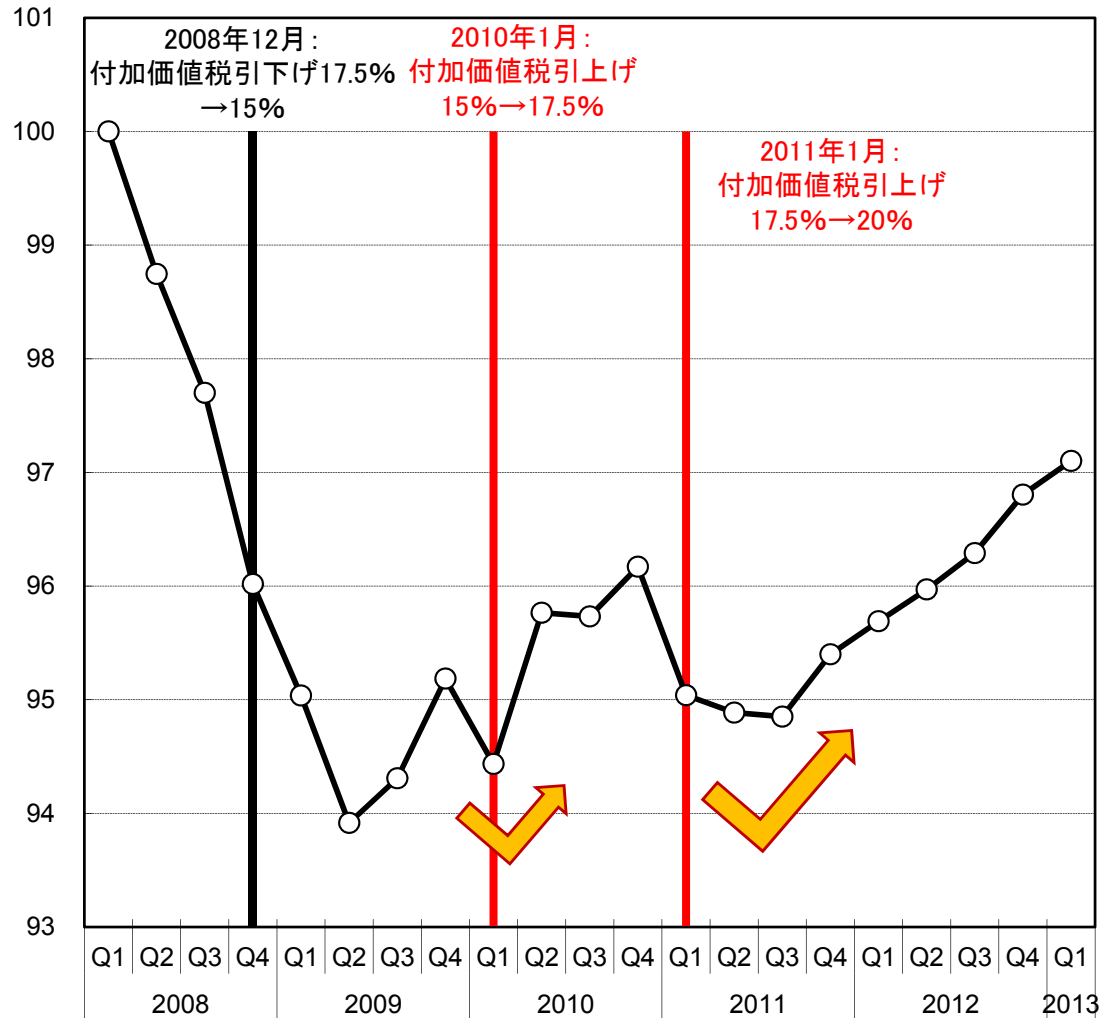
(実質GDP成長率：前期比年率、%)



(出所) 内閣府、日本経済研究センター資料より野村証券作成

付加価値税引上げと実質個人消費動向【英国】

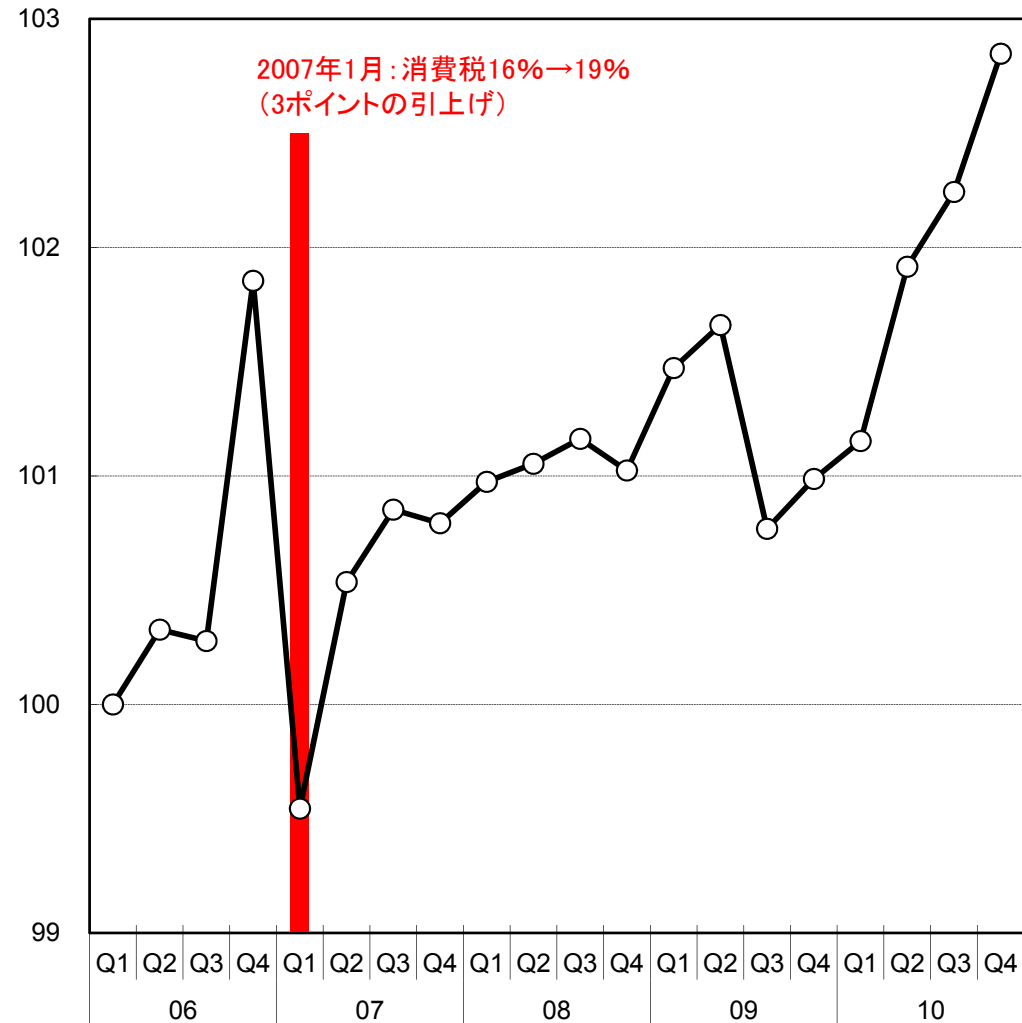
(2008年Q1=100)



(出所) 英国国家統計局より野村證券作成

付加価値税引上げと実質個人消費動向【ドイツ】

(2006年Q1=100)



(出所) Eurostat資料より野村證券作成