

## 消費税増税について

2013年8月27日(火)

白川浩道

クレディ・スイス証券株式会社

マネージングディレクター

チーフ・エコノミスト, Ph.D.

債券本部 経済調査部長

+81 3 4550 7117

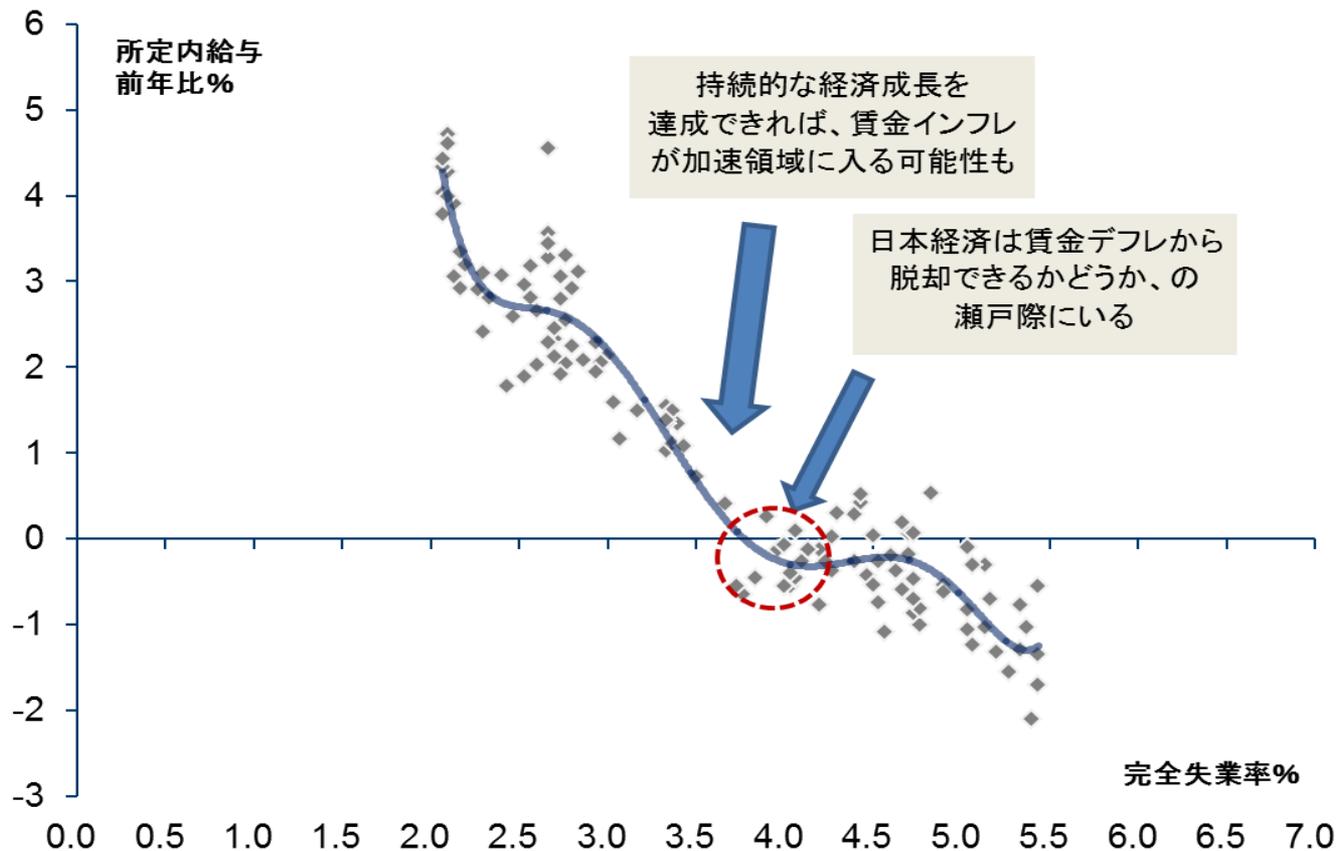
hiromichi.shirakawa@credit-suisse.com

アナリスト・サーティフィケーションおよび重要な開示情報は巻末のディスクロージャー・アペンディックスに掲載しております。その他の重要な開示情報につきましては <https://firesearchdisclosure.credit-suisse.com> をご参照願います。

# 1. 基本的な考え方

- 日本の財政状況は先進国で最悪。
- 地政学、自然災害、世界経済混乱などのリスクに対応すべく、財政の頑健性回復が不可欠。
- 高齢化、産業空洞化などを受け、国内貯蓄が趨勢的な減少傾向にあり、貯蓄促進・消費抑制を目的にした消費税増税の必要性が増している。
- もっとも、早期の消費税大幅増税は日本経済のデフレ脱却確率を低下させるリスクがある。

# <参考1> 単純なフィリップス曲線



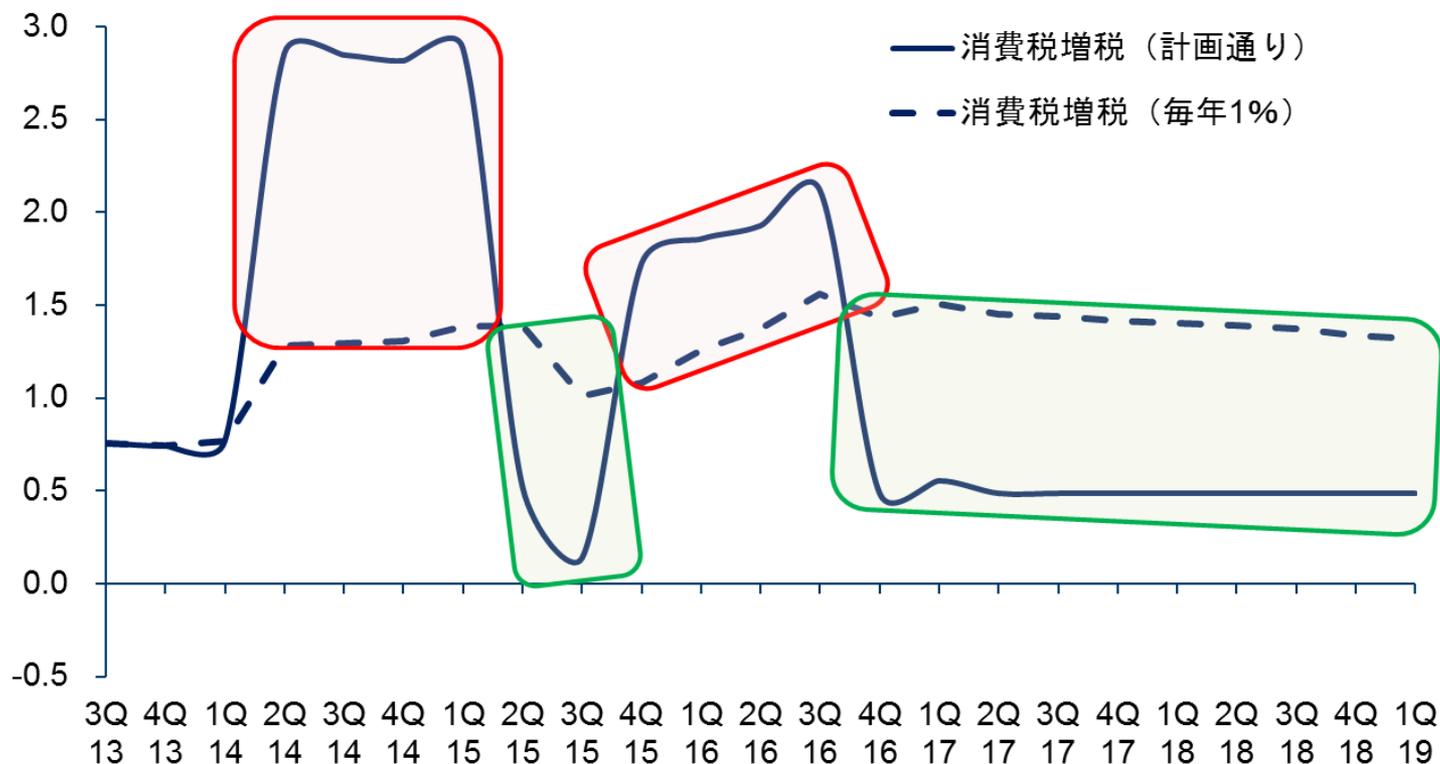
出所: 総務省、厚生労働省、クレディ・スイス証券

## 2. 小幅で連続的な消費税増税について

- **メリット**: 短期的な景気下押し圧力を緩和し、日本経済が賃金デフレから脱却する確率を上昇させる。
- **デメリット**: 金融市場や国民が財政健全化姿勢の後退と受け取るリスクがある。
- **消費税収へのインパクト**: 不確実性はあるが、2018年度迄の累積でみた場合、毎年1%ずつの税率引き上げによる税収は、計画通りの税率引き上げの下での税収を幾分上回る可能性がある。

⇒ 小幅で連続的な増税は考慮に値する選択肢か

# <参考2>CPI前年比の予測パス(18年度まで)



注: 予測される消費者物価指数のパスはクレディ・スイス証券マクロ経済モデルに基づく

出所: クレディ・スイス証券

赤枠内: 計画通りの消費税増税 > 1% 毎の消費税増税

緑枠内: 計画通りの消費税増税 < 1% 毎の消費税増税



赤枠計 < 緑枠計?

# Disclosure Appendix

## アナリスト・サードパーティー

私、白川 浩道は、(1)本調査レポートに示されている見解が、すべての当該企業および証券に対する私の個人的見解を正確に反映し、(2)私の報酬が本調査レポートに示されている推奨または見解に、直接的にも間接的にも何ら関連しておらず、また今後も関連しないことを認めます。

## ディスクロージャー

本レポートのクレディスイスの言及は、クレディスイス投資銀行部門の下で事業運営するすべての子会社および関連会社を含みます。組織の詳細については[https://www.credit-suisse.com/who\\_we\\_are/en/](https://www.credit-suisse.com/who_we_are/en/)をご参照ください。本レポートには、その配布、発行、提供あるいは使用が法や規制に反している、あるいはスイスの銀行であるCredit Suisse AG またはその子会社またはその関連会社(“CS”)がそれぞれの地域で定められた登録や免許を必要とする、いかなる都市町村、州、国またはその他行政区域の国民や居住者である個人や組織への配布、またはそれら個人や組織による使用を意図しない資料が含まれる場合があります。本レポートに掲載されている資料の著作権は特別な記載がない限りすべてCSに帰属します。また、事前にCSの許可を書面を得ることなく、本レポートに記載しない掲載した資料、内容、複製に手を加えたり、第三者に送信、複製および配布することは、その方法の如何にかかわらず、一切禁止されており、本レポートで使用されているすべての商標、サービス・マークおよびロゴは、CS または、その関連会社の商標やサービス・マーク、もしくは登録商標や登録サービス・マークです。本レポートに掲載されている情報、ツール、資料は情報提供のために作成されたものであり、証券やその他の金融商品の売買や引き受けを勧誘する目的で使用されたり、あるいはそうした取引の勧誘とみなされるべきでもありません。CS は本レポートで取り上げた証券が特定の投資家向けであることを保証するための措置は何ら行っていない可能性があります。CS は本レポートに投資取ったというだけの理由でその受取人へ顧客として取り扱ったことはありません。本レポートに含まれる、あるいは、言及されている投資およびサービスがお客様に適切なものであると限定されません。これらの投資や投資サービスに疑問がある場合は個別に投資アドバイザーに相談してください。本レポートは投資、法律、会計または税のアドバイスを含んでおらず、いかなる投資や戦略もお客様の個別の状況に妥当あるいは適切であるということを示すものではありません。また、特定個人による推奨も含みません。CS は投資の税的影響に関するアドバイスは致しません。別途、税のアドバイザーに相談されるようお勧めいたします。とりわけ課税の基盤と水準が変わる場合がありますのでご注意ください。本レポートに含まれる情報や意見はCSが信頼できると判断した情報源から入手していますが、その正確性または完全性を保証するものではありません。本レポート中に掲載した資料を使用した場合に生じた損失につきましては、CS に適用される法令のもとで免責が該当しない場合を除いては、一切の責任を負いかねます。本レポートは個々の判断の代りとしてみなされるべきものではありません。また、CS は本レポート中の情報と一致しなかったり、異なる結論を出す他の情報伝達を行っている、または将来行う場合もあります。それらのレポートは作成したアナリストの異なる想定、意見、分析手法を反映したもので、CS は本レポートの受取人によるその他の情報伝達が行われることについて必ずしも通知する義務はありません。CSは法律で認められる範囲内で、本レポートで言及されている証券の発行体との金融取引への参加または投資を行った、そのような発行体に対するサービスの実行や取引の要請を図ったり、そのような証券や証券のオプション、またはそれに関連する他の投資のポジションや他の重要な持分を保有したり取引を実行したりする場合があります。また、本レポートで提示された資料に記載される証券のマーケット・メイキングを行う場合があります。CSは過去3年間において、本レポートに記載された一部またはすべての事業体が行った証券の公募の幹事または副幹事を務めたり、現在マーケット・メイキングを行っている場合があります。また、当該の投資または関連投資に関して重大な助言または投資サービスを提供していたり、過去12か月内に提供した場合があります。秘密義務を条件に、要請に応じて追加情報が入手可能です。本レポートで言及されている投資は単一の事業体も提供する場合もあれば、CSが提供する場合もあり、そのような投資においてはCSの関連会社またはCSが唯一のマーケットメーカーを務める場合があります。過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆または保証するものとしてみなされるべきではなく、また将来のパフォーマンスに関する表現または保証は、明示的、暗示的にかかわらず、一切行われておりません。本レポートに記載された情報、意見および予想は、CSがこのレポートを公表した時点の判断を反映しており、通知なしに変更される場合もある点をご承知下さい。本レポートで言及された証券または金融商品の価格、価値および収益は上下いずれの方向にも変動する可能性があります。証券や金融商品の価値は、そうした証券または金融商品の価格および収益に好影響もしくは悪影響を及ぼし得るような為替相場変動の影響を受ける場合もあります。価格が通貨変動に影響される米国預託証券(ADR)などの証券に対する投資家は、こうしたリスクを实际的に負うこととなります。仕組み証券は複雑な金融商品であるばかりか、一般に高いリスクを伴うため、そのリスクを理解して受け入れることが可能で、豊富な専門知識を有する投資家のみを対象として販売するものです。仕組み証券の市場価値は(直物と先物の金利および為替相場を含むもの、これに限定されない)経済面、金融面、政治面における変化、満期までの残存期間、市場の状況およびボラティリティ、ならびに発行体または参照発行体(レファレンス・エンティティ)の信用力などの要因によって影響を受ける可能性があります。仕組み証券の購入に際しては投資家は、これら商品について独自の調査および分析を行い、さらには購入に伴うリスクについて投資家サイトの専門家によるアドバイスを受けることをお勧めします。本レポートで取り扱われている投資の中にはボラティリティの高いものも含まれている場合があります。高ボラティリティ商品への投資は価値が突然大幅に下落し、その投資を現金化する際に損失を生じる可能性があるばかりか、そうした損失を当初の投資額に匹敵する場合もあり得ます。実際、投資によっては潜在損失額が当初の投資額を上回る場合もあり、そのような場合、損失をサポートするために追加的な資金の支払いを余儀なくされかねません。また、投資の直接利回りも変動し、その結果、(投資を行うために支払われた)当初資本に直接利回りの一部として使用されることがあります。一部の投資の現金化は容易でもあり、またその投資の売却・現金化も難しいかもしれず、同様にその投資の価値、またはリスクについて信頼できる情報を入力することは難しいかもしれず、本レポートにはウェブサイトのアドレスやハイパーリンクが設定されている場合があります。CSのウェブサイトやウェブサイトに言及している場合を除き、CSは当該サイトに ilişkinレビューは行っておりませんので、その内容について責任は一切負いません。このようなアドレスやハイパーリンク(CS自身やウェブサイトのアドレスやハイパーリンクを含む)はお客様の利便性のために情報目的で提供されているものであり、そのウェブサイトの内容はこの文書の一部ではありません。本レポートまたはCSのウェブサイトまたは当該ウェブサイトにアクセスまたはリンクを開くことはお客様自身のリスクで行うこととなります。本レポートはヨーロッパ(スイスは除く)において英国のOne Cabot Square, London E14 4QJにあるCredit Suisse Securities (Europe) Limitedが発行・配布し、同社は、英国において英国金融サービス機構(FSA)の監督下にあります。本レポートはドイツにおいてはNiederlassung Frankfurt am MainにあるCredit Suisse Securities (Europe) Limitedが配布し、同社はドイツ連邦金融監督局(BaFin)の監督下にあります。本レポートは米国とカナダにおいてはCredit Suisse Securities (USA) LLC、スイスではCredit Suisse AG、ブラジルでは Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A またはその関連会社、メキシコでは Banco Credit Suisse (México) S.A (本レポートで言及している有価証券に関連する取引は、適用法令を遵守している場合にのみ可能です)、日本の場合にはクレディスイス証券株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第66号、日本証券業協会会員、一般社団法人 金融先物取引業協会会員、一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員)が配布しております。さらに、他のアジア/太平洋地域では、Credit Suisse (Hong Kong) Limited, Credit Suisse Equities (Australia) Limited, Credit Suisse Securities (Thailand) Limited (登録所在地 990 Abdulrahim Place, 27 Floor, Unit 2701, Rama IV Road, Silom, Bangkok, Bangkok 10500, Thailand, Tel. +66 2614 6000)、Credit Suisse Securities (Malaysia) Sdn Bhd, Credit Suisse AG Singapore Branch, the Securities and Exchange Board of India (SEBI) の監督下にあるCredit Suisse Securities (India) Private Limited (登録番号: INB230970637、INF230970637、INB010970631、INF010970631)、登録所在地 9th Floor, Ceejay House, Plot F, Shivsagar Estate, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai 400 018, India, Tel. +91-22 6777 3777)、Credit Suisse Securities (Europe) Limited, Seoul Branch, Credit Suisse AG Taipei Securities Branch, PT Credit Suisse Securities Indonesia, Credit Suisse Securities (Philippines) Inc.、のいずれかがその該当管轄地域において正しく認可を取得して配布を担当し、その他の地域においては正式に認められた関連会社が配布を担当しております。Credit Suisse AG Taipei Securities Branch については発行される台湾証券についてのリサーチや資格を有するシニア・ビジネス・パートナーが作成したものです。マレーシアの居住者に配布されたレポートは、Credit Suisse Securities (Malaysia) Sdn. Bhd.のリサーチ責任者により発行されたもので、ご質問があれば+603 2723 2020 まで直接お問い合わせ頂けます。本レポートはシンガポールにおいては機関投資家、適格投資家、投資専門家(それぞれFinancial Advisers Regulationsの下で定義されています)のみを対象として作成・配布されており、また、Credit Suisse AG、シンガポール支店によって海外投資家(Financial Advisers Regulationsの下で定義されています)にも配布されています。お客様が機関投資家、適格投資家、投資専門家、または海外投資家でない場合は、Credit Suisse AG、シンガポール支店がご提供できない可能性があります。同支店はシンガポールのFinancial Advisers Act, 第110章(FAA)、Financial Advisers Regulations、および、それに従って発令される関連の通知やガイドラインに則った特定の遵守要件の適用を免除されております。本レポートはカナダの情報開示要件を遵守していない可能性があります。CSが証券取引を行うために必要な登録または免許の取得をしていない行政地域においては、証券取引はそうした地域に適用される証券法に基づいてのみ行われねばなりません。適用される証券法は地域によって異なり、登録または免許取得要件が免除される場合のみ取引が認められる場合もあります。証券取引を希望される米国外のお客様は、居住地域の法律で許可されている場合を除き、同地域で営業活動に従事しているCSを通じて取引を実行していただく必要があります。また、米国内のお客様は、米国のCredit Suisse Securities (USA) LLCの営業担当者を通じてのみ、取引を行うことが可能となっております。本レポートはCSが作成、発行したものであり、市場に精通した専門家および機関投資家であるお客様への配布を目的としています。CSのお客様は市場の専門家または機関投資家ではない方がこのレポートを受領した場合は、これに基づき投資判断を下す前、またはその内容について必要な説明を受けるときに、別途お客様独自の金融アドバイザーによるアドバイスを受けてください。本レポートは英国以外のお客様の投資またはサービス、またはFSA管理下にはなく、また個人顧客に関するFSAの保護および/または英国の補償スキームを利用できないその他の事柄に関連する場合があります。本レポートに關しこれに該当する可能性のある事柄についてはのちに詳しい情報が必要な場合はご請求ください。CSは米国の地方自治体および義務主体(「地方自治体」)に対して、個々の取引またはトレードの提案やそのような取引の締結を含む、様々なサービスを提供する場合があります。CSが提供するいかなるサービスも、ドット・フランス法第975条の意味の範囲内での「助言」としてみなされてはなりません。CSはそのようなサービスと関連した情報やその他の助言を対等取引ベースでのみ提供しており、地方自治体の助言者または受託者とはみなされてはなりません。そのようなサービスの提供に関連して、直接的、間接的にかかわらず、地方自治体(その当局者、管理者、職員、代理人を含む)とCSとの間で、CSによる地方自治体への助言提供を目的とした契約は結ばれておりません。地方自治体はCSが提供するそのようなサービスに関して、財務、会計、法律上のアドバイザーに相談する必要があります。また、CSは地方自治体金融商品とすなわち地方発行体のため、またはそれに関連して、地方自治体の契約を獲得または保持することを目的として、非関連のブローカー、ディーラー、地方自治体証券アドバイザー、または投資アドバイザーのために、または地方自治体に対する助言サービスの提供を目的とした投資アドバイザーのために、自治体を直接的または間接的に勧誘するための代理を務めてはなりません。本レポートがクレディスイスAGおよびその関連会社以外の金融機関から配布されている場合、当該金融機関のみがその配布に関する責任を負います。当該金融機関のお客様が本レポート記載の有価証券を取引 نکن、あるいはより詳細な情報が必要とされる場合は、当該機関にご連絡ください。本レポートは、当該金融機関のお客様に対するクレディスイスの投資助言を構成するものではなく、クレディスイスAG、その関連会社およびそれらの役員、取締役、従業員は、レポートとその内容の使用によって発生する直接、間接の損失に対しいかなる責任も負いません。元本は保証されていません。手数料または口座開設時、またはその後の任意の時点でお客様と合意した手数料の率または金額を指します。

Copyright © 2013, Credit Suisse AG およびまたはその関連会社。不許複製。

証券の投資元本は販売価格や市場価格によって毀損する可能性があります。また、償還額の変更によって投資元本が毀損する債券もあります。そのような商品に投資する際には注意が必要です。

販売者を務めるCSから日本の非上場債券(日本の国債、地方債、政府保証債、社債)を購入する場合には、購入価格のみを支払うことが求められます。

