

# 消費税増税の環境は整ったか？

---

2013年8月27日

株式会社大和総研  
チーフエコノミスト 熊谷亮丸

# ポイント

**【結論】一定の景気下支え策を講じた上で、予定通り消費税増税を行うべきである**

## **I. 増税実施の経済環境は整ったか？**

①「アベノミクス」の効果により、日本経済は着実な回復が予想される

②前回増税時(1997年)と現状の比較

⇒内需の底堅さを勘案すると消費税増税は十分可能。ただし、中国を中心とする海外経済の下振れリスクに要注意

## **II. 前回増税時(1997年)や諸外国の経験から何を学ぶか？**

**【俗説①】消費税増税が主因となり景気が腰折れ？** ⇒日本経済腰折れの主因は「わが国の金融危機」と「アジア通貨危機」

**【俗説②】消費税増税を行うと、結果的に税収が減少？**

cf. 税収:1997年度 53.9兆円 ⇔ 2007年度:51.0兆円。しかしながら、制度改革の影響を除けば59.3兆円

## **III. 増税見送りに伴うデメリットとの比較衡量**

①国際金融市場では、わが国の財政の持続可能性に対する慎重な見方が強まっている

— 海外投資家が「決められない政治」に大きな失望感を抱く恐れも

ex. 「この経済環境で増税できない様であれば、永久に財政再建は不可能？」「成長戦略も先送り？」等

②中長期的な日本を取り巻く環境変化: 経常収支赤字化の可能性

## **IV. 「先送り」に終止符を打ち、「三位一体」の政策に正面から取り組む必要**

①「増税の前にやる必要がある」という先送りの論理が1970年代から繰り返されてきた

②安定成長・財政再建に向けて、(1)経済成長、(2)増税、(3)歳出カット(社会保障合理化)にバランスよく取り組む必要

## **V. 一定の景気下支え策を講じる必要性**

①住宅投資・耐久財消費の激変緩和措置

②給付金

③投資減税・法人税減税

④賃金引上げ・雇用増を実現した企業への減税

⑤真に必要性が高い分野での公共投資

# 実質GDP成長率：13年度＝＋3.0%、14年度＝＋1.2%

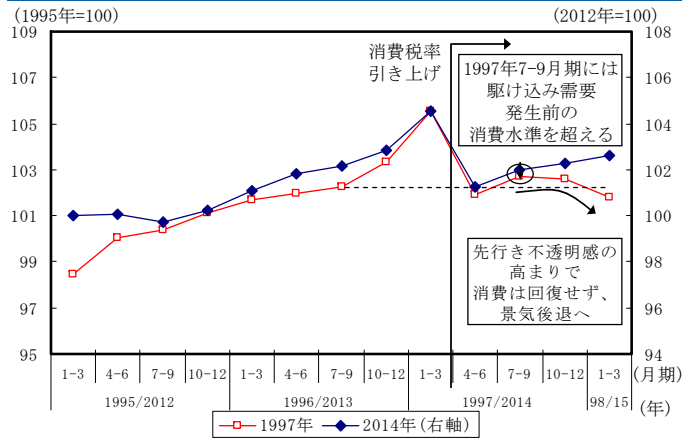
＜＜日本経済＞＞：（2013年8月16日予測）

	前年比 (%)				前年同期比 (%)							
	FY11	FY12	FY13(e)	FY14(e)	FY11		FY12		FY13		FY14	
					上期	下期	上期	下期	上期(e)	下期(e)	上期(e)	下期(e)
実質GDP	0.3	1.2	3.0	1.2	▲1.1	1.6	2.1	0.3	1.9	4.0	1.8	0.8
内需寄与度	1.3	2.0	2.4	0.4	▲0.0	2.6	2.8	0.9	1.5	3.3	1.0	▲0.2
外需寄与度	▲1.0	▲0.8	0.7	0.8	▲0.9	▲1.0	▲0.7	▲0.8	0.4	0.9	0.8	0.9
民間消費	1.6	1.6	2.6	▲0.8	0.5	2.6	2.2	1.1	2.1	3.0	▲0.4	▲1.2
民間住宅投資	3.7	5.3	8.2	▲3.0	5.9	1.6	3.0	7.5	7.8	8.6	▲0.8	▲5.0
民間設備投資	4.1	▲1.4	0.8	5.8	▲0.3	8.2	4.1	▲6.1	▲2.5	4.0	5.7	5.8
政府最終消費	1.4	2.1	1.9	1.1	1.2	1.6	2.3	1.9	1.9	1.8	1.3	0.9
公共投資	▲2.2	15.0	10.5	▲2.2	▲3.5	▲1.2	13.3	16.1	10.4	10.5	2.9	▲5.9
財・サービスの輸出	▲1.6	▲1.2	7.0	9.1	▲2.3	▲0.9	1.8	▲4.1	3.2	10.9	8.8	9.4
財・サービスの輸入	5.3	3.8	3.1	4.5	4.4	6.2	7.1	0.7	1.0	5.1	4.7	4.3
名目GDP	▲1.4	0.3	2.8	2.7	▲3.1	0.2	1.2	▲0.6	1.5	4.0	3.0	2.4
名目民間消費	0.9	0.9	2.3	1.1	▲0.3	2.2	1.5	0.3	1.7	2.9	1.4	0.8
名目民間設備投資	3.1	▲1.7	1.6	6.8	▲1.6	7.6	3.6	▲6.3	▲1.9	4.9	6.6	7.0
全産業活動指数	0.2	0.2	2.5	2.7	▲1.1	1.0	1.2	▲0.7	1.2	3.9	3.1	2.3
鉱工業生産	▲0.7	▲3.0	3.3	6.1	▲4.2	2.2	1.3	▲6.4	▲0.5	7.3	6.2	6.0
第3次産業活動指数	0.7	0.8	2.5	1.9	▲0.2	1.0	1.3	0.4	1.7	3.3	2.3	1.5
コアCPI	▲0.0	▲0.2	0.4	2.9	▲0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.2	0.2	0.6	2.7	3.0
国内CGPI	1.3	▲1.1	1.5	3.6	1.9	0.7	▲1.5	▲0.6	1.2	1.7	3.6	3.7
GDPデフレーター	▲1.7	▲0.9	▲0.2	1.4	▲1.9	▲1.4	▲0.9	▲0.8	▲0.4	▲0.0	1.2	1.7
ドル/円レート	79.0	83.1	99.7	100.0	79.7	78.3	79.4	86.7	99.4	100.0	100.0	100.0
原油価格 (WTI)	97.2	92.0	98.5	100.0	95.9	98.5	92.8	91.3	97.1	100.0	100.0	100.0

(出所) 各種統計より大和総研作成

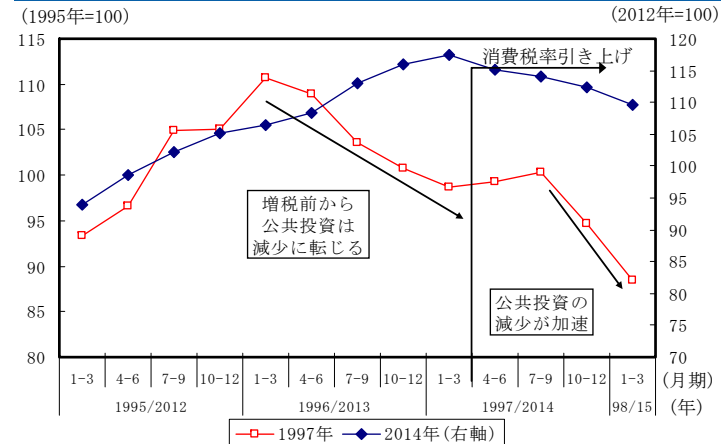
# 1997年と今回の比較：①内需

消費税増税前後の個人消費の推移



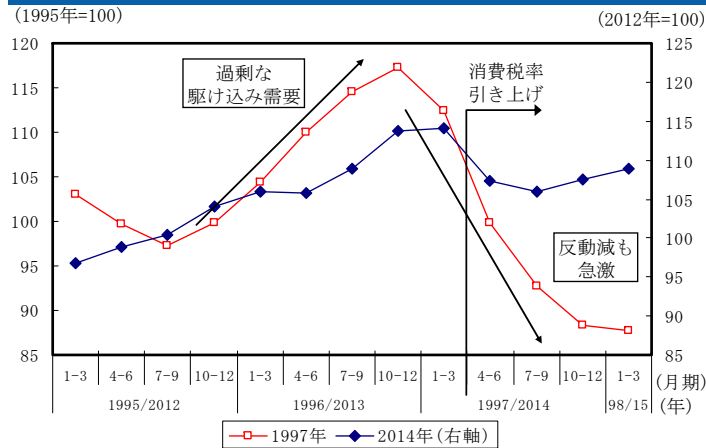
(注) 2013年7-9月期以降の数値は大和総研予測。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

消費税増税前後の公共投資の推移



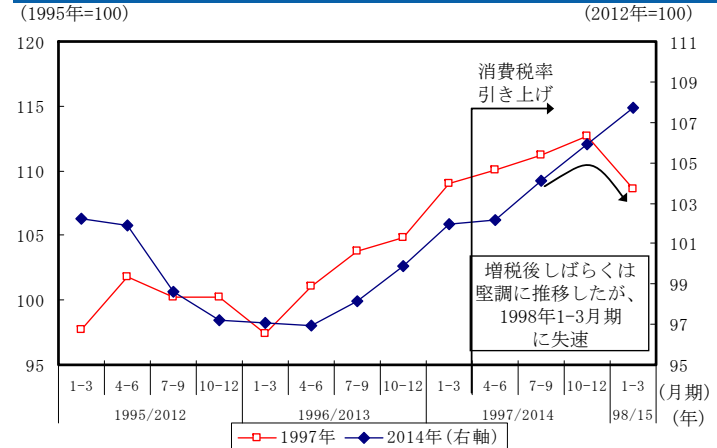
(注) 2013年7-9月期以降の数値は大和総研予測。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

消費税増税前後の住宅投資の推移



(注) 2013年7-9月期以降の数値は大和総研予測。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

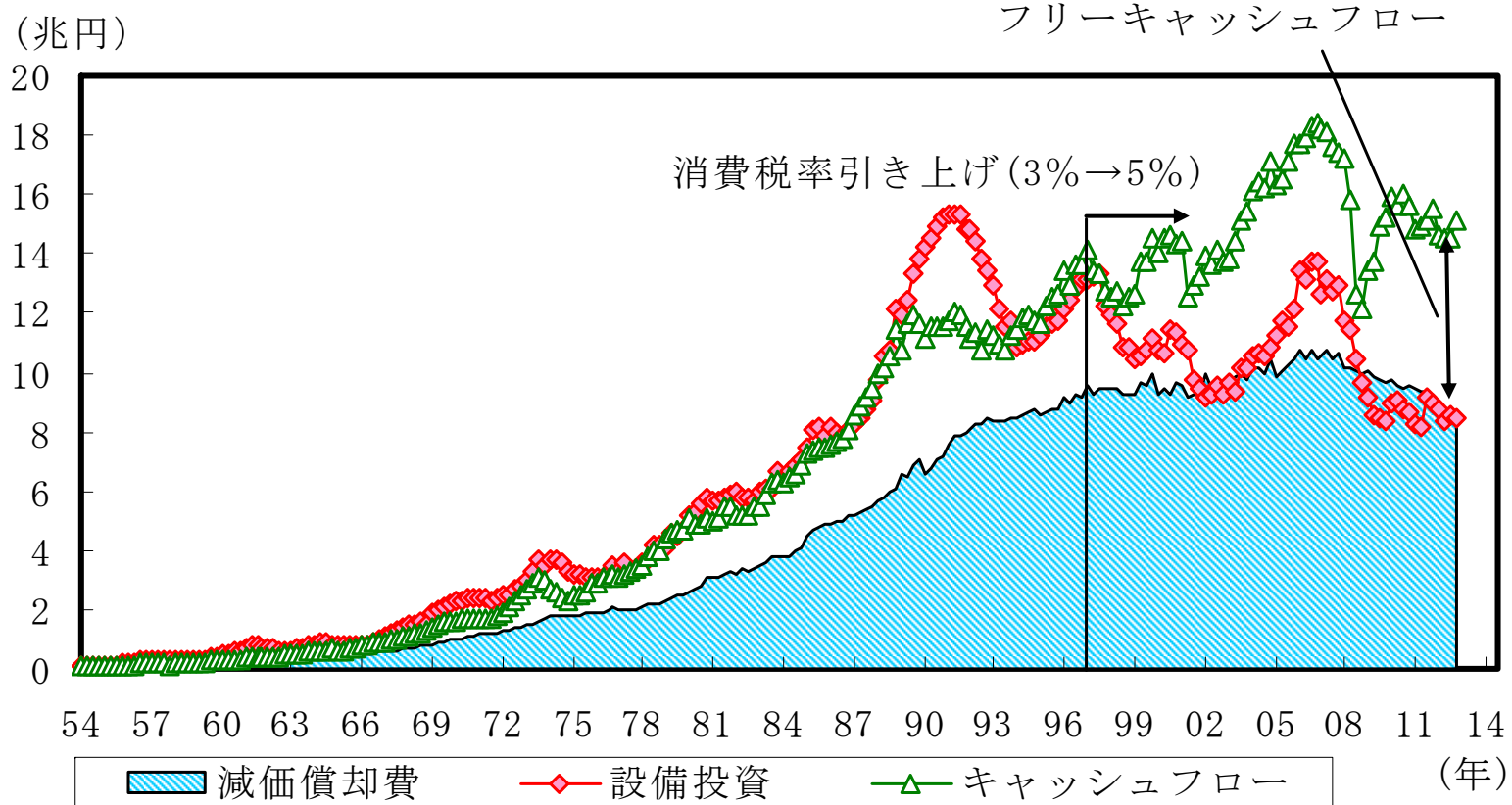
消費税増税前後の設備投資の推移



(注) 2013年7-9月期以降の数値は大和総研予測。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

# 設備投資の動向①

## 設備投資とキャッシュフロー



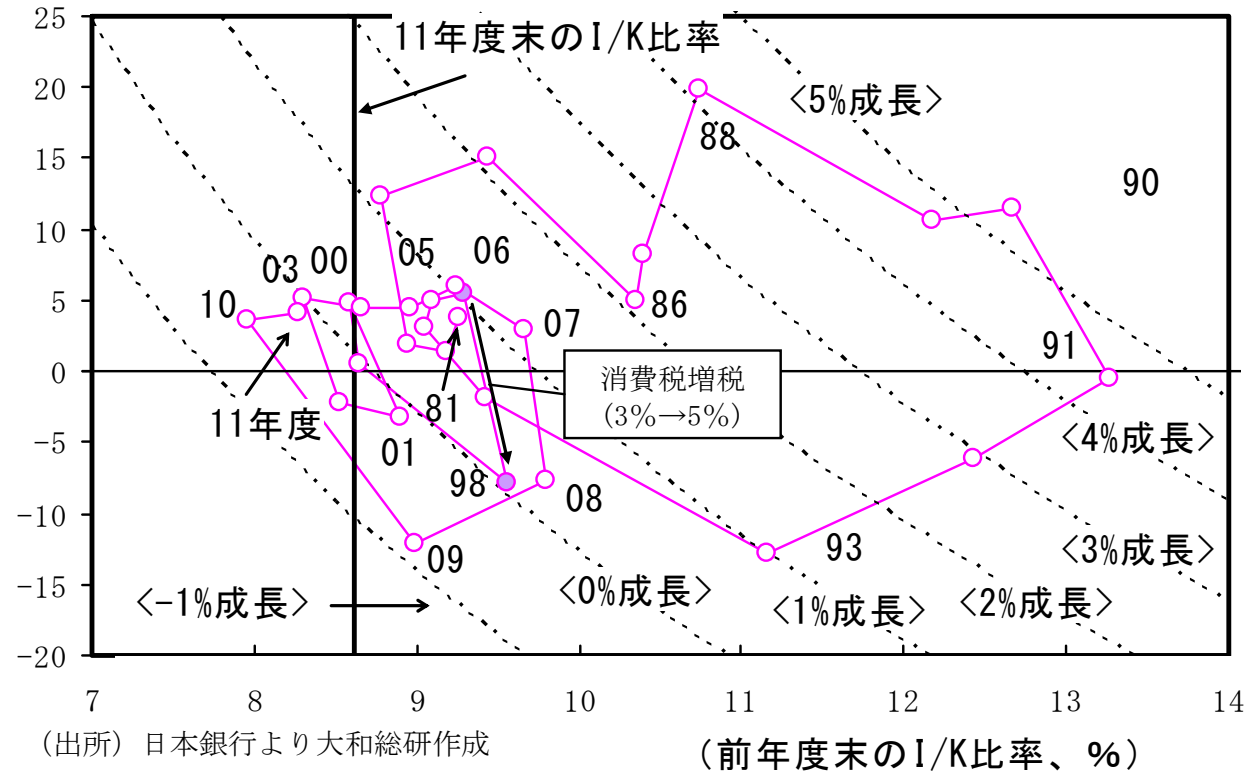
(注) キャッシュフロー＝経常利益/2＋減価償却費。季節調整は大和総研。

(出所) 財務省統計より大和総研作成

# 設備投資の動向②

## 資本ストック循環

(設備投資前年度比、%)

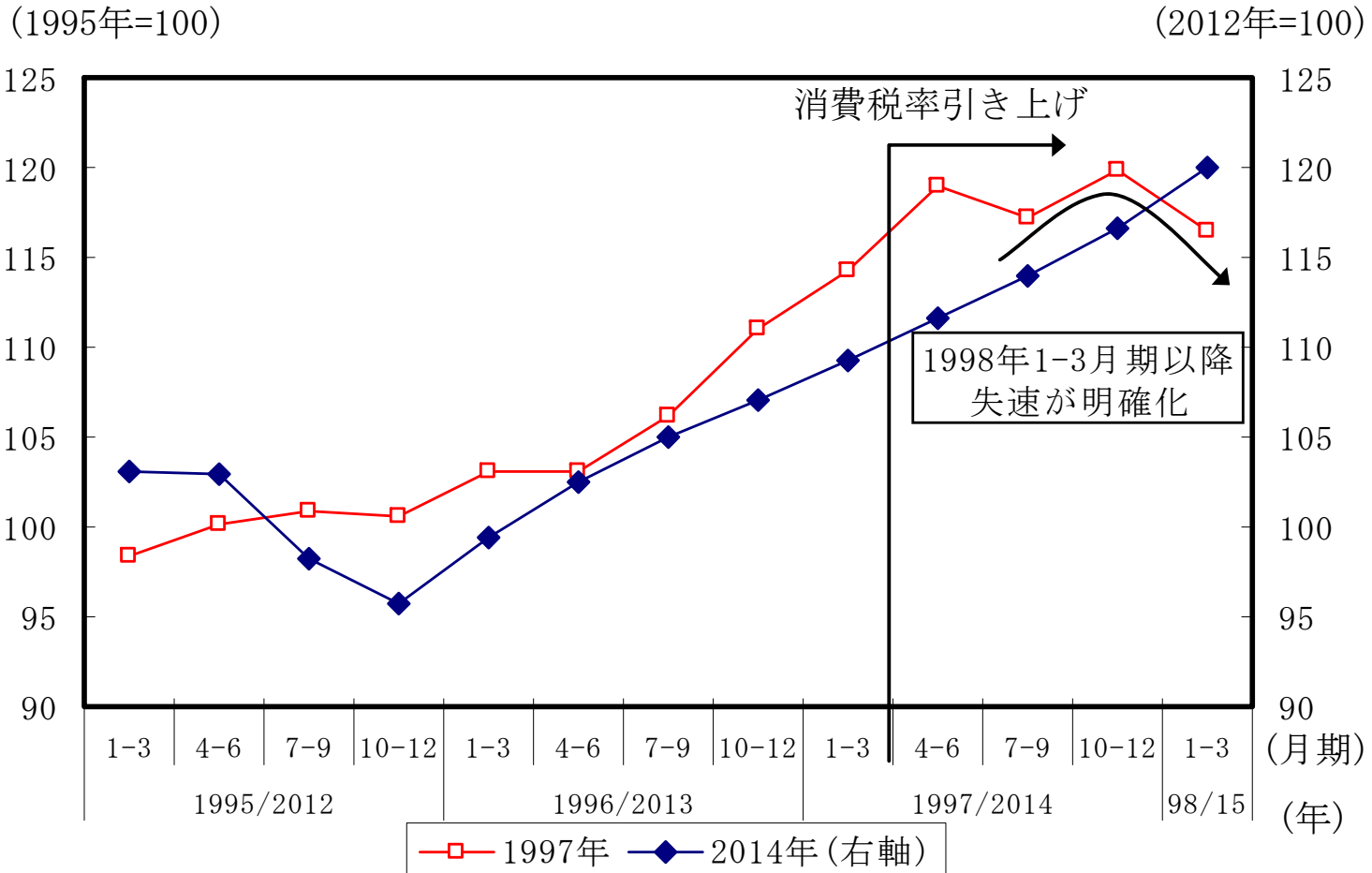


- 資本ストック循環図は、設備投資・資本ストック比率 (I/K比率) と設備投資前年度比の関係をプロットしたものである。
- 両変数の間には、下記の関係があることから、期待成長率ごとに双曲線を描くことができる。  

$$\text{設備投資前年度比} \times \text{前年度末のI/K比率} = \text{期待成長率} + \text{資本係数のトレンド成長率} + \text{減耗率}$$
- このようにしてプロットされた点と、その時々に見込まれる期待成長率に対応する双曲線との関係を見ることで、設備投資の局面評価をすることができる。

# 1997年と今回の比較: ②外需

## 消費税増税前後の輸出の推移



(注) 2013年7-9月期以降の数値は大和総研予測。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

# 米国経済は順調に回復へ

## ◎「米国の日本化」は回避

長期構造不況の条件	世界恐慌	平成不況	米国の現状	欧州の現状
① 政策対応の失敗	×	×	○	△
② 実質賃金高止まり → 設備投資の長期低迷	×	×	○	△
③ 金融システムの毀損	×	×	○	△

(注) 長期構造不況の条件について

× (=満たしている)、△ (=ある程度満たしている)、○ (=満たしていない) を付した。

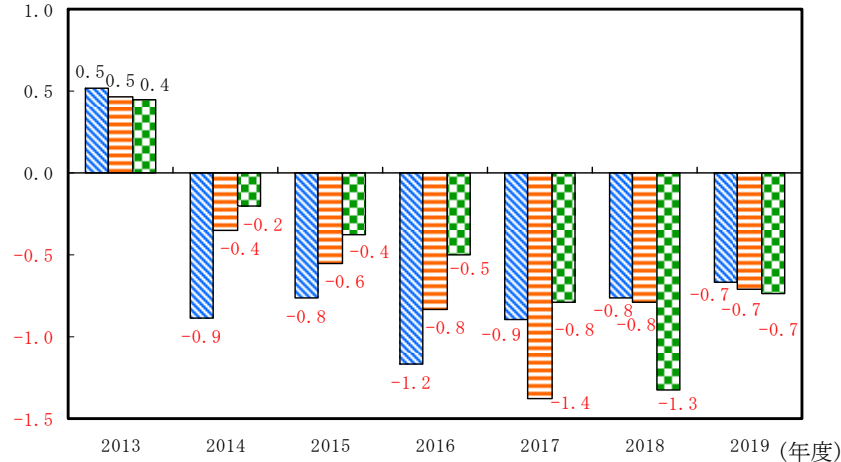
(出所) 大和総研作成



# 消費税増税の影響：シナリオ分析

消費税増税が実質GDPに与える影響

(増税なしのケースからの乖離幅、%)



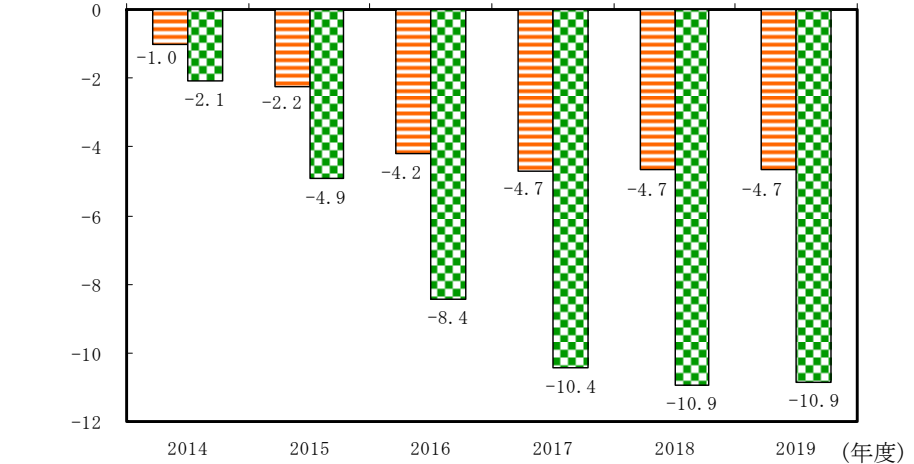
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
① ケース①	0.5	-0.9	-0.8	-1.2	-0.9	-0.8	-0.7
② ケース②	0.5	-0.4	-0.6	-0.8	-1.4	-0.8	-0.7
③ ケース③	0.4	-0.2	-0.4	-0.5	-0.8	-1.3	-0.7

(注1) ケース①は14年4月に消費税率を5%→8%に、15年10月に8%→10%に引き上げ。  
 ケース②は14年4月に5%→7%に引き上げた後、10%まで毎年4月に1%ずつ引き上げ。  
 ケース③は14年4月以降、10%まで毎年4月に1%ずつ引き上げ。

(注2) 大和総研短期マクロモデルを用いた試算値。  
 (出所) 大和総研作成

増税を先送りした場合の税収の下振れ幅(累積)

(兆円)



	2014	2015	2016	2017	2018	2019
① ケース①	-1.0	-2.2	-4.2	-4.7	-4.7	-4.7
② ケース②	-2.1	-4.9	-8.4	-10.4	-10.9	-10.9
③ ケース③	-1.0	-2.1	-4.2	-4.7	-4.7	-4.7

(注1) 中央政府の一般会計ベース。ケース①からの下振れ幅。

(注2) ケース①は14年4月に消費税率を5%→8%に、15年10月に8%→10%に引き上げ。  
 ケース②は14年4月に5%→7%に引き上げた後、10%まで毎年4月に1%ずつ引き上げ。  
 ケース③は14年4月以降、10%まで毎年4月に1%ずつ引き上げ。

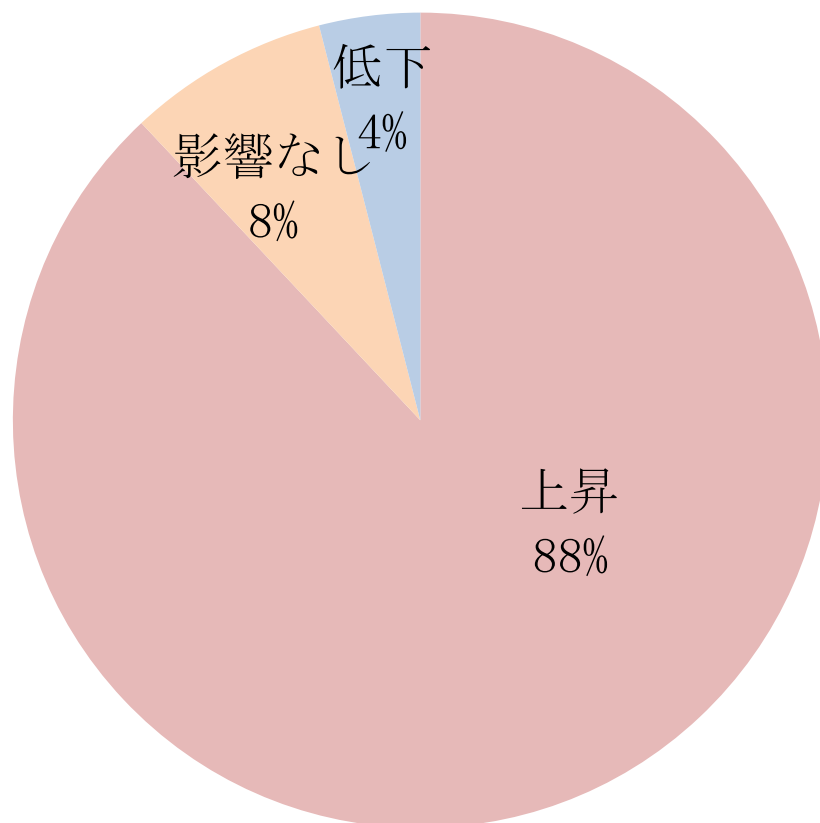
(注3) 大和総研短期マクロモデルを用いた試算値。  
 (出所) 大和総研作成

## ◎小刻みな増税案

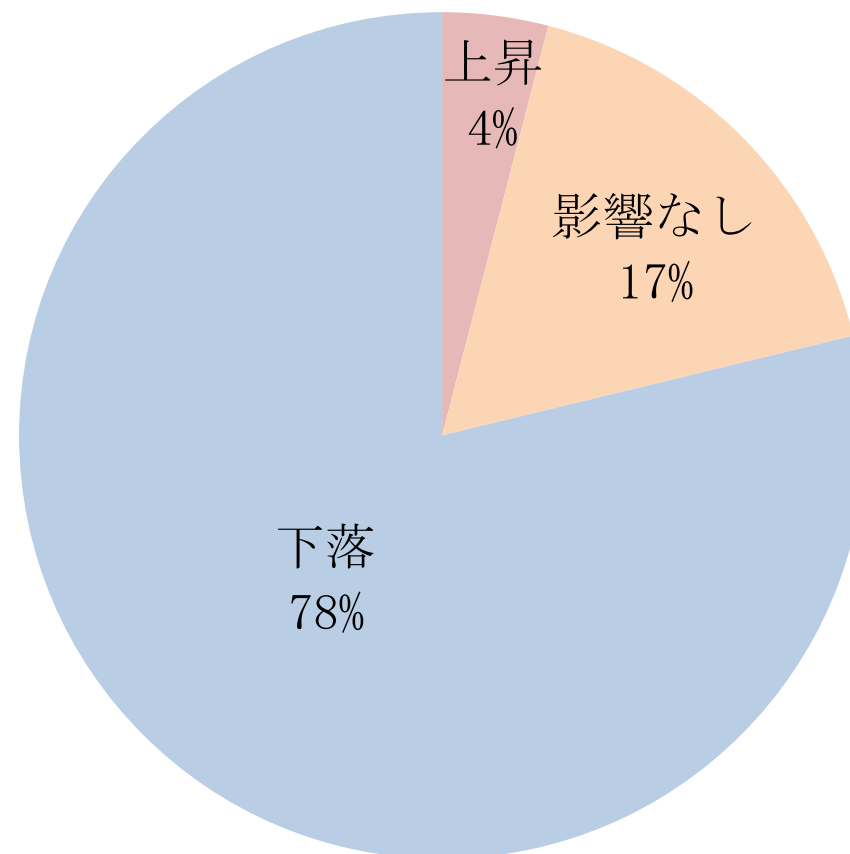
- ① 短期的な景気変動は小さい
- ② 2017～18年に大幅な景気変動が生じる可能性
- ③ 2019年時点のGDP水準は、予定通り増税するケースと概ね同レベル
- ④ 税収は大幅に減少⇒基礎的財政収支に関する国際公約達成に暗雲？

# 消費税増税見送りの金融市場への影響

長期金利



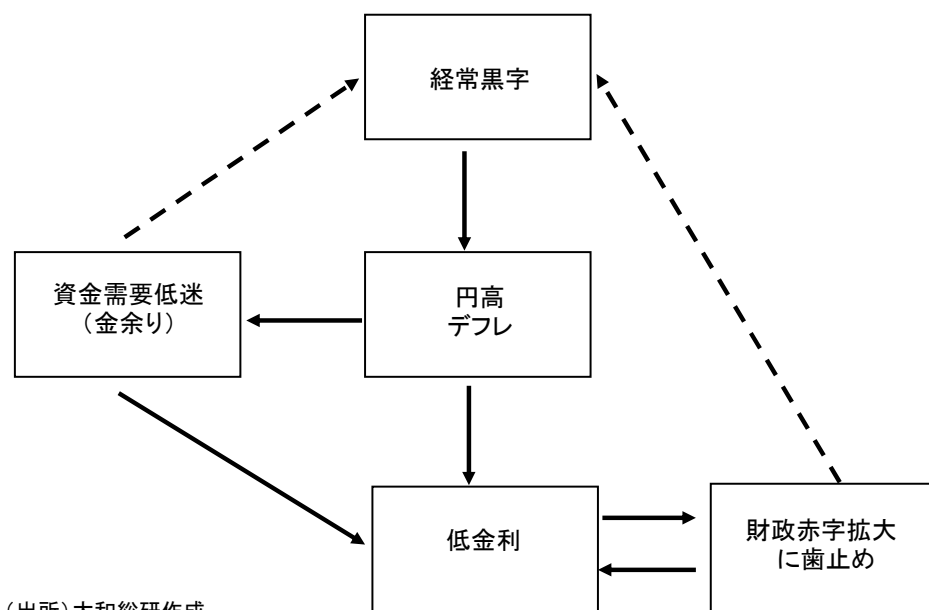
株価



(出所) 「日経ヴェリタス (2013年8月25日号)」 緊急アンケートより大和総研作成

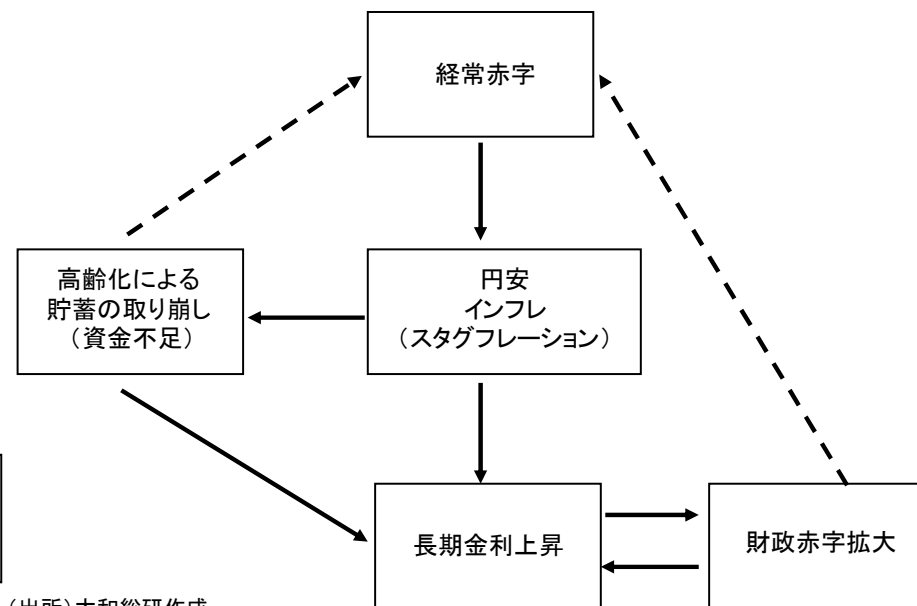
# 日本経済を取り巻く環境の変化(概念図)

## 現状までの日本の経済・金融環境



(出所)大和総研作成

## 将来的に予想される日本の経済・金融環境



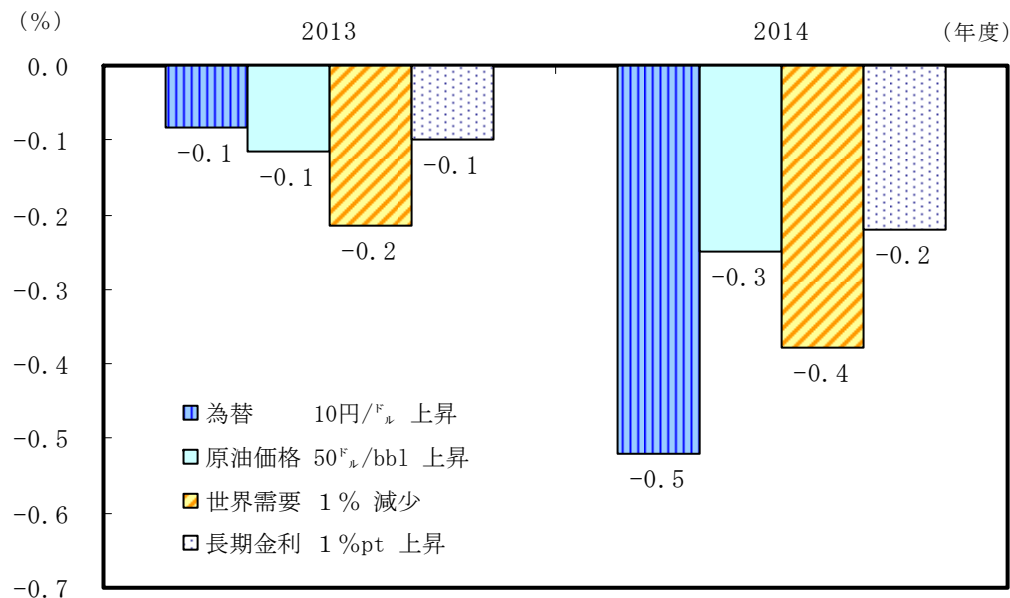
(出所)大和総研作成

「茹で蛙」構造？ ⇒「ハードランディング」？

# 外部環境：4つのリスク

- ① 中国の「シャドーバンキング」問題
- ② 米国の出口戦略等に伴う新興国の動揺
- ③ 「欧州ソブリン危機」の再燃
- ④ 地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰

実質 GDP に与える影響

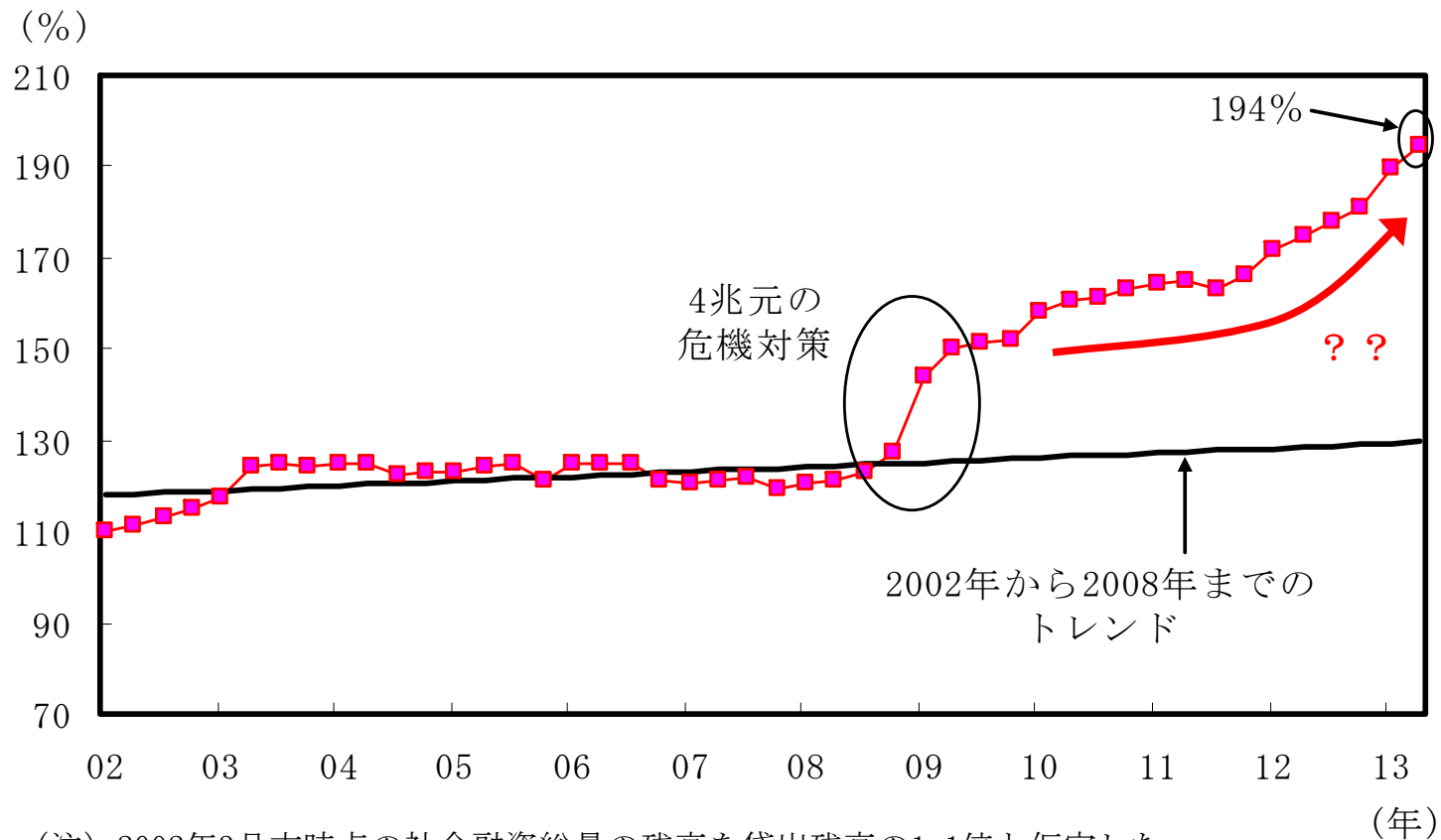


(注) 標準シナリオから各リスクシナリオへ変化した場合の影響度。

(出所) 大和総研作成

# 中国：融資の過剰感

## 中国の社会融資総量残高GDP比

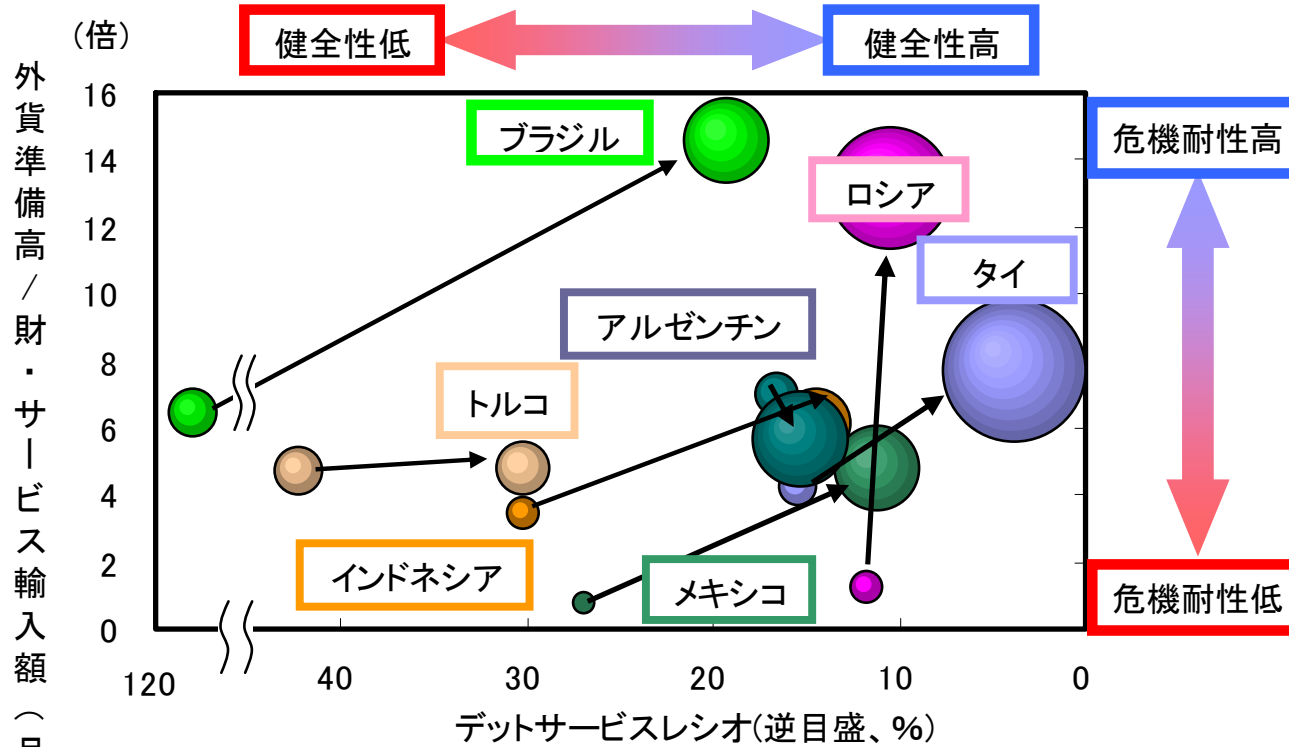


(注) 2002年3月末時点の社会融資総量の残高を貸出残高の1.1倍と仮定した。

(出所) 中国人民銀行、中国国家統計局より大和総研作成

# 新興国のファンダメンタルズは改善

## 新興国の危機耐性



(注1) 矢印は危機発生時から2012年への変化を示す。

(注2) 危機発生時は、メキシコは1994年、タイおよびインドネシアは1997年、ロシアは1998年、ブラジルは1999年、トルコは2001年、アルゼンチンは2002年とした。

(注3) 丸の大きさは、外貨準備/満期1年以内対外借入残高。

(丸が大きいほど、危機耐性が高い)

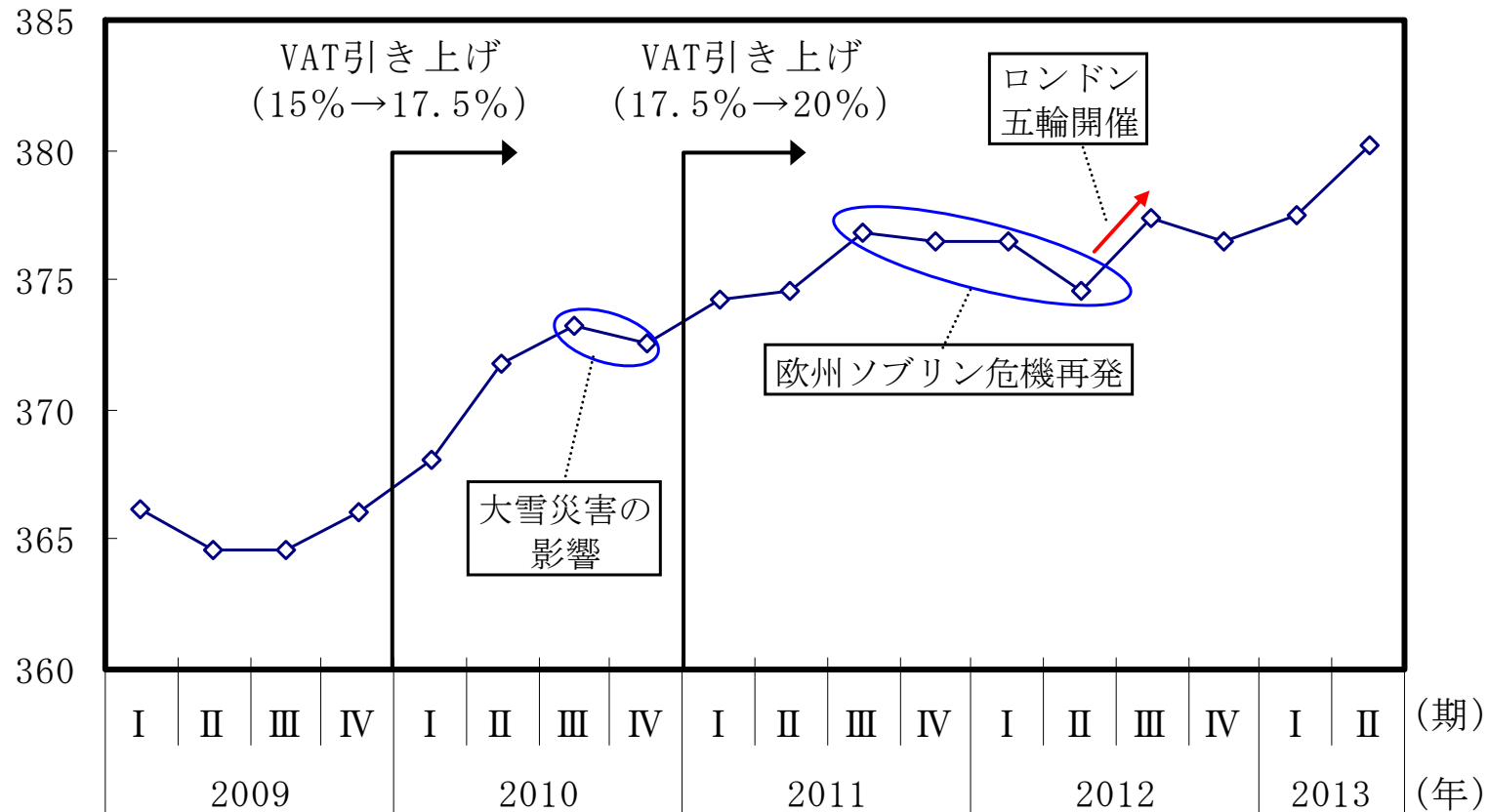
(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

# 參考資料

# 英国の経験①: 実質GDPの推移

## 英国の実質GDPの推移 (2010年連鎖価格)

(10億ポンド)

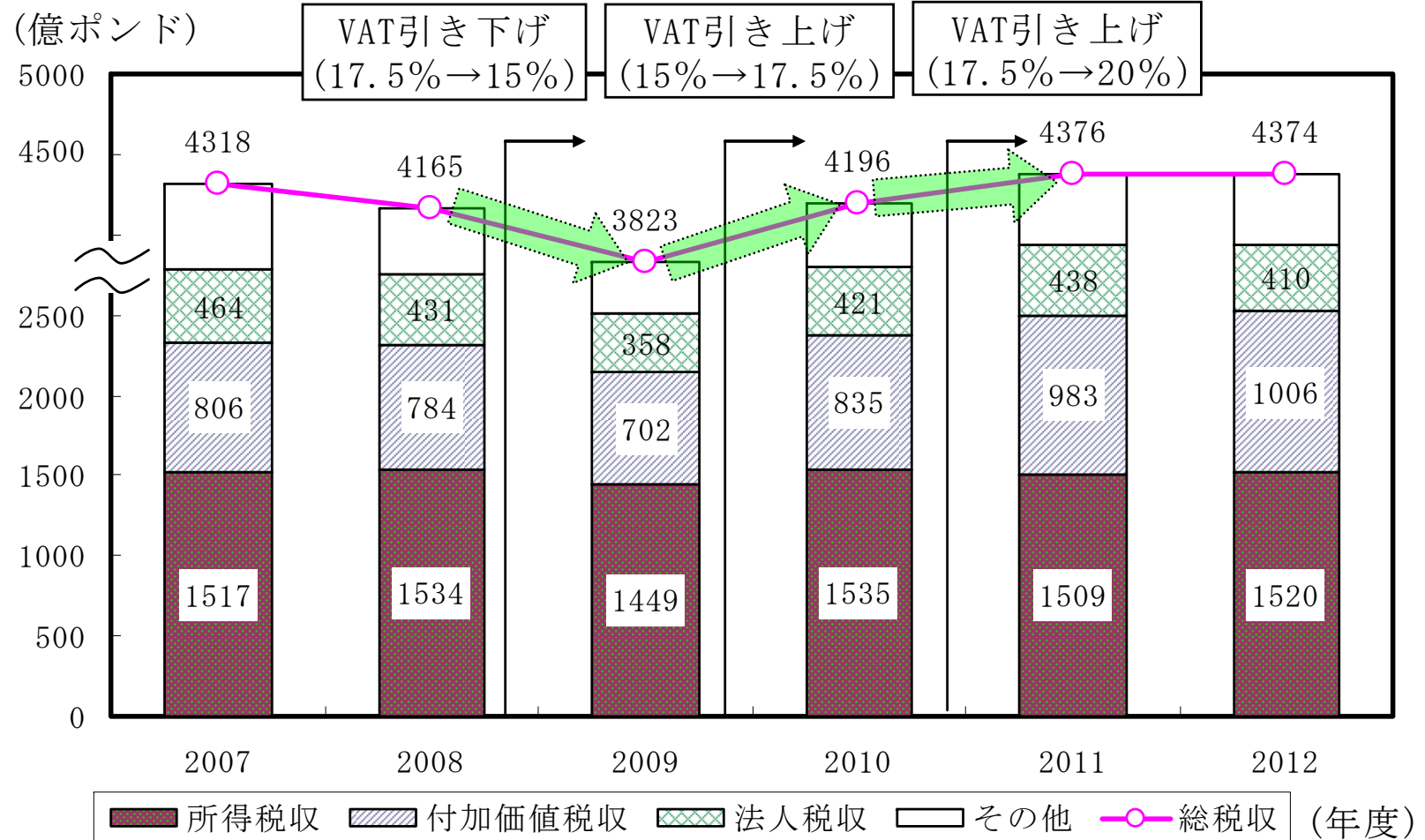


(出所) 英国統計局統計より大和総研作成



# 英国の経験②: 税収の推移

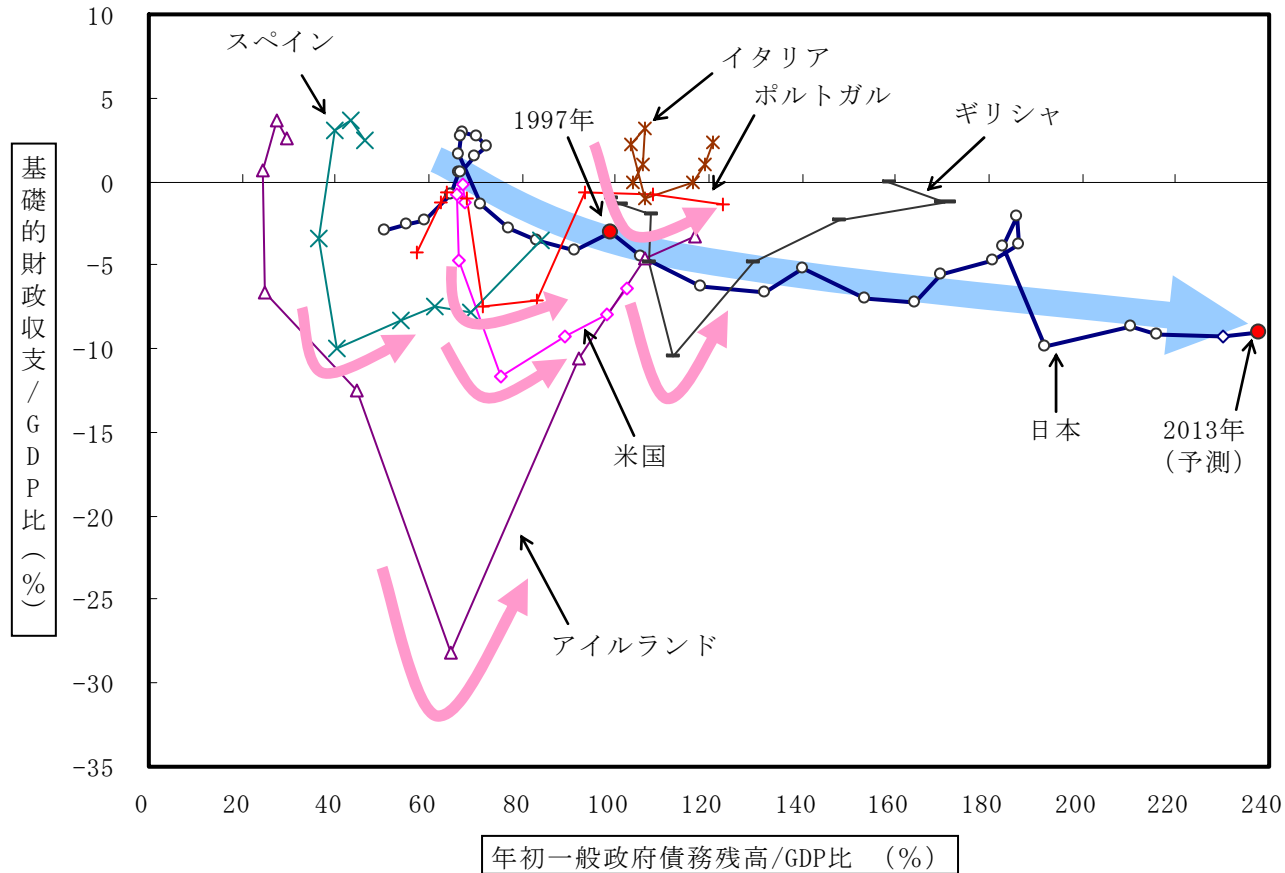
## 英国の税収の推移



(出所) 英国歳入関稅庁統計より大和総研作成

# 国際比較：財政の持続可能性

各国基礎的財政収支と一般政府債務残高のGDP比

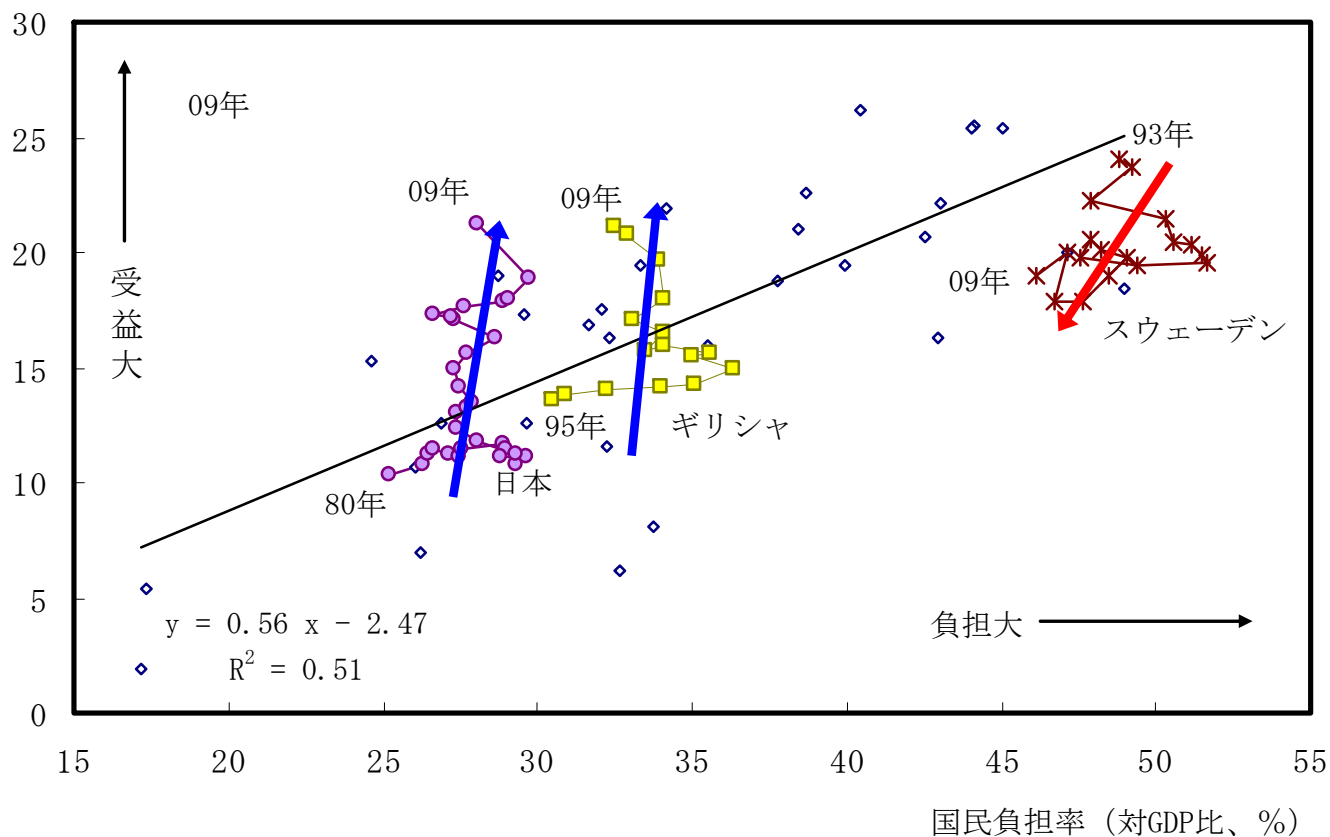


(注) 日本のデータは1981年～2013年、その他の国は2005年～2013年。  
 日本とポルトガルは2011年以降、その他の国は2012年以降IMF予測値。  
 (出所) IMF統計より大和総研作成

# 日本:「中福祉・低負担」の構造は限界に

## OECD諸国の国民負担と社会負担（2009年）

一般政府の社会保障支出（対GDP比、%）

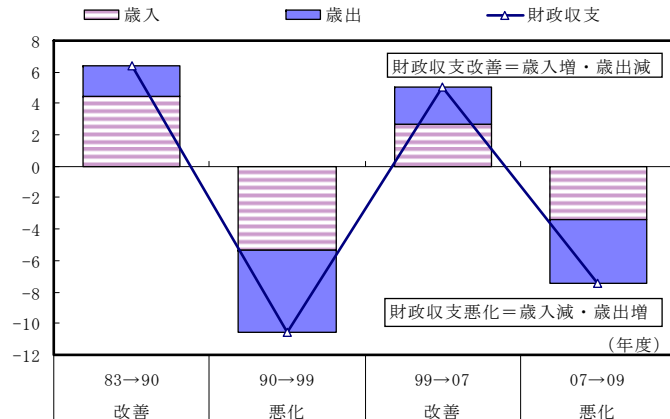


(注) 日本の推移は80年、ギリシャは95年、スウェーデンは93年から09年まで。

(出所) OECD統計より大和総研作成

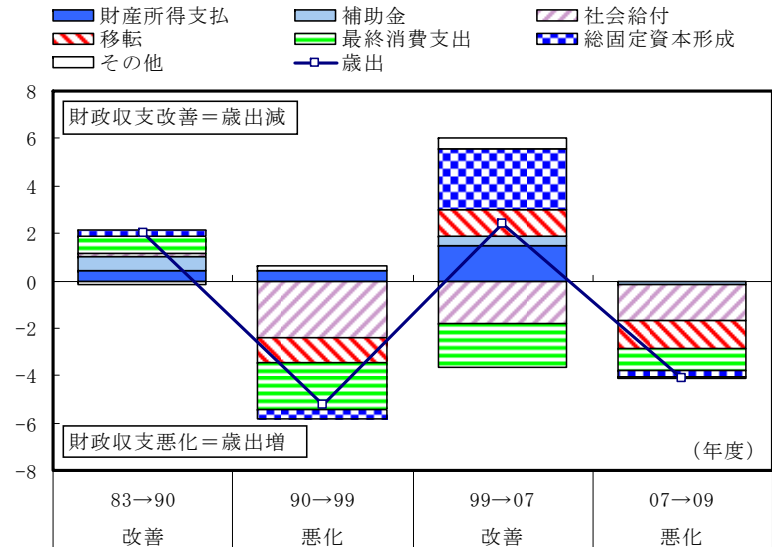
# 日本：財政収支変動の要因分析

日本：財政収支変動の要因分析（対名目GDP比、%）



(注)「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。データは一般政府。  
(出所)内閣府より大和総研作成

日本：財政支出変動の要因分析（対名目GDP比、%）



(注1) 社会給付とは、現物社会移転以外の社会給付（現金による社会給付、無基金雇用者社会給付、社会扶助給付）。

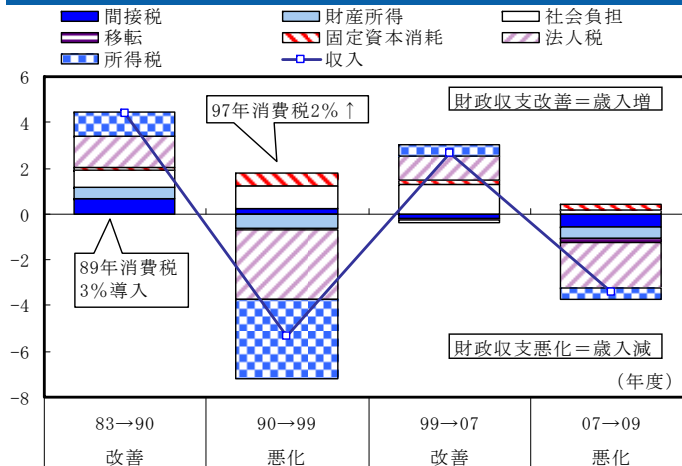
(注2) 最終消費支出には、現物社会移転が含まれる。内容は、現物社会給付（払戻しによる社会給付やその他の現物社会保障給付）で、医療支出も含まれる。

(注3) 財産所得支払には、利払いが含まれる。

(注4) 補助金とは、企業に支払われる経常交付金。

(注5) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。一般政府ベース。  
(出所) 内閣府より大和総研作成

日本：財政収入変動の要因分析（対名目GDP比、%）



(注)「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。データは一般政府。  
(出所) 内閣府より大和総研作成

# 基礎的財政収支黒字化の3条件

## 2020年度の基礎的財政収支/GDP (%)

シナリオ	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	
名目成長率	+3.0%	+2.0%	+1.5%	+1.0%	+0.0%	▲1.0%	▲2.0%	
実質成長率	+2.0%	+2.0%	+1.0%	+1.3%	+0.6%	▲0.1%	▲0.7%	
社会 保 障 費 の 伸 び 率	+4%	-3.0	-3.4	-3.9	-4.1	-4.8	-5.6	-6.4
	+3%	-2.5	-3.0	-3.4	-3.6	-4.3	-5.0	-5.8
	+2%	-2.1	-2.5	-3.0	-3.1	-3.8	-4.5	-5.2
	+1%	-1.6	-2.1	-2.5	-2.7	-3.3	-4.0	-4.7
	+0%	-1.2	-1.6	-2.1	-2.2	-2.8	-3.5	-4.1
	▲1%	-0.8	-1.2	-1.6	-1.8	-2.4	-3.0	-3.6
	▲2%	-0.5	-0.8	-1.2	-1.4	-1.9	-2.5	-3.1
	▲3%	-0.1	-0.4	-0.8	-1.0	-1.5	-2.1	-2.7
	▲4%	0.3	-0.1	-0.5	-0.6	-1.1	-1.7	-2.2

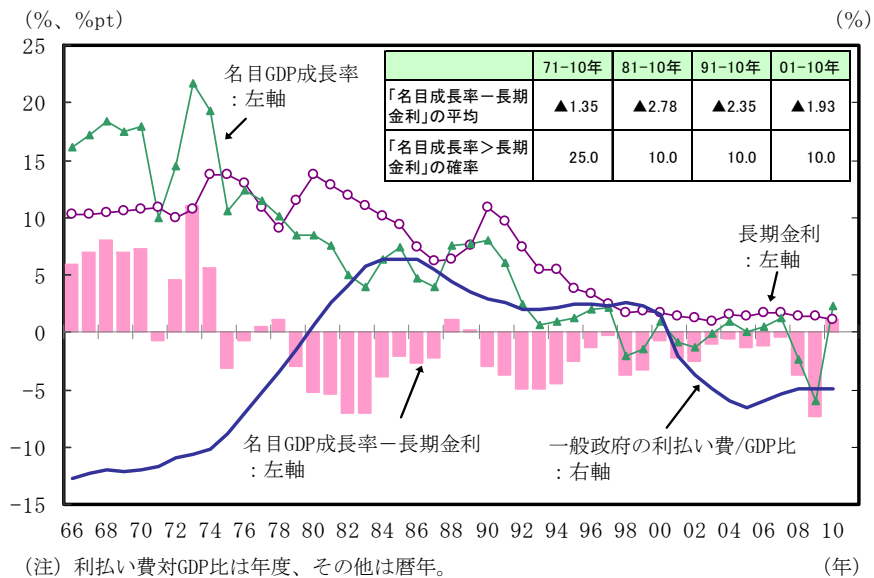
(注) 消費税率を2014年4月に3%、2015年10月に2%引き上げるケース。

(出所) 各種資料より大和総研作成

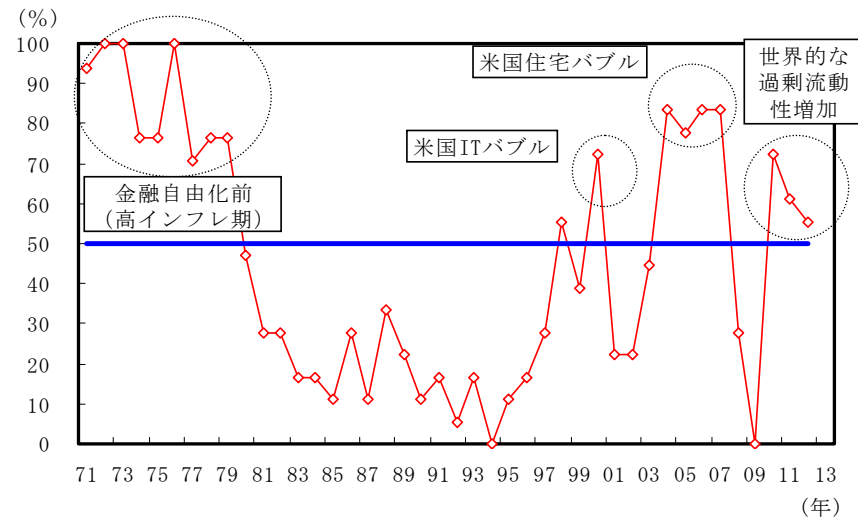
# 経済成長すれば財政再建できるのか？

## ドーマー条件：名目GDP成長率 > 長期金利

日本の名目GDP成長率、長期金利、利払い費

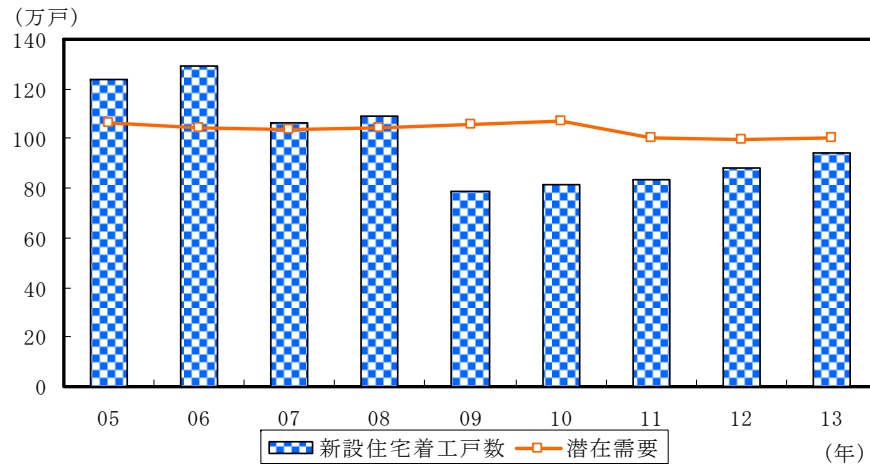


OECD主要国でドーマー条件を満たす国の割合



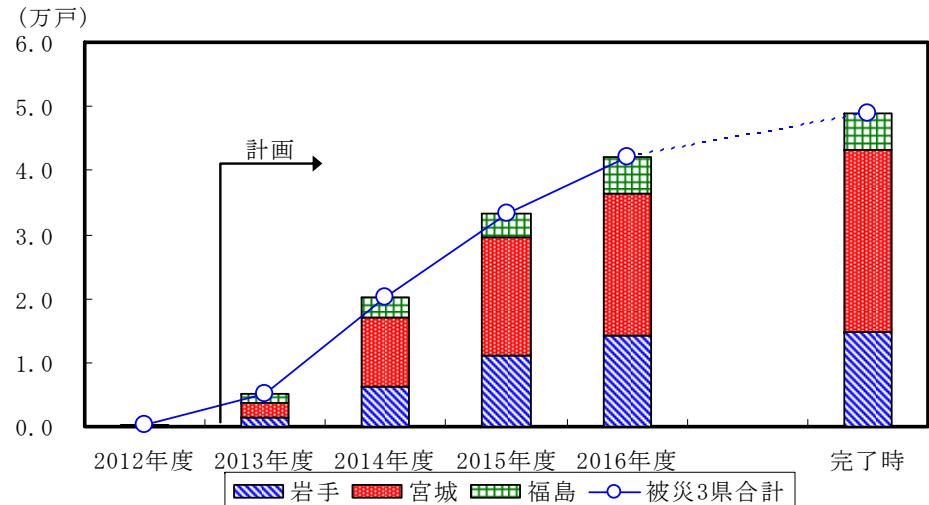
# 住宅市場は増税後も回復の余地あり

住宅着工戸数と住宅の潜在需要



(注1) 2013年の着工戸数は1月～6月までの戸数の年率換算値。  
 (注2) 世代別世帯数の見通しに、世代別の住宅取得率を乗じることで持家の潜在需要を推計し、世帯数と持家のストック数の差から貸家の潜在需要を推計した。さらに、それぞれ建て替えによる新設分を加えることで潜在需要の総数とした。  
 (出所) 国土交通省統計より大和総研作成

政府の復興事業による被災3県の住宅新設戸数

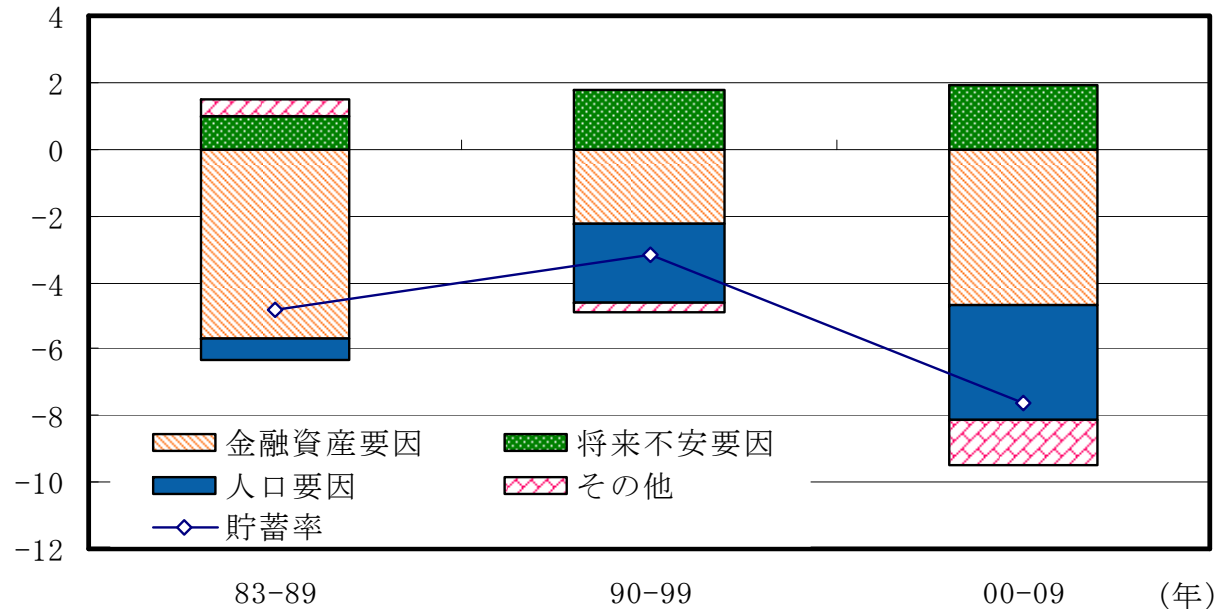


(注) 災害公営住宅と面整備事業による民間住宅等用地の合計。  
 (出所) 復興庁資料より大和総研作成

# 日本: 将来不安が貯蓄率を押し上げ

## 貯蓄率の要因分解

(前期差、%pt)



(注1) 金融資産要因は家計金融資産対GDP比を、人口要因は従属人口比率を、将来不安要因は金融広報中央委員会調査において、金融資産の保有目的として「老後の生活資金」を挙げた人の割合を用いている。貯蓄率は2000年度基準のSNAベース。

(注2) 推計式は以下の通り。

$$\text{貯蓄率} = 30.2 - 10.3 * \text{家計資産対GDP比} (-1) + 0.25 * \text{老後のための貯蓄割合} (-1) - 0.33 * \text{従属人口比率}$$

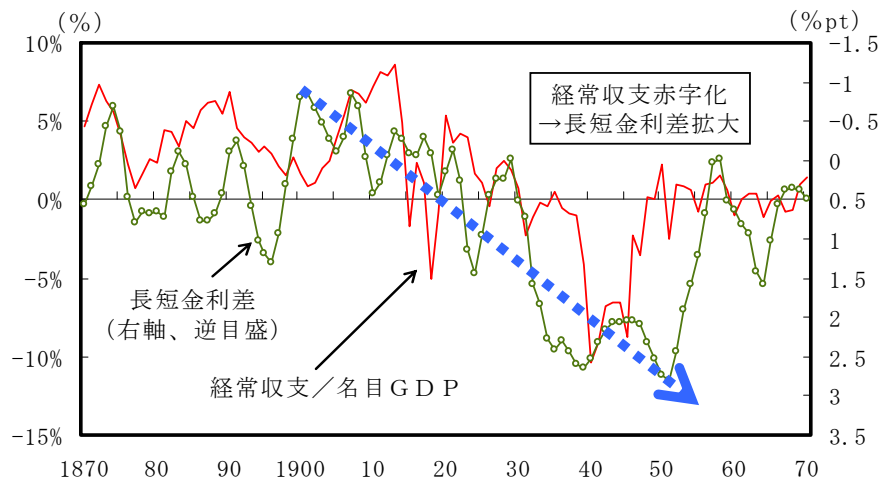
家計資産対GDP比、将来不安要因は1%有意。従属人口比率は5%有意。

(出所) 内閣府、日本銀行、総務省、金融広報中央委員会統計より大和総研作成



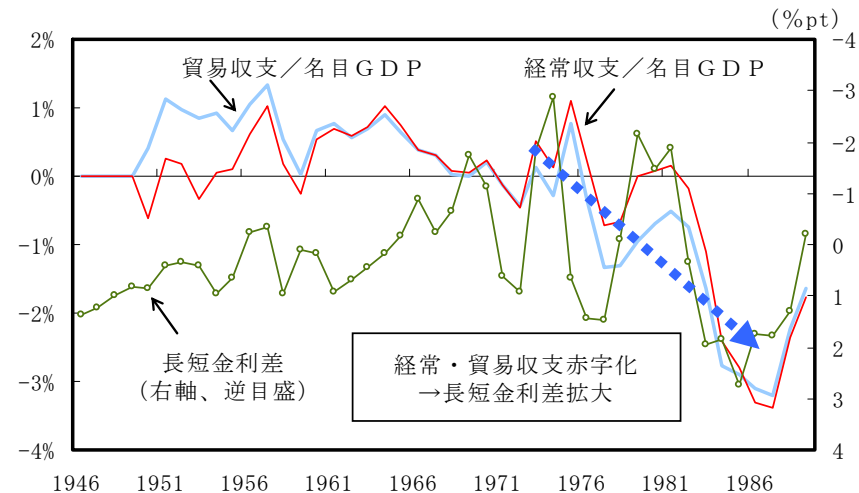
# 将来的な「経常収支悪化→国債暴落」のリスク

英国：経常収支と長短金利差



(注) 長短金利差は3期移動平均。  
 (出所) マクミラン世界歴史統計、A History of Interest Ratesより大和総研作成

米国：貿易収支と長短金利差



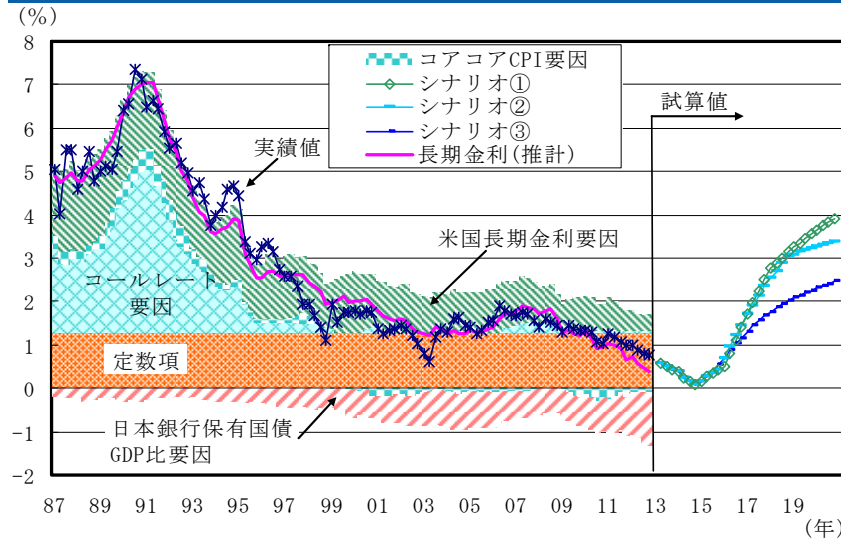
(出所) Historical Statistics of the United Statesより大和総研作成

## ◎欧州の「ソブリンリスク」と、日本の財政赤字問題の比較

- (1) **欧州**：**「双子の赤字」**の存在（財政赤字・経常赤字）  
 ⇔ cf. **日本**は経常黒字国
- (2) **欧州**：**「外国人の国債保有比率」**が高い  
 ⇔ cf. **日本**は「外国人の国債保有比率」は僅か**9%程度**

# 長期金利に関するシミュレーション①

長期金利の試算値



**【推計式】**

- 10年債金利=1.29+0.46\*コールレート+0.18\*コアコアCPI上昇率-0.06\*日本銀行保有長期国債対GDP比+0.21\*米国10年債金利  
(推計期間：1986Q3から2012Q4)
- コールレート=0.89\*コールレート(-1)+0.11\*((潜在GDP成長率+2)+1.05\*GDPギャップ+1.00\*(コアコアCPI上昇率-2))  
(推計期間：1985Q1から1995Q4)

**【シナリオ共通前提】**

- コアコアCPI上昇率は2015年末に2%となり、その後2%で一定。
- 名目GDPおよび実質GDPは2015年1-3月期までは大和総研予測値を使用。その後は名目GDPは年率+3%、実質GDPは同+2%で推移すると仮定。
- 2013Q1以降のコールレートについては、上記のコールレートの式に沿って推移すると仮定。
- コアコアCPI上昇率が2%未満の期間については、コールレートは0.1%と想定。
- 銀行券発行残高はトレンドで延長。
- バランスシートの圧縮を開始するまではコールレートは0.1%で推移。

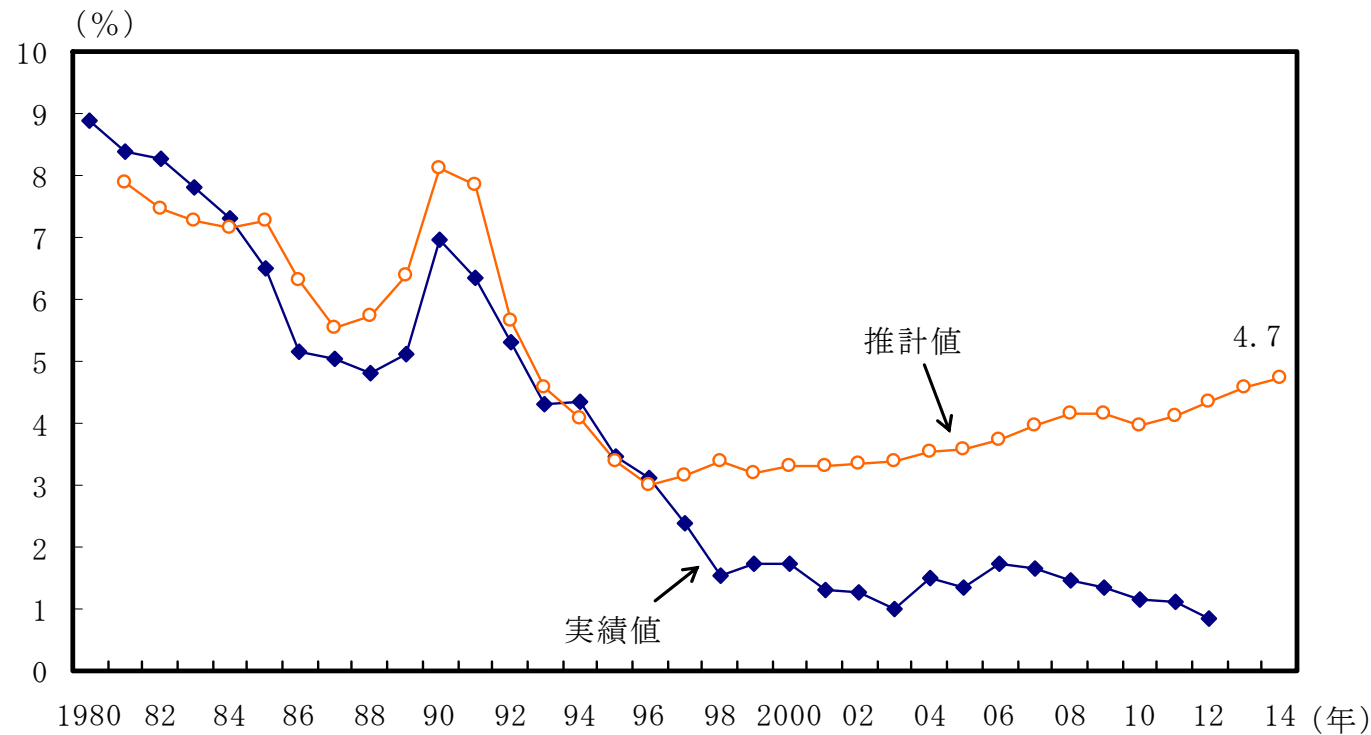
**【シナリオ別前提】**

- シナリオ①：2016年1-3月期に出口戦略を開始し、2018年1-3月期に日本銀行保有長期国債と銀行券発行残高が一致すると想定。  
その後、2019年1-3月期までに銀行券発行残高の半分まで日本銀行保有長期国債残高を圧縮すると想定。
- シナリオ②：2018年10-12月期に日本銀行保有長期国債と銀行券発行残高が一致すると想定。  
その後は銀行券発行残高と同額の国債保有残高を維持すると想定。
- シナリオ③：日本銀行が2017年1-3月期以降、毎四半期1%ずつ長期国債保有残高を減らすと想定。

(注) 日本銀行保有長期国債は2001年4月以前分については、日本銀行保有国債をもとに試算した値を使用。  
(出所) 日本銀行、総務省、内閣府、Bloombergより大和総研作成

# 長期金利に関するシミュレーション②

## 国際比較による日本の長期金利の推計値



(注1) 推計値は、日本を除くOECD21ヶ国による推計結果の係数を日本に当てはめたもの。

推計式は以下の通り。

長期金利=1.24+0.75\*短期金利+0.01\*一般政府債務残高対名目GDP比+0.06\*GDPデフレーター前年比

推計期間は1981年～2011年。修正済決定係数=0.87。係数はすべて5%有意。

(出所) OECD統計より大和総研作成

# グローバル・マネーフローが「逆流」すると？

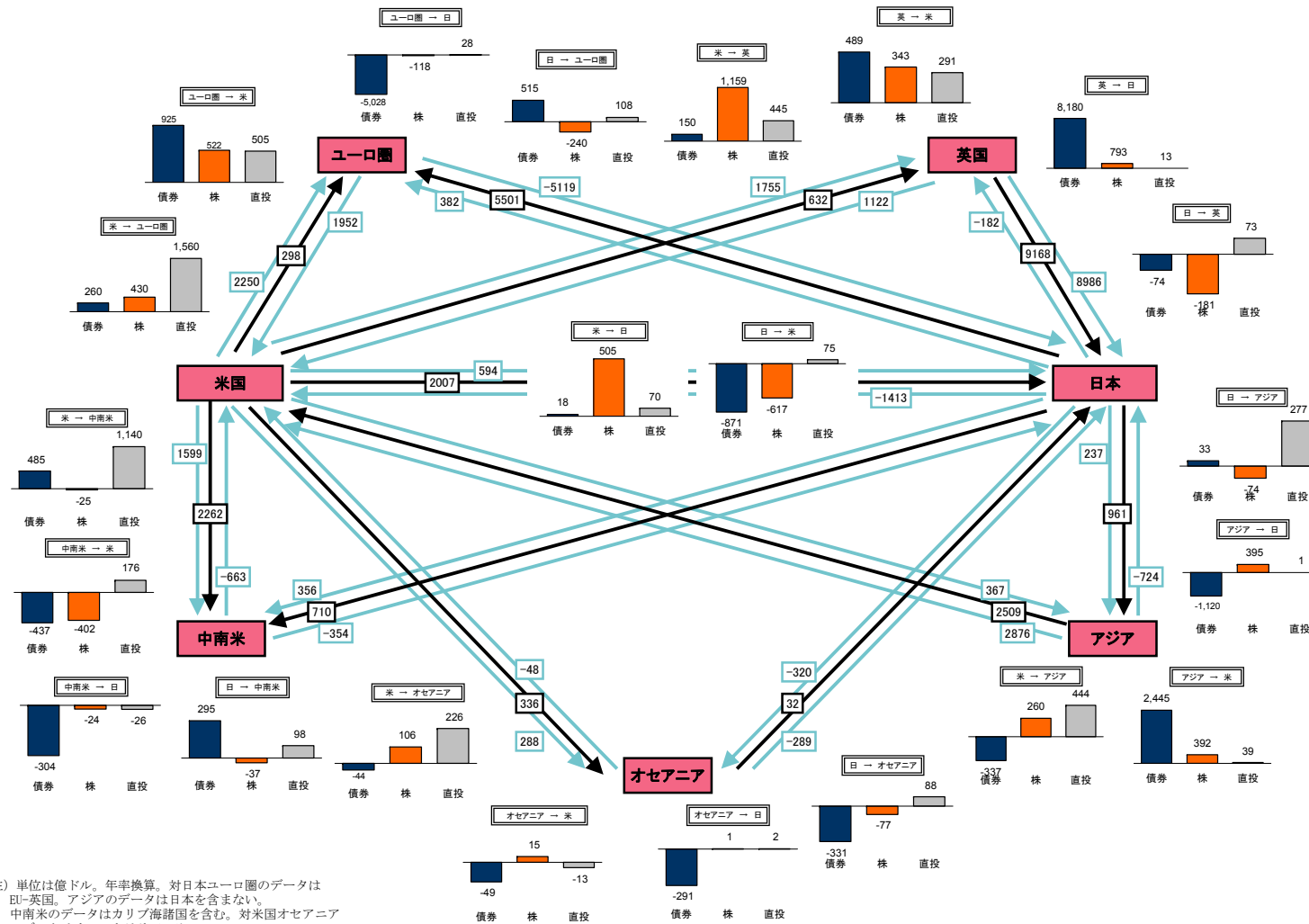
① 米国の債券相場下落？

② 世界的な株価下落？

③ 日本の債券相場下落？

④ ユーロ安？

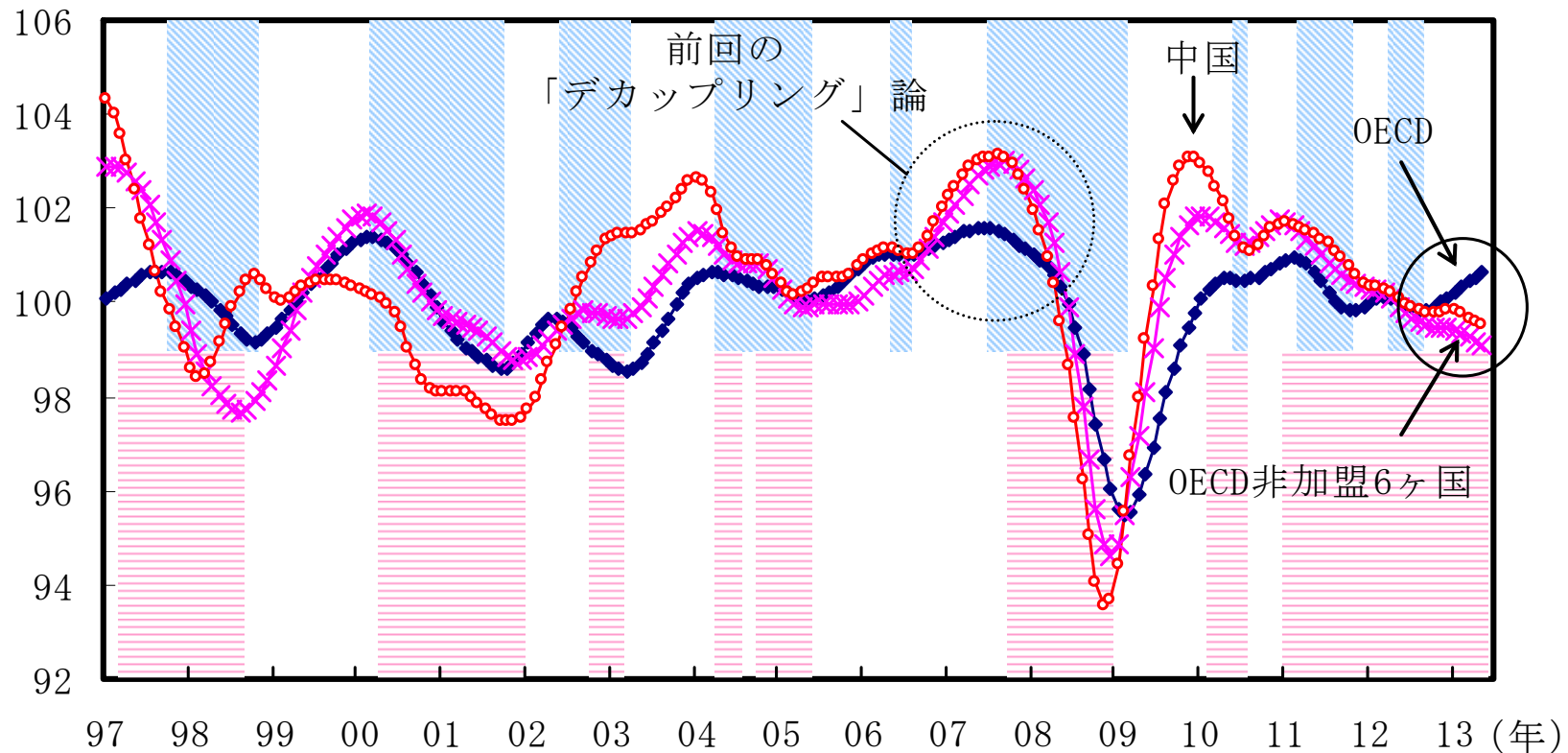
# グローバルマネーフロー (2013 1Q)



(注) 単位は億ドル、年率換算。対日本ユーロ圏のデータはEU-英国。アジアのデータは日本を含まない。中南米のデータはカリブ海諸国を含む。対米国オセアニアのデータはオーストラリアのみ。  
 (出所) 米財務省、米商務省、財務省、大和総研

# 新たな「デカップリング」の発生？

## OECDとOECD非加盟6ヶ国のCLIの推移



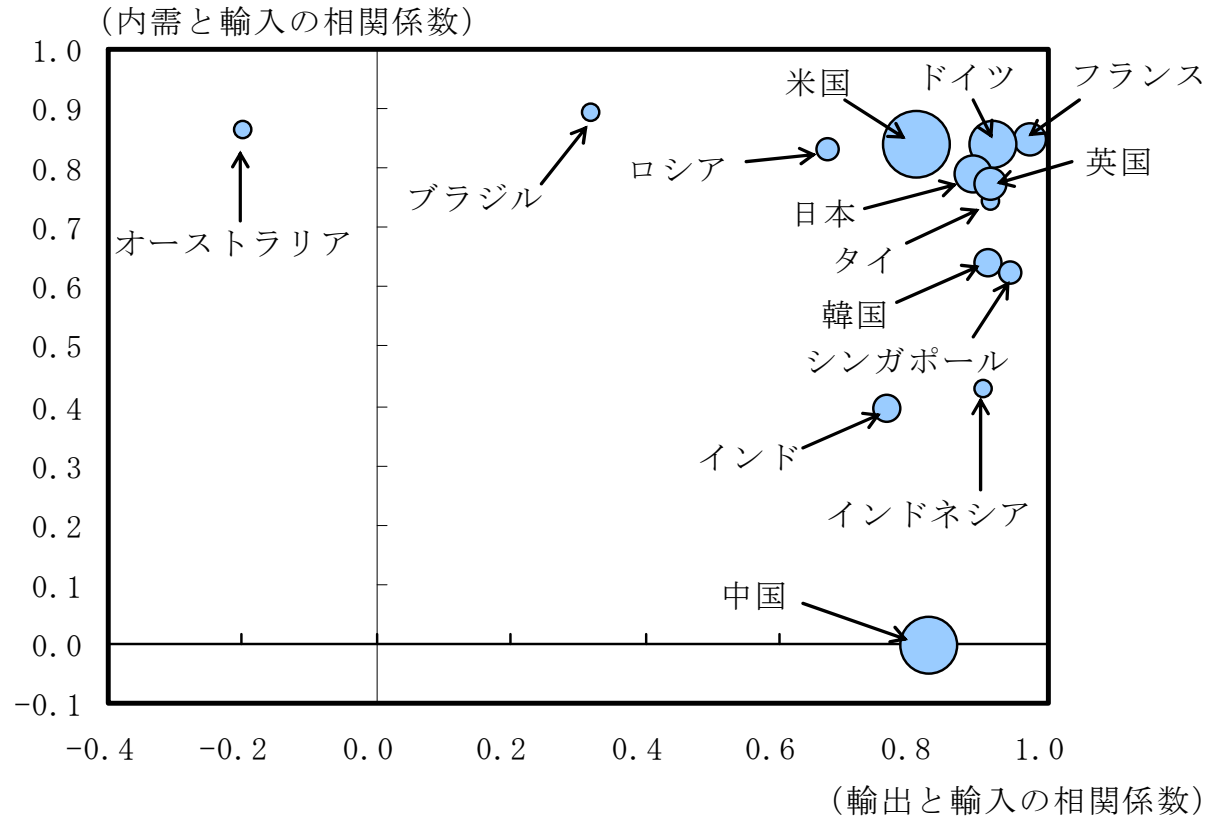
(注1) OECD非加盟6ヶ国は、ブラジル、中国、インド、インドネシア、ロシア、南アフリカ。

(注2) 上半分のシャドーはOECD、下半分は非加盟6ヶ国のCLIが前月比で低下している時期。

(出所) OECD統計より大和総研作成

# 「中国経済減速」の影響は軽微

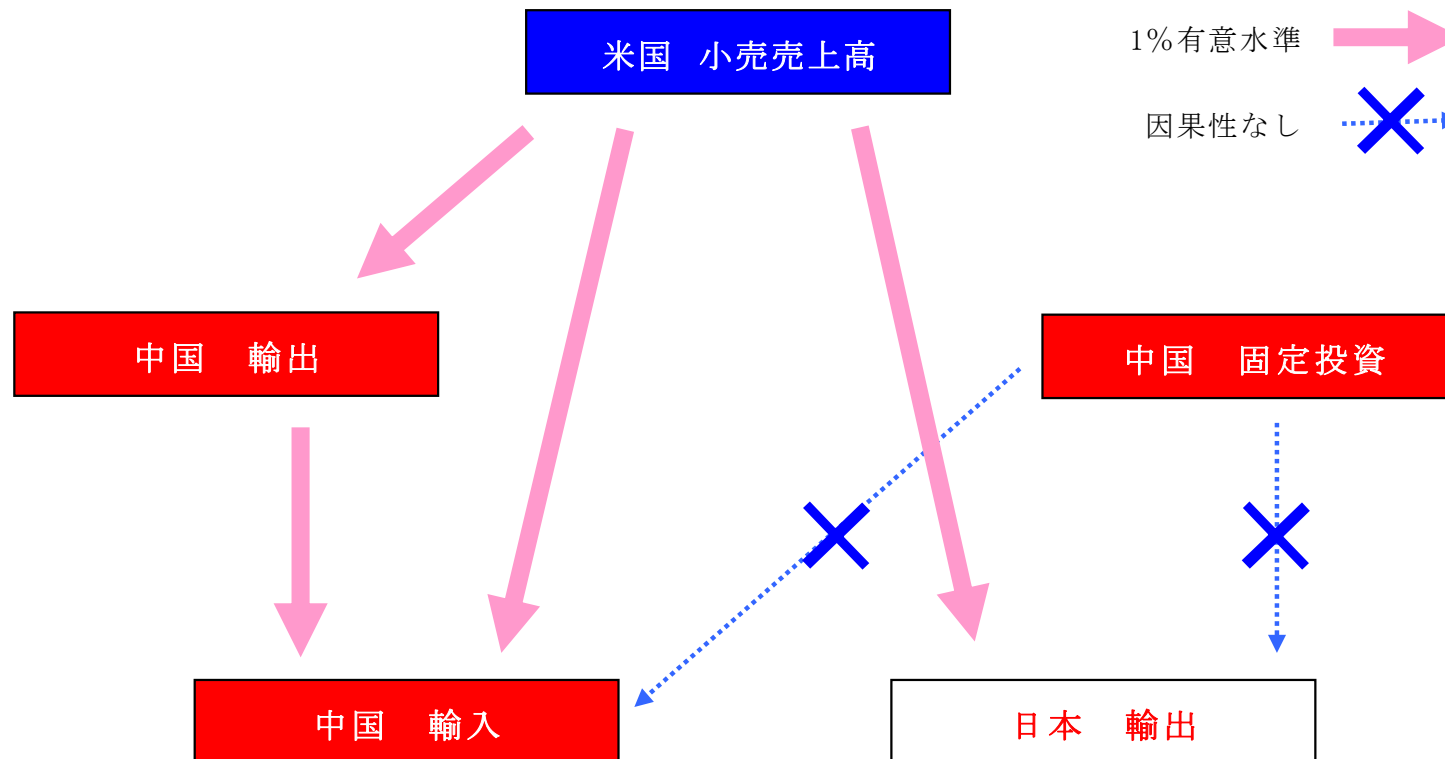
## 主要国の内需、輸出と輸入の関係



- (注1) プロットの大きさは輸入の世界シェアを表す。  
(注2) 相関係数は2000年～2011年。輸入シェアは2012年。  
(出所) 国連、IMF統計より大和総研作成

# 中国経済は米個人消費に依存

米・中・日の因果性



(注) 推計期間は2001年7月から2013年5月。  
(出所) Haver Analytics、財務省統計より大和総研作成



# 「欧州ソブリン危機」vs.「リーマン・ショック」

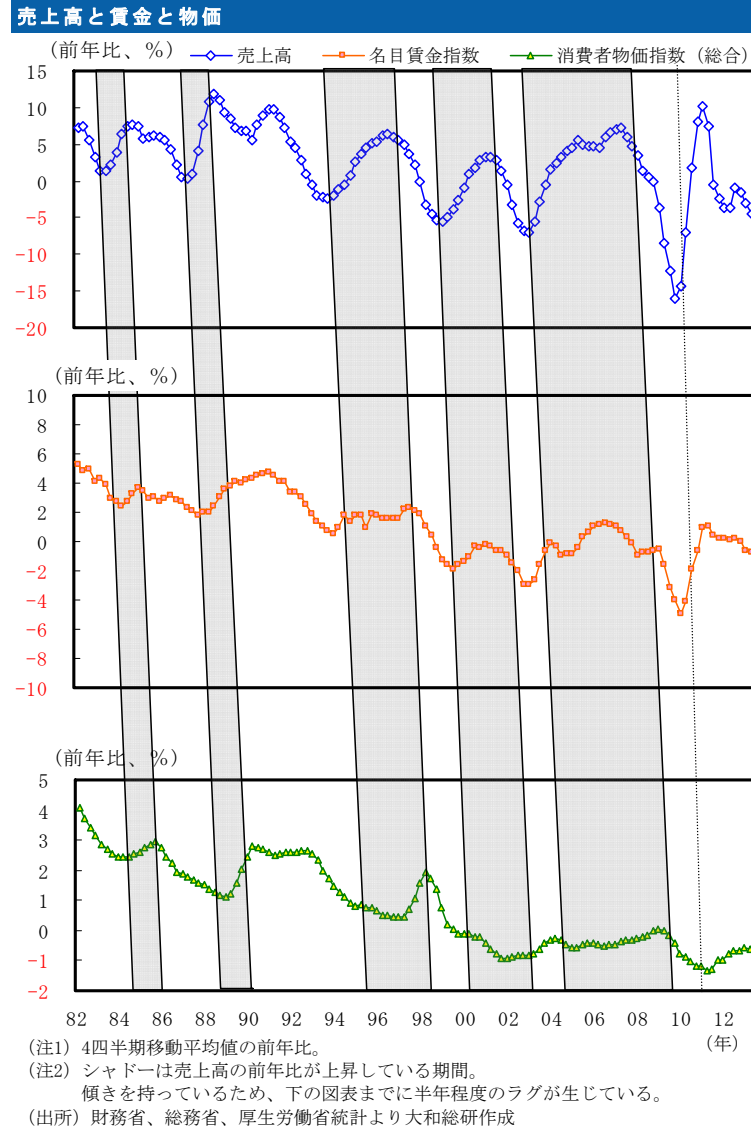
## ●好材料

- ①国債の保有先は判明⇔「毒まんじゅう」問題
- ②ドイツ、フランス等による救済姿勢
- ③ECB(欧州中央銀行)による流動性供給

## ●悪材料(リスク要因)

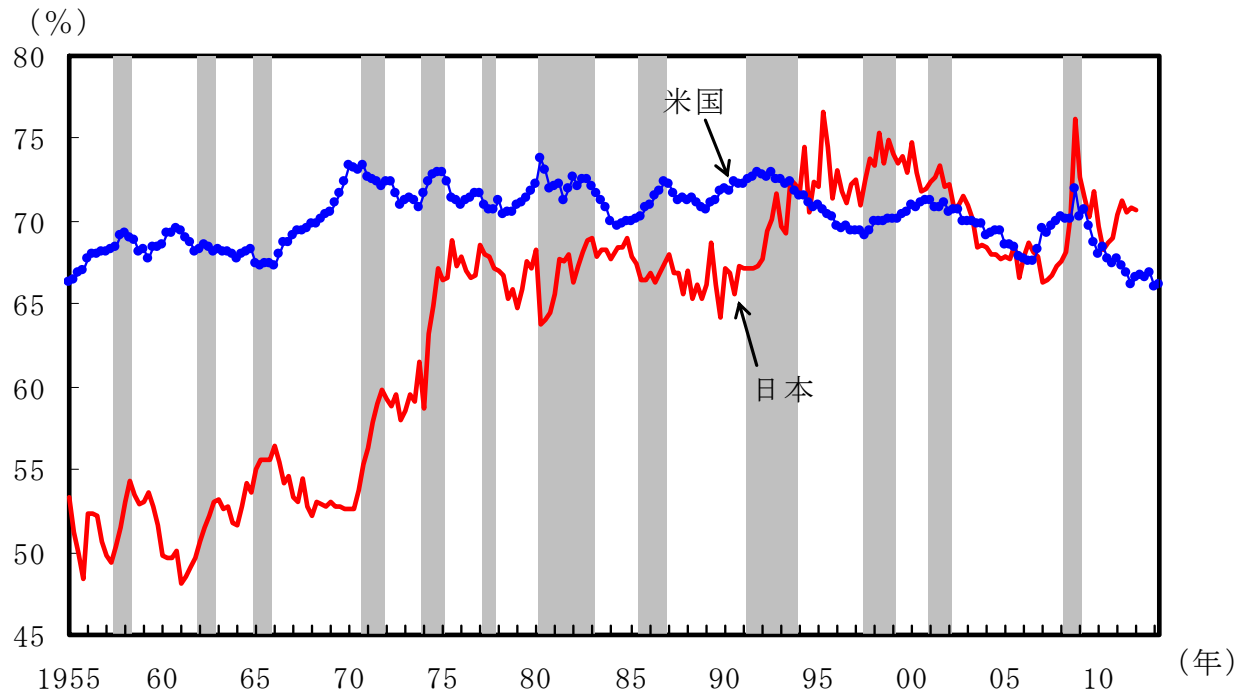
- ①民主主義の壁(ポピュリズム)
- ②「財政危機」と「金融危機」の悪循環
- ③新興国のインフレ懸念

# 「売上増→賃金増→物価上昇」のサイクル



# 日本の労働分配率は下がっていない

## 日米労働分配率の長期推移

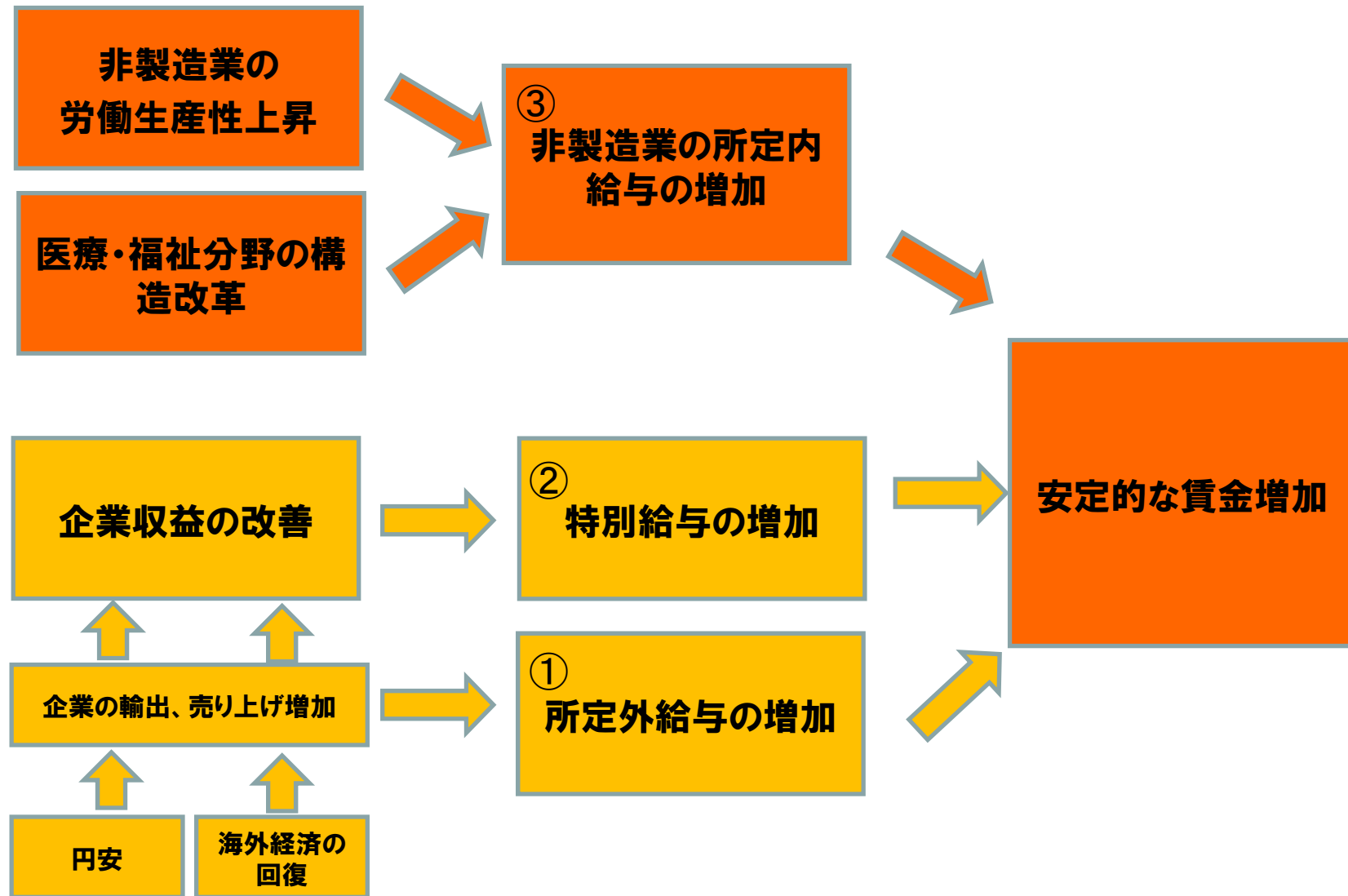


(注1) シャドーは日本の景気後退期。

(注2) 日本の労働分配率は、1955年～1979年は国民経済計算1990年基準、1980年～1993年は国民経済計算2000年基準による。1955年～1979年は大和総研による季節調整値。

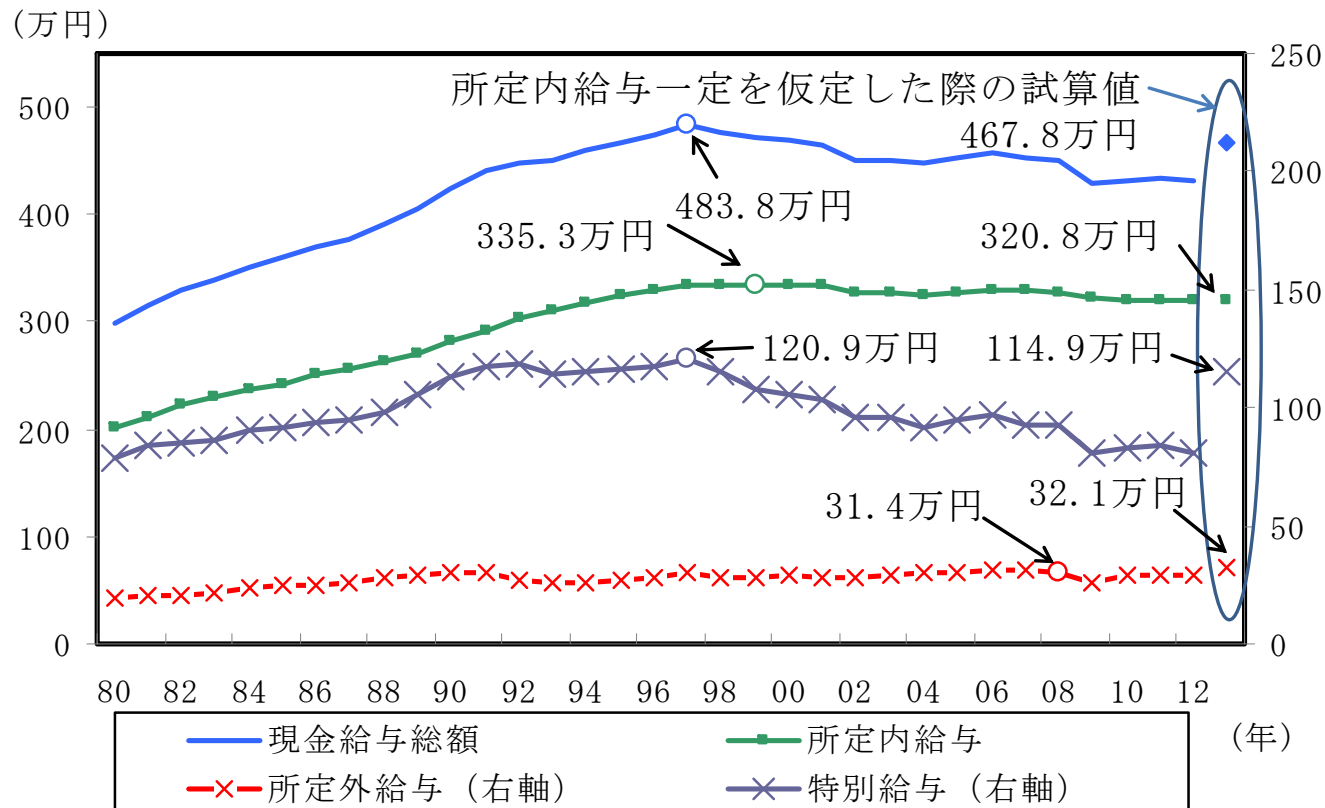
(出所) BEA、内閣府統計より大和総研作成

# 安定的な賃金増加への道



# 一人当たり賃金に関するシミュレーション

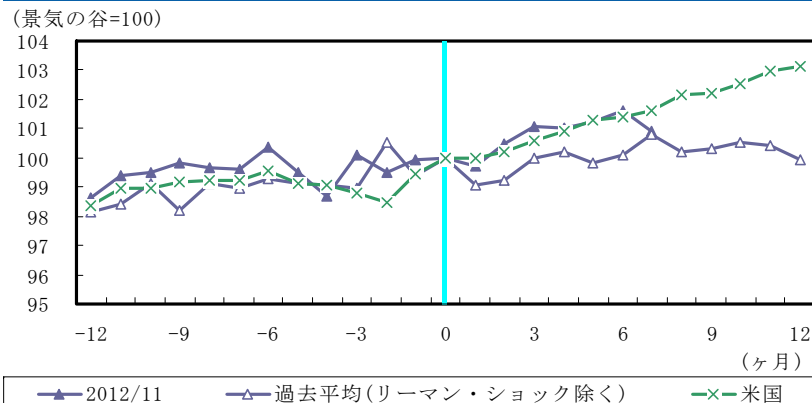
## 現金給与総額の推移



(注) 白抜き丸は各系列の過去最高額。  
 (出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

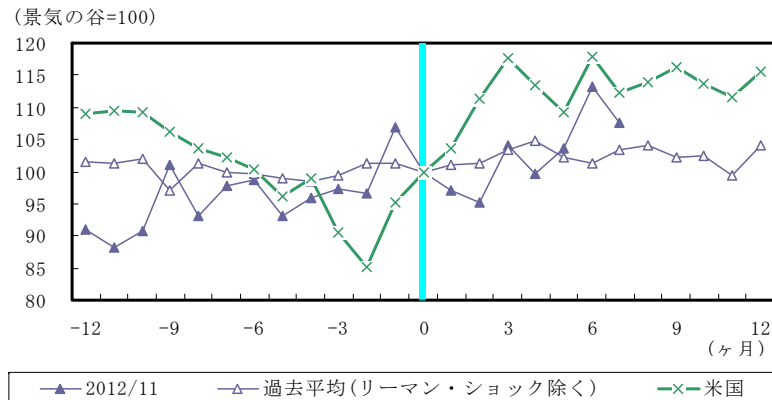
# 今回の景気回復局面の特徴：個人部門

## 景気回復局面における消費総合指数



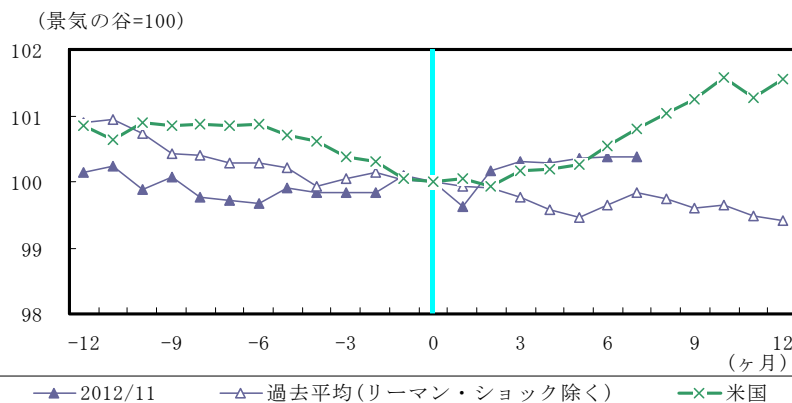
(注1) 季節調整値。  
 (注2) 0が景気の谷。日本は1999年以降の景気回復局面を対象。  
 (注3) 米国はリーマン・ショック期除く1980年以降の景気回復局面での平均。  
 (出所) 内閣府、Haver Analyticsより大和総研作成

## 景気回復局面における新設住宅戸数



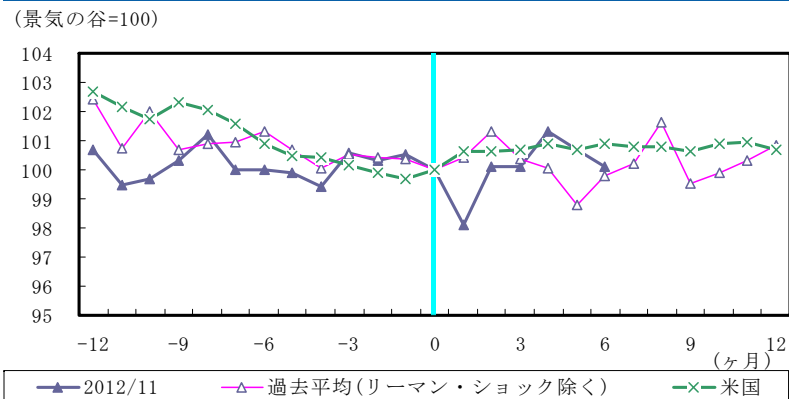
(注1) 季節調整値。  
 (注2) 0が景気の谷。日本は1980年以降の景気回復局面を対象。  
 (注3) 米国はリーマン・ショック期除く1980年以降の景気回復局面での平均。  
 (出所) 国土交通省、Haver Analyticsより大和総研作成

## 景気回復局面における就業者数



(注1) 季節調整値。  
 (注2) 0が景気の谷。日本は1980年以降の景気回復局面を対象。  
 (注3) 米国はリーマン・ショック期除く1980年以降の景気回復局面での平均。  
 (出所) 総務省、Haver Analyticsより大和総研作成

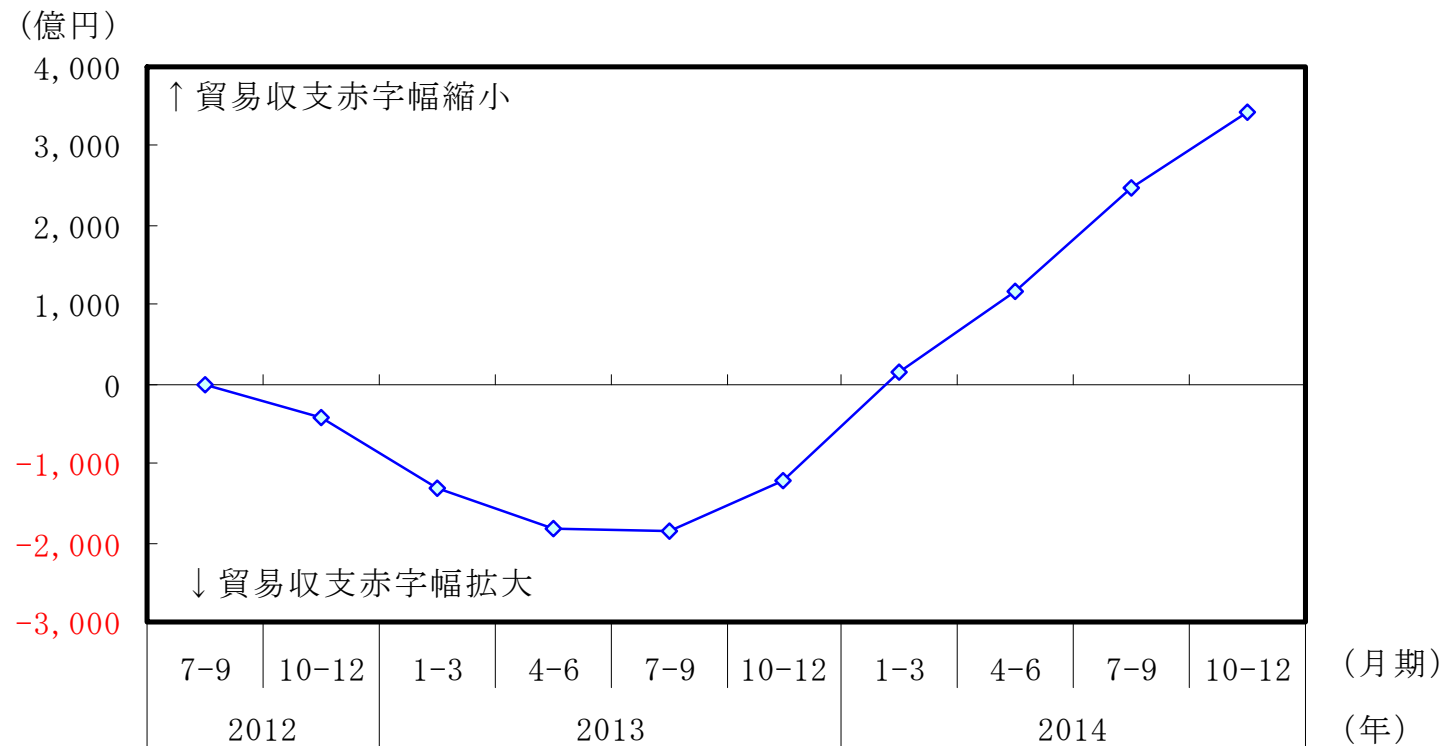
## 景気回復局面における実質賃金指数



(注1) 季節調整値。  
 (注2) 0が景気の谷。日本は1990年以降の景気回復局面を対象。  
 (注3) 米国はリーマン・ショック期除く1980年以降の景気回復局面での平均。  
 (出所) 厚生労働省、Haver Analyticsより大和総研作成

# 円安に伴う「Jカーブ効果」

## Jカーブ効果の見通し



(注) 当初想定していた為替レート (80円/ドル) から円安に振れた影響。

大和総研短期マクロモデルによる試算値。

(出所) 大和総研作成

# 財政赤字の弊害

①将来世代への負担の転嫁

②財政の硬直化

③「クラウディングアウト」の発生

④悪性のインフレや円安の進行




# 「複数税率」と「給付付き税額控除」

## ◎「複数税率」の問題点

- ① 軽減税率を適用する品目に関する合理的な線引きは困難
- ② 負担軽減額は高所得者の方が大きくなる
- ③ 多額の減収を招く

## ◎「給付付き税額控除」を導入する場合、考慮すべきポイント

- ① 所得・資産の捕捉が必要
- ② 「生活保護」との調整
- ③ 勤労促進策のみならず、少子化対策としても活用？
- ④ 所得税の課税ベース拡大と一体的に行う必要
- ⑤ 歳入庁構想？



本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。

本資料記載の情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

(株)大和総研の親会社である(株)大和総研ホールディングスと大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。

内容に関する一切の権利は(株)大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。

**【重要な注意事項】**

**お取引にあたっての手数料等およびリスクについて**

**手数料等およびリスクについて**

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほか、為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

**ご投資にあたっての留意点**

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 108 号  
加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会