

第7回「今後の経済財政動向等についての集中点検会合」議事要旨

(開催要領)

1. 開催日時：2013年8月31日（土） 15:28～17:45
2. 場 所：官邸3階南会議室
3. 出席者：
 - ＜有識者・専門家＞

植田 和男	東京大学大学院経済学研究科教授
菅野 雅明	JPMorgan証券チーフエコノミスト
國部 毅	全国銀行協会会長、三井住友銀行頭取
高田 創	みずほ総合研究所常務執行役員、チーフエコノミスト
土居 文朗	慶應義塾大学経済学部教授
永濱 利廣	第一生命経済研究所主席エコノミスト
西岡 純子	アール・ビー・エス証券会社東京支店チーフエコノミスト
本田 悦朗	内閣官房参与、静岡県立大学国際関係学部教授
吉川 洋	東京大学大学院経済学研究科教授

＜政府側等出席者＞

- | | |
|-------|-------------------|
| 麻生 太郎 | 副総理 兼 財務大臣 |
| 甘利 明 | 内閣府特命担当大臣（経済財政政策） |
| 黒田 東彦 | 日本銀行総裁 |

＜経済財政諮問会議有識者議員＞

- | | |
|-------|---------------------------|
| 伊藤 元重 | 東京大学大学院経済学研究科教授 |
| 小林 喜光 | 株式会社三菱ケミカルホールディングス代表取締役社長 |
| 佐々木則夫 | 株式会社東芝取締役副会長 |
| 高橋 進 | 日本総合研究所理事長 |

(議事次第)

1. 開 会
2. 議 事
 - (1) 有識者・専門家からの意見表明
 - (2) 出席者間の意見交換
3. 閉 会

(配付資料)

- 資料1 植田和男氏提出資料
- 資料2 菅野雅明氏提出資料
- 資料3 高田創氏提出資料
- 資料4 土居文朗氏提出資料
- 資料5 永濱利廣氏提出資料
- 資料6 西岡純子氏提出資料
- 資料7 本田悦朗氏提出資料
- 資料8 吉川洋氏提出資料

(参考資料)

- 第7回「今後の経済財政動向等についての集中点検会合」出席者
 - 「今後の経済財政動向等についての集中点検会合」の公開について
-

(概要)

○冒頭挨拶

(甘利大臣) ただいまから、第7回「今後の経済財政動向等についての集中点検会合」を開催する。

本会合は、消費税率引上げに係る経済状況等の総合的勘案の参考とするために、幅広く各界・各層の御意見を伺うということで、有識者及び専門家の方々にお集まりをいただいている。

今日が最終回であり、9名の識者の方々にお越しいただいている。皆様におかれては、御多用のところ、御参集いただき感謝申し上げます。

○有識者・専門家の紹介

(甘利大臣) それでは、順に有識者・専門家の方々を御紹介する。植田和男 東京大学大学院経済学研究科教授、菅野雅明 JPモルガン証券チーフエコノミスト、國部毅 全国銀行協会会長、三井住友銀行頭取、高田創みずほ総合研究所常務執行役員チーフエコノミスト、土居丈朗 慶應義塾大学経済学部教授、永濱利廣 第一生命経済研究所首席エコノミスト、西岡純子 アール・ビー・エス証券会社東京支店チーフエコノミスト、本田悦朗 内閣官房参与、静岡県立大学国際関係学部教授、吉川洋 東京大学大学院経済学研究科教授。

○有識者・専門家からの意見表明

(甘利大臣) それでは、議事に入る。社会保障・税一体改革の一環としての消費税率引上げについて、国民生活や経済活動などにどのような影響があるか、これらを踏まえ、どのような対応が求められるか、我が国の将来にとって、どのような意義を持つかといった観点で、皆様の御意見を一人ずつ伺い、その後、意見交換を行いたい。

(植田氏) この問題はいろいろ考えてみたが、非常に難しい問題。どういう結論が優れているかをはっきりと申し上げることはできないが、私なりに整理すると、どういう論点になるかということを経験させていただき、御参考にさせていただければと思う。

簡単に言えば、仮に現在がほぼ完全雇用であって、インフレ率も2%程度になっていけば、消費税は当然スケジュールどおり引き上げていくべきであろうが、現状はそのかなり手前にあるため、どうしたらいいか。それを考えるに際して、2つのポイントがある。

1つ目は、消費税の引上げが、駆け込みと反動をならした場合は、それ以外の根っこの部分で、実質所得を減らす、そして、それが消費その他の需要項目を押し下げて、経済にマイナスの影響を与えるが、これをどれぐらに見積もるかということ。

2つ目は、消費税についてどうするかということが、長期的な財政の維持可能性にどのような影響を与えて、また、それに関する予想が現在のマーケットを動かし、それが現在の様々な経済変数に影響を与える、この効果をどう見るかということ。

1つ目について、恐らくこの会合でも1997～1998年の経験との比較がかなりなされたと思うが、私なりの印象を申し上げれば、当時の消費税引上げは、ある程度の景気悪化要因になった。ただ、ほかの様々な要因が同時に起こっているので、消費税引上げだけを取り出して、何パーセントのマイナスになったかを定量化するのは難しい。また、その後、日本経済ははっきりとデフレ基調に屈折していくが、その主因を当時の消費税引上げに求めるのは、かなり無茶な議論である。

そうは言っても、来年4月に仮に3%引き上げると、ざっくり言って、GDP比1.5%程度の実質所得減、これはそこそこのマイナスの効果を引き起こす可能性がある。いろいろ幅があるが、私が見た限りでは、GDP比-0.5%は小さい方で、大きければ-1.5%、それをやや上回るぐらいの推計もある。

どこが正しいかというのは、非常に難しいが、小さく見積もる人たちは、恐らく10%までの消費税の引上げ、場合によってはそれ以上の引上げ、これは既に家計あるいは家計の一部によって織り込まれており、彼らは節約・儉約済みである。したがって、来年4月の消費税引上げ時には、大きな影響を及ぼさない。こういう人たちがかなりいるという前提に立っているとされる。

これは経済理論的にはあり得る前提だが、逆のリスクもあり、さらに言えば、現在起こりつつあるインフレ率は、コストプッシュ型であるので、購買力を引き下げて、総需要を減らすリスクがある点にも注意が必要。この辺りは侮れないと思う。

次に、こうした総需要への直接の効果も重要だが、過去10カ月ぐらいの日本経済の良い動きを見ると、資産価格が良い方向に動いてきたので、増税に関する意思決定が、こちらにどのような影響を及ぼすかということは、決定的に重要である。

それを決める1つのポイントは、長期的な財政の維持可能性について、今回の決定がどういう影響を及ぼし、あるいはマーケットがどう動くかということ。やや危うい議論をすれば、どちらでも大差ないという議論はできる。つまり10%に引き上げた程度では、いずれにせよ、日本の財政は破綻してしまう。

シミュレーション結果を参考資料としてつけているが、簡単に要約すると、10%で止めたぐらいでは、財政は維持可能にならない。20%ぐらいまで消費税を上げる、あるいは同時に社会保障費の抑制をかなり頑張る必要があるになるので、財政の維持可能性に関して、人々の安心が担保されるには、10%より後の世界にいかにも早く移るか。したがって、それまでの間、社会保障費を抑制する、あるいは消費税を上げた分を借金の返済に充てていくことが、どれくらいできるかということ。

こういう財政の維持可能性に関する議論が、市場へどう影響するかについては、消費税引上げが遅れると、債券よりは、当面、株に悪影響があるという話をヘッジファンド等からよく聞く。ただ、その場合も財政の長期展望が示される、あるいはその他の改革に対する姿勢が後退しないというメッセージがクリアに出れば、それほどでもないという意見もある。

債券については、多少引上げが遅れても、直ちに金利がものすごい上昇するという環境ではないように思う。むしろ、もう少しインフレ率が上昇

してきて、国債を売りやすくなったときに、その時点で財政の長期展望がはっきりしていないと、債券が大規模に売られるリスクがある。

政策としては、いずれにせよ、財政の維持可能性を担保すること、それから、第三の矢と言われる経済の供給サイド強化の政策を打っていかないといけないということ、そして、消費税を10%よりももっと遠いところまで引き上げていくことが必要。その上で、消費税の引上げを遅らせることを選択すると、供給サイドの政策等の実行可能性に疑問符が付くので、ここに逆に一步踏み込む姿勢を見せていくことが必要。ただ、そういうことを議論する政治的な余裕が、かえってなくなってしまわないかどうかという議論だと思う。

逆にスケジュールどおりにいった場合には、来年度初めの景気の姿に若干の心配が残るので、これを一時的な追加の財政政策、場合によっては金融緩和政策で支えるという姿は考え得ることだが、特に財政政策については、消費税引上げの意味を無くしてしまうような、ばらまきの政策になるリスクを抑えなくてははいけない。

(菅野氏) 資料2の1ページ目に検討すべき論点を5点示している。初めに、現在、日本が置かれている内外の経済環境は消費税率引上げの前提条件を満たしているかという点、第2に、97年の教訓とは何だったのか、私なりに考えてみたい。

第3に、消費税率引上げに関し、財政健全化政策、成長政策及び2%インフレ目標政策との関係を整理してみた。第4は、私自身、予定どおり消費税率を上げるべきという立場であるが、消費税率引上げを見送る、あるいは妥協案が出されているので、それについての考え方を述べてみたい。

最後に、消費税率引上げをポリシーミックスの枠組みで整理することとしたい。

まず、資料2ページ目、海外経済情勢であるが、JPモルガン証券は、2013年後半の世界経済の回復シナリオを年初から堅持しており、それを毎月点検している。

左側のチャートにある世界の製造業PMI景況感、世界二十数国の企業景況感をGDPと合成したものだが、これとグローバルGDPは概ね整合的に動いている。世界景気は、2013年に入って回復したあと、一時は足踏みしたが、また足下で回復し始めた様子が見てとれる。基本的には、我々の想定どおりに推移していると思う。

ただ、リスク要因として、FRBの量的緩和縮小に伴う米金利上昇、新興国からの資金流出、直近ではシリア情勢に伴う原油価格上昇がある。これらのリスク要因が今後顕現化した場合に備えて、今から何らかの対応策をとる必要があるのか、考えてみる必要がある。

3ページ目、国内情勢について。左側にロイター短観、これは四半期の調査である日銀短観の月次版で、実際に日銀短観と似たような結果を過去に残しているが、足元の企業景況感、順調に回復している。

同じページの右下にJPモルガン証券の経済予測がある。経済成長率は本年度が2.5%、来年度が0.5%で、平均すると1.5%。我々の予測は市場予測の平均と比較するとやや厳し目だと思うが、市場予測の多くは2013・14年度平均成長率が1.5~2.0%の間であり、潜在成長率、0.5%~1.0%を大きく

上回っている。

すなわち、内外の経済情勢は、消費税率引上げにとって、これ以上ないと言ってよいほど機は熟していると考えられる。ただ、下振れリスクに対して、現時点でどのように考えるかが課題。

4 ページ目、第2の論点である97年の教訓については、景気後退の主因は、同年4月の消費税率引上げではなく、同年11月に起きた金融危機という見方が主流かと思うが、ではなぜ金融危機が発生したかという点、左側のチャートにあるように、企業のバランスシート調整の遅れと、銀行の不良債権処理の遅れが原因だ。経済の構造問題が悪化する中で、消費税率引上げを行ったので、あたかも消費税率引上げが犯人扱いされた。教訓としては、景気回復の早い段階で消費税率引上げを行えばこうした構造問題の悪化の影響は受け難い、という点が挙げられる。この点については、後ほど改めて、一般論として申し上げたい。

5 ページ目は、第3の論点である消費税率引上げの優先度の問題だ。私は消費税率引上げに賛成だが、だからといって、成長をないがしろにしていいと言うつもりは全くない。成長が重要なのは申し上げるまでもない。財政健全化や2%インフレ目標もすべて重要だが、あえて位置づけをすると、成長、財政健全化、2%インフレ目標という順かと思う。

ただし、消費税率引上げを実施しても、景気の下振れリスクは、その他の政策で軽減が可能だが、消費税率引上げを見送ると、決定的に財政健全化の遅れになり、他の政策では取り戻しがつかない。

6 ページ目は、財政健全化の問題について、どれぐらい時間が残されているのかという議論を行った。

これまで日本の国債市場が安定してきたのは、デフレプラス日銀の大量国債買入れの結果である。2%以上のインフレが実現すると、日銀の国債買入れは難しくなるので、それまでに財政を健全化して、日銀が国債の買入れを減額しても、国債の需給が大きく崩れないようにすべきだ。

私は、2%のインフレ実現には、5年ぐらいいはかかると見ているので、それまでに財政健全化の目途をつける必要があると考える。2%インフレ達成に時間がかかるのは、主として賃金の遅行性による。ただし、5年かかったとしても、日銀は批判されず、よくやったという話だろう。

これからの5年間に3%、2%のペースで消費税率を上げていくと、2018年10月に15%の消費税率になる。ただ、政府、日銀は2%のインフレを2年間でという旗は下ろしてはいけない。海外投資家に対しては、2%インフレの早期達成というメッセージを送り続けることが必要。

7 ページ目は、第4の論点である消費税増税を見送る場合の問題点であるが、一番大きいのは、決められない政治に逆戻りしてしまうこと。これは成長戦略にとって非常にマイナスになる。消費税増税を見送ると、海外の投資家では、苦い薬は現在の政権は与えることができないのではないかと、そうだとすると、成長戦略も実行困難だ、という意見が意外と多い。

このほか、先送り案と毎年1%引上げ案の2つがあるが、実施時期の先送り案については、今のような経済環境が良い状態でもできないのに、後になってもっと難しい局面になると、結局出来ないのではないかと、という懸案がある。消費税増税の実施時期としては、景気回復の初期にやるのが

一番いい。景気が成熟するにつれ、経済の歪みも大きくなるので、小さなショックを機に景気が反落するリスクが高まるからだ。ただ、今はまだ大丈夫。

毎年1%の引上げ案は、決して悪いとは思わないが、財政健全化の達成が遅れることに加え、実務面のコストや中小企業での価格転嫁など、いくつかの問題があるので難しい。

9ページ目、10ページ目、補正予算の位置づけは、単に来年の成長率が下がるからやるのではなく、海外ショック等による下振れリスクに備えて、あらかじめやっておくもの。あるいは政治的に必要な低所得者対策とか、そういうものだと思う。補正予算に過度に依存するのもよくない。

消費税増税と補正予算は、必ずしも矛盾するものではない。補正予算は1年限りのものである。金融政策についても、万一、景気が下振れたときには、何でもやりますぐらいのことを言っただけだと、市場は安心する。成長戦略については、消費税増税と法人税減税を同時に打ち出していただけると、海外の投資家は強い印象を受けると思う。

(國部氏) 全銀協として意見を統一しているわけではないが、私の意見として結論を先に申し上げると、我が国財政の健全化という中長期的な課題に取り組むために、税制抜本改革法に則った消費税率の引上げを予定どおり着実にを行うとともに、税率の引上げに伴う短期的な景気の下振れリスクに対応するための政策をあわせて実施する必要があると考えている。

このように考える理由を、2点に絞ってお話する。

1点目は、我が国経済の現況について。先日発表された本年度4～6月期の実質GDP成長率2.6%という数字をどう見るかであるが、企業の設備投資が弱目の数字となったものの、個人消費の堅調な伸びや輸出の増加など、株高や円安によるアベノミクスの効果が現れており、悪くない数字だと思う。また、回復が遅れている設備投資についても、今後の政策により持ち上げていくことは可能。

マクロ統計を見ると、設備投資の先行指標である機械受注が、4～6月期は大幅に増加している。また、設備の経過年数、いわゆるビンテージについては、過去最長とも言えるところまで伸びてきており、潜在的には更新需要が積み上がっていると見ている。

さらに当行の取引先企業の状況を見ると、設備資金需要が大きく伸びているという段階には、まだ至っていないが、当行の営業現場の実感で申し上げますと、企業のマインドは着実に改善しており、多くの企業・経営者が、アベノミクスによる前向きな変化を感じている。また、企業によって温度差はあるが、大企業を中心に、これまで手控えていた設備投資を前向きに検討する動きも出てきている。

これらを踏まえると、私は設備投資が回復する環境は徐々に整いつつあると見ており、トータルで見た現在の我が国経済の状況は悪くない。したがって、消費税率引上げを先延ばししなければならぬ状況にはないと考える。

2点目は、消費税率引上げを先延ばしした場合のリスクと、引き上げた場合のリスクについて。私自身、海外の機関投資家の人たちと話をする機会が多いが、消費税率引上げが決まった昨年夏頃以降は、海外投資家から、

我が国財政が破綻するのではないかという極端な質問は少なくなった。海外の機関投資家、市場関係者の多くは、来年4月の消費税率引上げをメインシナリオとして受け止めており、これを織り込む形で、我が国経済・財政に対するパースペクティブは維持されていると思う。

このため、消費税率引上げが先延ばしされると、国際社会に対して、財政再建に向けた取組が後退しているという、ある意味、誤ったメッセージを送ることになりかねない。その結果、我が国財政への信認や課題解決力への期待、あるいは政策に対する信認、予見可能性が損なわれて、市場参加者がこれまで我が国に抱いていた信頼や期待が不安へと変わり、市場が不安定化するリスクがある。もちろん市場がどのように反応するかを正確に予測することは困難ではあるが、消費税率引上げが見送られた場合には、一層予想が難しくなって、我々経営者としては、様々なシナリオを想定しなければならなくなる。将来に対する不透明性、不確実性が高まると、アベノミクスにより、せっかく盛り上がった民間の投資マインドや、例えば、今後の採用計画等にも影響を及ぼすことになる。したがって、我が国経済・財政への中長期的な信認を揺るがすリスクをあえてとる選択肢はないと考える。

一方、税率引上げの決定後や実際の引上げ後の景気動向を注視しながら、景気の落ち込み、低所得者層や中小企業の負担増の痛みの部分に対して、十分な配慮を行っていくことが必要。実際、消費税率引上げが行われると、駆け込み需要の反動減などもあり、景気は減速すると見られている。そのため、我が国財政の健全化という中長期的な課題に取り組むための政策である消費税率引上げとともに、短期的な景気の下振れリスクに対するきめ細かな追加的施策、いわば中長期と短期の政策をポリシーミックスとして実行していくことが必要。このような取組を通じて、財政政策、金融政策により進めてきたアベノミクスを次のステージ、いわば広く国民が景気回復を実感できるような段階へと移行させていくことが可能である。

なお、財政支出を伴う景気刺激策に恒常的に頼ることはできない。したがって、長い目で見れば、企業の成長が投資や雇用、個人所得の増加につながり、経済成長に伴う税収増によって財政再建が進むという、自律的な回復のメカニズムを働かせて、持続的成長のステージへとさらに飛躍していくことが必要。そのためにも、成長戦略である日本再興戦略のメニューを早期かつ着実に実行することが重要であるが、成長をより確かなものとするためには、日本の企業が現在抱えている、いわゆる六重苦の解消に向けた取組、例えば大胆かつ実効性のある規制緩和、あるいは設備投資減税、法人税減税等の追加施策も果敢に実行していただくよう、お願い申し上げます。

私ども銀行界としても、引き続き日本経済の成長を金融面から支えるよう、お客様の金融ニーズにきめ細かく対応し、資金需要の捕捉、発掘、創出にしっかりと取り組んでまいりたい。

(高田氏) 資料3について、結論的に申し上げますと、1ページ目にまとめを書いているが、予定どおりの税率引上げが望ましいとの立場である。

大きく分けて3つの論点がある。一つ目は、景気は既に回復局面入りであり、消費税増税によって、一時的には落ち込むものの、回復基調は続くの

ではないかという点。2つ目は、97年の増税の環境とは、バランスシート上、大きく違うのではないかという点。同時に、国債市場への配慮もかなり必要であり、異次元の金融緩和の前提としても、財政規律の堅持が不可欠ではないかということ。3つ目は、消費税増税は色々なリスクがあるが、増税先送りのリスクの方が大きい。また、先送りによって、今後の財政再建に支障が出る可能性がある。この3点をお話したい。

第1点目は2ページ目、現状認識であるが、景気は既に回復局面に入り、4～6期の民需は、比較的バランスのとれた成長ではないかと思う。また、昨日発表された鉱工業生産、雇用関係、消費者物価等もかなり良い数字が出てきたのではないか。また、マイナスが続いた設備投資も足元では回復の基調にある。

3ページ目、消費税率引上げは、それなりにマイナスの影響もあり、ここにはベースライン、すなわち消費税増税がない場合と比べたものを書いている。2013年度は、駆け込みで+0.6%の効果があるが、2014年度は、ベースラインから-1.3%の効果がある。私どもみずほ総合研究所の場合は、今年度の経済成長率を2.7%、来年度を0.6%で見ているが、それはこうした影響を含めたもの。

4ページ目、増税後も景気回復基調は続くという見方をしており、確かに増税直後の2014年4～6月期には一時的にマイナス成長に入ったとしても、景気後退には至らない。その後も円安・海外景気の回復を受けた輸出、収益改善を受けた設備投資に支えられた成長が続くというのが、私どもの見方である。

第2点目以降は、5ページ目以降をご覧いただきたい。前回の97年とは随分違うのではないかというのが、基本的な認識であり、すなわちバランスシート調整の中で、97年はちょうど過大な民間債務を公的ところが肩がわりをしていくというプロセスがあった。私はこのプロセスを身がわり地蔵という言い方をしているが、その身代わるプロセスが97年はピークであった。すなわち民間債務がピークを迎える中での消費税増税は、確かにそれなりの影響はあったかもしれない。しかし、当時と比べた場合、今日、民間は非常に軽くなった。一方で、政府セクターは、非常に重くなっている。そういう環境の中では、民間の改善、政府の負担の大きさを重視すべきである。これを踏まえた上で、今、財政規律に向けて対応すべきではないか。

6ページは、そのプロセスを見たものであり、今の状況は、身がわり地蔵として、非常に国債が重くなってしまった状態。7ページも同様であるが、海外においても非常に似通ったプロセスである。

市場というものを考えざるを得ない中で、既に税収43兆円に匹敵する国債の新規発行があるため、その中で市場における信認を重視すべきだ。国債が支えられてきたのは、「暗黙の信認3条件」があるからではないか。こうしたものは、いずれは税を引き上げる余力を発揮できるという期待のもとに、財政規律を重視した、「市場への愛」という姿勢の下、今の市場が成り立っているため、それを裏切ることになると、大きな影響が及ぶ。日本の場合、例えば、日本の家としては借金がなくても、家の中でのやりとりである。そういう中での信認が非常に重要になっている。

9 ページ目にもあるように、日本の消費税率は、国際的に見ても最低水準である。今後、引き上げる余力があるということが、市場の信認を支えているので、そこを重視することは非常に重要であり、そういう中での姿勢が消費税増税に秘められている。消費税の引上げは最低限の信認の証という意味が込められている。すなわち、これは政府の規律によるものである。

10 ページ目にあるように、政府に対する信認も非常に重要である。昨今、世界の金利が上がっている中で、日本が安定しているのは、政府の財政規律に対する安心もある。また、税率引下げの遅れは、格下げのリスクを高めるもの。こうした状況になれば、例えばシングルAになると、影響が大きく及ぶことも当然ある。

11 ページ目にもあるように、CDSのプレミアム等に、既にこうした信認への不安の影響が一部出てきていると考えることもできる。

また、金融政策を考える上でも、ちょうど今年1月22日の政府・日銀の共同声明があるが、こうしたものは、財政規律があくまでも大前提。今では発行量の7割の国債を日銀が購入しているが、それでも財政ファイナンスではないという信認を保つ上で、財政規律、消費税増税による重要性もある。

13 ページにもあるように、増税を先送りした場合の金利上昇のリスク、これは私どもの定量分析であるが、既に金利水準が非常に抑制されている。こうした状況が転換した場合には、国債の金利の急上昇のおそれもあり得るということ。

14 ページであるが、海外投資家は非常に注目している。昨年、消費税増税が決まったが、そのときに比べて、ほとんどの経済指標が良くなっている。そういう中でも、順調に消費増税ができないということは、政策に自信がないのではないかと、場合によっては、後ろめたいことがあるのではないと言われる状況にもなる。すなわち日本が自ら、自らの信認を低下させるオウンゴールに等しいのではないかという見方も、一部の外国人投資家にはある。そういう中で、予定どおりの消費増税を期待しているものにとっては、株売りの材料にもなってきたところがある。

15 ページであるが、財政再建から見た場合、とりわけポリシーミックスの観点からも、増税への悪影響は、補正予算などほかの政策で対応すべきではないか。また、こうした大胆な金融政策が伴っているときこそ、実はいいタイミングであり、後ろ延ばしにすることは、大きな問題があるのではないか。

こちらに消費税増税を見送った場合の問題点、なだらかにする場合の問題点等を掲げているが、国際公約になっている面もある。また、増税のやり方を変えれば、新たな労力が発生し、政治的なプロセスも発生しうる。1%ずつとか、いくつか代替案もあるが、我々も小売業者等に色々な話を伺うと、実務的に難しいという見方もある。

そういう観点から申し上げると、現在すでに決められた中で対応する、すなわち先ほど信認もしくは市場への愛と申したが、あくまでも姿勢の問題であるとするれば、やることは予定どおりちゃんとやるのが重要なのではないか。

(土居氏) 資料4の2ページ目であるが、結論として、予定どおりの消費税率の引上げが必要だと考えている。強い理由としては、今般の社会保障・税一体改革においては、消費税率を引き上げて、社会保障改革の財源に充てるとされている。社会保障には、給付と負担の世代間格差が顕著にあり、これ以上、勤労世代や将来世代ばかりに負担を求め続けるような、現在の税構造であってはいけない。むしろ、世代間で、消費税を通じて負担を分かち合えるように、早期に税率を上げる必要がある。

さらには社会保障の財源を今日の税で賄い切れておらず、結局は赤字国債で賄っていることが主因となって、政府債務が未曾有の規模にまで累増している。このことは、国債の金利上昇圧力につながるもので、これを早期に払拭する意味でも、財政健全化は非常に重要であろう。特にアベノミクスの三本の矢とされている政策にとっても、財政健全化は欠かせない。

3ページ、大胆な金融政策については、日本銀行が実態的に財政赤字ファイナンスをしていないことを担保するためにも、財政健全化が必要であり、機動的な財政政策を行うには、きちんとした財源の確保が必要。

4ページ目、民間投資を喚起する成長戦略を実現するためにも、国債の金利上昇圧力が過度に加わらないように、財政健全化をしていく。三本の矢を狙いどおりに射ることを意図したならば、しっかりとした共通の弓である財政健全化で、狙いどおりに的を射ることが重要。財政健全化は消費税の10%までの増税だけでは完結しないが、非常に重要な第一歩で、10%まで早期に上げることが欠かせない。

消費税の増税を予定どおりにしないと、金利上昇があるのではないかと、先ほど来、私も述べているが、結局はこれまで金利は上がらなかったのも、オオカミ少年と例えられることが多いが、私はそういう局面ではなくなったと思っている。

その主な理由は、これまではデフレ、ないしはデフレ期待がずっと続いてきたため、名目金利が上がりにくかったという背景があったが、今はデフレからインフレへと転換していく状況。仮に財政が健全であっても、物価上昇の分だけは、連動して名目金利が上がっても何ら不思議ではない。その上に財政悪化要因で過度な金利上昇圧力がかかることになれば、もはや金利上昇懸念というのは、オオカミ少年ではないと言わざるを得ない。

日銀が国債を買い増しているのも、上昇は容易には起こらないという見方もあるが、それは短期的でしかない。6ページであるが、当然ながら、国債を買い増せる量にも限界があるし、もともとこの政策はデフレ脱却のために行われているので、インフレになることを意図していて、そのインフレを日銀がきちんとコントロールできる範囲内に収めるためにも、節度ある形で、財政健全化していかなければ、金利上昇が止められなくなってしまふ。

予定どおりの消費税の増税があったとしても、デフレ脱却は可能であるという黒田総裁の見解に賛同する。むしろ黒田総裁の見識に沿いながら、デフレ脱却が進むことを期待したい。そういう意味で、予定どおりに消費税を増税しても、デフレ圧力を緩和できると思う。

8ページ、経済成長を促せば、消費税の増税をしなくても、財源を確保できるのではないかという見方があるが、残念ながら、我が国の現状はそ

ういう楽観的な状況ではない。特に税收弾性値が高いとの見方が背景にあるが、後で申し上げるように、そんなに高い数値は見積もれない。

仮に楽観的に高く税收弾性値を見積もったとしても、想定どおりに税收が得られなかったときには、非常に大きな財政面でのダメージがある。それに対して、保守的に低く見積もりつつ、想定以上に税收が入ってきたときには、税收増のゲインをうまく活用する形で、政策スタンスをとる方が、むしろ得策なのではないか。

予定どおりでなく、毎年1%ずつ税率を上げる策がある。これは失われる税收が多い割には、税率を早期に上げないことで、経済成長率が相当上がらなければ、失われた税收を補えないという意味で、成長だけに依存して、税率を上げることが遅らせても、財政収支が改善することは、残念ながら期待できない。

我が国の最近の15年間の税收弾性値をとり、単純平均すると「4」という数字が出てくるが、単純平均という形ではじき出される税收弾性値は、致命的な欠陥がある。

10ページと11ページにグラフを載せている。税收弾性値は税收増加率割る名目経済成長率。これらをグラフで縦軸と横軸にとると、11ページにあるように、赤丸点は最近15年の実績値であるが、実績値と原点をとったときの緑色の直線の傾きが、正に税收弾性値の各年の値になる。

通常こういう2変数の相関関係を分析するときには、単純に2変数の相関係数をとるのではなく、13ページにあるように、もう少し洗練された手法で分析するのが常である。2変数以外にも影響を与える変数を加えながら、税收弾性値ははじくものであり、単純平均で4というのは、科学的な根拠が乏しい。

14ページにもあるように、先行研究によると、1.1という辺りが、妥当な値であろう。

15ページから最後の締めくくりだが、予定どおりに増税した場合と、消費税率を毎年1%ずつ増税した場合とを比較したときに、どれほど税收に食い違いが出るか。

16ページにその数字をまとめているが、予定どおりに消費税を増税した場合、2018年まで、どの程度の税收が得られるか。2014年から2018年まで合計すると、517兆円余の税收が上がる。

それに対して、毎年1%ずつ増税すると、名目成長率を内閣府の経済財政の中長期試算に従った数値と想定すると、498.2兆円にしかならず、19.3兆円の税收不足になる。

1%ずつ増税するとして、仮に成長率が上がる形で、自然増収で埋め合わせるとしたら、どの程度の成長率にならないと埋め合わせられないかということ調べたのが18ページであるが、この分析の結果では、名目成長率4.57%と非常に高い数値になっており、これが5年間連続で続かなければならないことを考えるとなかなか難しい。そういう意味では、予定どおり消費税率を上げることで、財政健全化にも資することになる。

(永濱氏) 私の結論としては、正にタイトルにあるとおり、来年4月に何らかの形で増税する、これはいたし方ないが、景気への最大限の配慮が必要。なぜそのように考えるか、御説明させていただく。

3 ページ目、まず、私は予定どおり 3 % を無防備のまま引き上げると相当景気のダメージが大きいと考えている。

1 つ目の理由としては、左側のグラフをご覧いただくと、やはりデフレに関連する指標を見ると明確に改善しているが、まだデフレ脱却からほど遠いという状況にある。

こういう中で、仮に無防備に予定どおり 3 % の増税をすると、どれだけ負担が生じるかを右側で試算している。参考のために 89 年度と 97 年度、それから今回 2014 年度に 3 % 上げた場合、2 % 上げた場合、1 % 上げた場合、それぞれについて計算している。

これをご覧いただくと、やはり 89 年には物品税の廃止等もあり、ネットの増税幅が非常に少なかった。それに対して 97 年度は確かによくある指摘で、消費税の引上げ幅は 2 %、負担増は 5 兆円程度で限定的だったが、それ以外の負担増があり、結果的には 9 兆円近い負担増というところに大きな負担があった。

確かにこういう意味で考えると、97 年度は消費増税以外の負担増もあったので、消費増税の影響はそこまで大きいとは言えないのかもしれないが、今回は仮に 3 % 上げてしまうと、それだけで 8 兆円以上の家計の負担増になってしまい、相当に大きな家計の負担になる。逆に考えると、それだけ消費増税の上げ幅を縮小すれば家計の負担増は縮小される。

4 ページ目、97 年のケースを参考によく比較がされるが、そこに私はたくさん示唆があると考えている。右側のグラフが、97 年の消費増税前後の実質 GDP と実質家計消費のグラフを描いたものである。

ここで 1 つ注目すべき点は、今回の消費増税の判断として今年 4 - 6 月の経済成長率を重要視しているが、実際に 97 年の 1 年前の 96 年 4 - 6 月の経済成長率が何% だったかということ、年率換算でプラスの 4.3 %。にもかかわらず、結局ああいう状況になってしまったことからすると、半年前の経済指標で判断しても半年後の景気がどうなるかは明確には判断できない。これは重要なポイントである。

それから、97 年の消費増税のときのその後の悪影響は部分的であって、アジア通貨危機や金融システムのことがあったということだと思う。実際にこのグラフを見ても、一旦 97 年度の 7 - 9 月はプラスに戻っており、その後マイナスに落ちているが、今回も実は当時のアジア通貨危機に近い状況に全くならない可能性はないという状況にきているのではないかと。ならない可能性の方が高いとは考えているが、100% ならないとは言えない。

なぜかということ、5 ページにあるとおり、グローバルな経済の状況を見ると、アメリカが大胆な金融緩和の効果が出てきてこれから出口に向かうという状況であり、成功する可能性は高いと思うが、そうは言ってもこれまでどこの国もやっていなかったような大胆な金融緩和をやった、ある意味、出口に向かうという実験的なことをやるわけである。

そういう中で、既に足元で新興国から資金が引き上げられるという状況や、新興国の構造問題が出てきている。さらには、シリアの問題等もあることからすると、今、景気がいいからといって半年後の景気がどうなるかは、必ずしも 100% 景気が回復を続けているとは言えないのではないかと考えている。

そのため、最大限の景気の配慮が必要だということであるが、6ページをご覧いただくと、実際にそのようなことを民間エコノミストはある程度予測している。これはよく使われるグラフであるが、左側のグラフがESPフォーキャストといって、民間エコノミストの経済見通しの予測であるが、来年4-6月では年率換算で5%以上の落ち込みを示す。ちなみに、97年の4-6月がマイナス3.7%であったから、それ以上の落ち込みを示すということである。

実は、このとおりにいくかどうかはわからないが、このとおりの成長となったと仮定した場合、需給ギャップがどうなるかということを経算してみたものが右側のグラフである。これをご覧いただくと、これまでのアベノミクスの効果及び駆け込み需要により景気が回復するので、今年度の年末には需給ギャップが一時的に解消するが、その後にこれだけ景気が落ちてまた需給ギャップが拡大してしまうことからすると、消費増税を無防備にやると明らかにデフレ脱却が遠のくと言えるのではないかと。

7ページ、左側のグラフをご覧いただきたい。マクロモデルで消費増税の影響を試算すると、青い棒グラフが予定どおり引き上げた場合であるが、やはり来年の成長率は1%程度押し下げるということで、大変大きな悪影響が出る。

それに対して、巷でいろいろ議論が出ている1%ずつ段階的に上げる場合、及び2%初年度に上げてその後1%上げる場合を計算してみると、あくまでも計算上であるが、悪影響は軽減される。

それから、一部のヨーロッパ諸国で消費増税をしても景気に余り影響がないという議論があるが、これはそのまま日本には当てはまらないと考えている。なぜかという、右側のグラフであるが、要はヨーロッパ諸国はインフレで金利の水準が高いため、財政健全化は消費増税等をやると財政プレミアムの縮小によって金利が下がるというプラスの効果が効く。これはクラウドイン効果といって、景気をプラスに働かせる効果が効くが、日本の場合は残念なことにデフレでそもそも金利水準が低いため、このクラウドイン効果が効きにくい。これは非常に重要なポイントであると考えている。

8ページをご覧いただきたい。私は税収弾性値が1.1%というのは若干低いのではないかと、さすがに4%はないと思うが、2%台後半程度はあってもいいかと思う。

理由としては、過去に比べて経済の構造が変わっており、例えば足元では欠損法人の割合が高いため、景気がよくなって法人税を払える企業が増えればやはり税収弾性値は高くなるということが1つ。

もう一つは、時価会計で資産の含み益や含み損の部分が利益に加算される等もあり、間違いなく税収弾性値は過去に比べて高くなっていると考えている。

以上を踏まえて、実際に先ほど申し上げた3つのケースに、先送りも含めてプライマリーバランスがどう改善するかを試算したものが9ページ。中長期財政シナリオの経済再生ケースと参考ケースをベンチマークとして、「先送り」、「1%ずつ」、「2%の後に1%ずつ」で経済成長率を試算するとこのような形になる。やはり増税をできるだけしない、もしくは小

幅にした方が当然経済成長率は高まるということ。

10ページをご覧いただきたい。やはりある程度税収弾性値を勘案すると、増税をたくさんやったからといってプライマリーバランスが改善するかというと必ずしもそうではなく、あくまでも計算上であるが、「1%ずつ」もしくは「2%の後に1%ずつ」の方が長い目で見るとプライマリーバランスの改善は大きくなるという結果になる。

以上、まとめると11ページ、先送りはやはりプライマリーバランスの改善が遅れるので可能性としては低いと思うが、段階的引上げもあくまでも計算上は効果があるということからすると、ある意味で政治面や実務面のハードルは高いと思うが、検討に値すると思う。

ただ、それでも物理的に困難であれば、予定どおり上げることになるが、それなりの大胆な景気対策が必要と考えている。

(西岡氏) 私は、資料6に基づいてお話をさせていただく。

表紙をめくっていただき、結論から申し上げますと、消費増税については予定どおり行うべきであるというのが結論。根拠については、2つまとめさせていただいた。

まず根拠その1であるが、増税による景気の押し下げ効果は結局は増税回避による市場の混乱の影響と比較すると小さなものとどまる。

根拠その2であるが、財政再建という至上命令の達成のためには、増税だけではなく実はもう一つ、デフレ脱却、この(1)と(2)の両立が必要最低条件である。片方だけではだめというのが、ここでのはっきりとした私の結論である。

下の3ページ目であるが、消費増税の細々とした話に関して私の簡単な考え方をまとめている。たくさんあるが、今、挙げられた幾つかの議論の中で、家計所得が減るという話について少し補足したい。

もちろん、単純に考えれば消費増税により、可処分所得は減り、消費に対してマイナスの影響があるのは当たり前のお話である。

ただ、時と場合によっていろいろな状況が異なる。例えば、振り返ると、今年2013年の前半、なぜ個人消費がかくも拡大したのかを考えてみれば非常に分かりやすいと思う。

というのは、今年前半、賃金が回復したわけではない。株が上昇した。資産効果と表現されるが、平均的に家計部門が株を大量に持っているわけではない。それが示唆することは、これまでの消費の水準が示唆する以上に、消費が余りにも低く抑圧されてきた。その反動であると表現すべきだと思う。

今年前半の経済現象から考える限りは、可処分所得が減ることは消費を圧迫する要因ではあるが、その間の金融環境や、これからの賃金の回復を考えると、実は消費増税が長く続くマイナスの影響があるとは私個人は考えていない。

続いて4ページ目、1ページめくっていただいて現在の経済・物価環境について、簡単に私の見解をまとめている。こちらでも消費増税と絡めてお話をすると、足元、成長モメンタムの拡大とデフレ圧力の緩和は非常にしっかりとしたものであり、結論、消費増税実施は十分可能であると考えている。

先ほど、賃金が伸びていなかったという話を申し上げたが、この点、ひとつ補足をすると、下の5ページ目、右上の図3と書いた資料だけご覧いただ

きたい。こちらは、毎月の完全失業率と、別途推計される構造失業率を比較したものである。こちらが交わったり、実際の完全失業率、すなわちオレンジ色の線が下回ったりする世界というのは、いわば労働市場が非常にタイトになる状況である。こういう状況では、過去経験則として実質賃金が回復するという経済現象が見られる。

ここでもう一つ、非常に示唆に富む結果がある。前回消費増税が行われた97年に完全失業率がどうだったかといえば、実は構造失業率を上回ってさらにこの乖離が広がるというのがこの時点の世界であった。実質賃金が既に下がる局面にあるため、消費は圧迫される。非常に分かりやすい局面にあった。この観点から、97年と足元というのは真逆の経済環境にあると私個人としては考えている。

続いて、6ページ目をご覧いただきたい。こちらでは、一般会計の歳出に占める主要項目の割合を財務省の資料に基づいて一部作成した。高齢化は日本経済における構造的な問題の一つであるが、社会保障給付の金額そのものは経済の伸びを上回り続ける公算である。その観点から考えても税負担の増加は不可避、非常に単純な議論である。

もう一つ注目すべきことは、公債発行の累増以上に社会保障関係費がほかの政策的支出を既に圧迫している状況である。こちらのチャートの中で真ん中にある白抜きの部分が社会保障関係費であるが、どんどんウエートが高まってきていてほかの政策的支出、本来ならば必要なものが実は圧迫されているのが現状である。機動性が損なわれつつあるという点から考えても、やはり消費増税は予定されたものは実施すべきと考える。

最後に7ページ目であるが、財政再建に向けた姿勢は維持すべきということをもとめている。信認の確保は必要不可欠、特に私の見方からいくと、債券のマーケットから見れば信認の確保というのは必要不可欠な要素であると考えている。

最後のチャートは、縦軸が国債の利回り、ネットベースで表現しているが、それをGDP比で示したもの。一方で右、横軸がネットベースで債務残高をGDP比で見たもの。国際的に見れば、右肩上がりの関係があるが、一つの特徴として日本はこの関係線よりも非常に低いところにある。本来ならば右肩上がりの直線に近いところにあってもおかしくない、ギリシャと近いところにあってもおかしくないところを、日本というのは金利が低い。これまでのデフレや、いざ財政再建をしようと思えばできるだろうという漠然とした期待が名目金利を下げている背景となっている。

こうした金利のこれまでのいわばボーナスと言っても良いが、これを享受してきた中で、いよいよ消費増税先送りでもし格下げということになれば、AA格とA格はワンノッチ下がるだけではなく、それ以上の溝が大きく、そこはぜひとも回避すべきことである。

金融市場の好転でもってここまで経済が引っ張られたというのは、非常に私も見ていて驚く限りのことであった。この明るい機運を維持するべく、財政再建の姿勢についても崩すことは極力避けるべきであるというのが私の結論である。

(本田氏) 私は浜田参与とともに安倍総理にマクロ経済政策、特に金融政策によるデフレ脱却を御助言申し上げた。その立場から、今回、私自身の個

人的な意見を申し述べたい。

国家運営の要諦は経世済民、すなわち世を治め、民を救うことにある。15年間、国民を苦しめ続けたデフレから正に今、脱却しつつあると思う。言うまでもないことであるが、デフレは日本経済、社会全体を委縮させ、超円高による産業空洞化、財政の累積赤字、それから若い人の明るい展望を喪失させてしまうという弊害をまき散らしてきたが、まさにここにアベノミクスが発動されたことは私は奇跡ではないかと思う。したがって、絶対にこのアベノミクスを失敗させてはならない。現状を打開するのは、まさにこのアベノミクスしかない私は思っている。このアベノミクスに対する悪影響を最小限に抑える、ミニマイズするというのが私の主張の根底にある。

消費税増税は私も皆様と同じように必要であると思うが、デフレ脱却のまさに今、渦中にある。その途上においては、増税の刻みを小さくする工夫が必要ではないかと思う。

資料7の2枚目のスライドであるが、今回の増税は極めて特殊な環境のもとに行われる。デフレを脱却するための期待形成、つまり期待転換である。その真っ最中に景気回復が起こってくるということで、非常にユニークな状況にある。もし期待が安定して、2%程度の安定したインフレが既の実現しているのであれば、予定どおりの増税は全く問題ないと思うが、今回は極めて特殊な状況にあるということがまず指摘されなければならない。

足元の成長率は非常に良いが、これはアベノミクスがこれまで効いてきた、両大臣、それから黒田総裁の御努力により効いてきたということで、正に成果が今あらわれているわけであり、いわば政策的に引き上げられたマクロ経済状況である。この腰を絶対に折ってはいけない。

そのためには、雇用の拡大、賃金の上昇、これが絶対に必要であるが、これは時間がかかる。1年半程度がクリティカルに重要である。したがって、増税に当たっては例えば平準化する。毎年1%ずつ上げる、あるいは最初は2%程度に抑える等の工夫が必要ではないか。

スライドの3枚目は、「デフレ脱却のメカニズム」を私なりに整理したものである。現在強力な金融政策をやっているが、これがまず金融資産市場に影響を与え、それが企業部門に影響を与えている。それが家計部門に影響を与え、実際の財・サービス市場で購買意欲が上がってきてインフレが実現する。これには非常に時間がかかる。1年半ないし2年かかると私は思っている。

現在、インフレ率が徐々に上がっているが、それは円安による輸入物価、あるいは電力料金の上昇といったものが多いと私は考えている。消費も堅調であるが、本来のアベノミクスの効果ではなく、緩やかな期待形成が資産市場で起こるから株価が上がってくる。それから、円安によって外貨建ての資産を持っている富裕層の円建ての評価が上がってくる。そういう資産効果によって富裕層を中心に消費が上がってきている。これは間違いないと思う。

あるいは、12年度の補正予算の執行が相当軌道に乗ってきているということもあり、足元の経済は良いが、これは政策的にかなり上げ底になってきている結果ではないか。まだとても安定しているとは思わない。

スライドの4番目であるが、一度に3%の引上げをすることにリスクはないのか。私は今、コアCPIは上がってきていると申し上げたが、センチメン

トが他方、若干足踏みしている。景気ウオッチャー調査等々のセンチメントを見るとそれほど改善していないという中で、3%増税した場合、この期待形成が失敗するのではないかと懸念がある。あるいは、海外のリスク要因に耐えられないおそれがあると思う。

4枚目のスライドでは横軸にGDPギャップを取り、縦軸に消費者物価指数、CPIを取った、一種のフィリップス曲線を描いている。現在、GDPギャップがGDPの2%程度、大体10兆円あるといわれているが、これが2014年初のあたりにほぼゼロに近づいてくると思う。さらに、2015年の初めごろには、大体GDPギャップがプラス2あたりに上がってくると、CPIがこれまでのフィリップス曲線に従えば1%くらいに上がってくる。しかし、それだけではまだ2%の目標に足りず、インフレ期待の上昇、期待の転換が必要となる。それにより、2年で2%のインフレが実現してくる。

ところが、2014年4月に3%の消費税の増税をすると、実質所得が下がってしまう。マイナス効果が大きく出てしまうということで、GDPギャップが戻ってしまう可能性もある。そうすると、インフレ期待の上昇が萎えてしまう。元に戻ってしまう可能性がある。そうすると、2%のインフレ目標の達成も難しくなってくるのではないか。

したがって、金融で思い切りアクセルを踏んでいるときに、増税でブレーキを踏むということはあるべく避けたい。ブレーキはあるべく緩やかに踏む必要があるのではないか。

3%の消費増税は一般的に行われているのかについては、6枚目にある。これは、ヨーロッパその他OECD諸国で1年間にどれくらいの付加価値税の引上げ、引下げが行われているかを度数分布で表しているが、ほとんどの付加価値税の引上げは1%以内で行われている。18と書いてあるが、18事例である。大体2%と1%の間が6事例、それから考えると日本の予定どおりの3%の引上げはかなり大きい部類に入ってくる。

ヨーロッパの付加価値税には軽減税率が入っているため、実際のマクロ経済に与える影響からすると日本の3%の増税、これには軽減税率はもちろん入っておらず、ヨーロッパに比べると大きな影響があるということで、相対的に日本の3%の増税の効果は大きい。

スケジュール変更の場合にリスクは高まるか。7ページ目、7つ目のスライドであるが、基本的に名目GDPが下がることが財政赤字拡大の最大の原因であり、まず名目GDPを増やす。その弾性値は、私は1.1よりも大きくて、大体2.5以上あると思うが、それを有効に活用することが必要であり、日本の置かれた特殊な事情は海外の格付け会社も相当研究している。海外の格付け会社のある担当者も、日本はデフレ脱却と増税を同時にしないといけないというナローパスをよく理解しており、直ちにリスクを認識し始めることは私はないと思っている。

9番目のスライドであるが、1%ずつ5年間は机上の空論である、実務的に無理ではないかとおっしゃる方がいるが、今回の特別措置法によって外税方式が可能になり、本体価格プラス税の形に表示を変えれば、小売も対応できるのではないか。あるいは、中小企業による転嫁がしにくいということも言われるが、それはいろいろ法的な措置をとっており、相当それでカバーできるのではないか。

事務コストが非常にかかるという意見もあるが、具体的にどういうコストがかかるのかよく分からない。私も税理士、公認会計士、その他実務家の方々に聞いてみたが、大体対応ソフトができており、実務的に莫大なコストがかかることはないという意見が多数である。結局、ある程度のコスト増はあると思うが、コスト増と、それからスムーズにデフレを脱却して需要が着実に増えることとのバランスの問題であると思う。

(吉川氏) 私は、資料8に基づき、消費税率は予定どおりに引き上げるべきであるという立場の意見を述べさせていただく。

お手元の資料8の右下2ページにあるが、最初に消費税率をなぜ上げるのかということを確認する必要がある。国民の安全・安心の基礎である社会保障制度を持続可能なものにする。また、併せて日本経済にとっての大きな課題である財政再建への第一歩を踏み出し、大きなリスクを取り除き、民需主導の持続的経済成長を生み出す。これが目的である。

なお、消費税については逆進性をはじめ、所得分配上の影響が議論されている。所得分配上の問題はもちろん大変重要な問題であって、それを議論することは正しいが、その意味でも現在の日本では社会保障制度こそが最も大きな所得再分配機能を果たしており、消費税はそれをファイナンスするために引き上げられるということを確認する必要がある。したがって、消費税を考えると税だけではなく、社会保障の給付面も合わせて所得分配上の意義を理解する必要がある。

この点を確認した上で、消費税の目的を考えると、私は事の軽重からして「消費税率は予定どおり引き上げるべきである」と、資料の3ページにあるとおりの考えを持っている。

4ページ。その意味でも、私自身は「瞬間風速としての短期的経済動向に拘泥すべきではない」と考えている。先ほどどなたかが、今年の4-6月の成長率で来年のことは必ずしも分からないと指摘されたが、そのとおりだろうと思う。そもそも瞬間風速としての短期的な経済動向とは別の問題であると、このように考えている。

とりわけ景気の拡張局面においては、そうしたことに拘泥すべきではない。先ほど言及された民間のエコノミスト40人の平均では、13年度、今年度は2.8%、14年度は0.6%と、このような数字が平均の予測としてなされている。この予測を発表しているセンターによると、駆け込み需要の影響が0.7%と見込まれており、0.7%差し引きして考えると、おおむね今年度、来年度、駆け込み需要による需要のシフトを別にすれば、2%、2%の成長を民間のエコノミストは実質ベースで予測している。日本経済にとっては、巡航速度の経済成長が予測されているというのが現状だろう。

5ページ目、しかし慎重論がある。「慎重論の根拠」としては、もっぱら前回の消費税率引上げ、すなわち97~98年の不況の経験が言われるが、私自身、この97~98年の経験というのは日本の経済社会にとって大変不幸な経験であったと考えている。この時期を境として、自殺者も2万から3万人に増えた。また、今、問題とされている賃金デフレもこの頃から本格化した。

しかしながら、97年というのは消費税が上がっただけではない。財政政策でも、実は公共投資が7%カットされた年でもある。寄与度で見て0.7%くらい、マイナスの下押しが直撃した。

したがって、97年度の財政政策の運営については様々な議論があり得るが、ここでの主要な問題は97年～98年、とりわけ98年のマイナス成長をどのように理解すべきか、である。97年4月の消費税率引上げが最大の原因、主因であったか否かという点がイシューである。私はこの時期の3つのイベント、すなわち財政、とりわけ消費税率の引上げ、それから97年7月から始まるアジアの通貨危機、そして同年11月から北海道拓殖銀行、山一証券の破たん等の金融危機、この3つのイベントの中で結論的には金融危機が最も大きな役割を果たしたと考えている。

7ページ目、エコノミストの議論では変化率、成長率で議論することが多いが、実額ベースで見ることも、それはそれで参考になる。ここでは四半期ベースでの民間の最終消費支出の動きを97～98年について見たが、97年1～3月、その前の96年10～12月、数字を私は打つべきであったが、97年1～3月、消費税率引上げの直前が70兆、その前が72兆である。おおむね駆け込み需要を織り込んだベースが70兆、それが4～6月に66.5兆に落ちた。これが反動減である。

しかしながら、7～9月に70兆に戻して、10～12月は71兆に消費は回復している。私自身は、97年4月の消費税率引上げのいわゆる反動減を中心とした影響は7～9月までにおおむね出尽くしたと考えるべきだと思う。この時期の消費の大きな問題は、98年前半の大きな落ち込みである。これは、結論的には私は金融危機の影響だと考えている。

お手元の資料の8ページと9ページが手違いで逆になっているが、資料の右下9ページを先に見ていただくと、繰り返し述べているとおり、当時のマイナス成長の主因は金融危機。金融危機は設備投資の落ち込みを生み出した。同時に、98年前半の消費の落ち込み、これは金融危機の影響と考えるべきだと私は考えている。

当時は、「タンス預金」という言葉が使われたことを御記憶の方も多いと思う。この時期、96年に日銀券の流通量は約50兆であったが、97～98年を経て65兆まで膨らんだ。タンス預金の影響である。私は、98年前半の消費の冷え込み、一度戻した後の落ち込みは金融危機の影響だと考えている。

8ページに戻る。97～98年の教訓は、結局何かと言えば、「ビッグリスクは速やかに取り除いておくべきこと」に尽きる。当時のビッグリスクは不良債権問題であったが、先延ばしが結局97～98年の不幸な金融危機を招いてしまった。これに対して、現在のビッグリスクは財政赤字と考えている。株価の下落、長期金利の急騰等である。

ちなみに、当時の不良債権問題でも成長が先という議論があった。そのことも想起すべきである。結論的には、私は消費税率を法律どおり、予定どおりに上げるべきだと思う。

最後に10ページ。様々な代替案が提案されているが、1%ずつ上げるというのは頭の体操としてはよくわかる。しかしながら、私の考えでは、こうした代替案は全て不可、すなわち政府は既に決めたことを今の時点で変えるべきではない。これに少しでも手を触れることがあれば、とりわけ先延ばしにつながるように解釈されるような代替案を出せば、政府への信認は低下する。そうした政府が言う成長戦略を誰が信じるのか。誰も信じないだろう。こうしたことも考えるべきだと思う。

○出席者間の意見交換

(甘利大臣) それでは、意見交換に入る。それぞれ発言された方に対する御意見でも良いし、あるいは諮問会議メンバー間との意見交換でも結構。

(佐々木議員) まず、本田先生に伺いたいですが、資料の中で差し替えのある4ページについて、アンダーラインのところが多分増えていると思うが、3%増税の実質GDPへの悪影響、インフレ期待形成の失敗の可能性を考慮するとさらに下振れ懸念があることや、さらに海外のリスク要因にいろいろ触れられている。

海外のリスク要因は、自分たちでコントロールできないので、基本的に増税するか、しないかにかかわらず、実際の日本の景気を下振れさせる確率がある。ましてや、今みたいに米国の出口戦略や、シャドーバンキングの話があったときに、リスクというよりはクライシスになったときにはコントロールが効かない。

そういうときに、逆にいうと政府は財政出動しなければいけないときに、税率を上げていない状態で、そういうことが対応可能なのかが心配である。逆に、そういう事態をもし想定したとして、やはりこのような御意見なのかということをも確認させていただきたい。

6ページについて、確かに、こういう形で1%や2%が主流になると思うが、各国が10%まで引き上げる段階での度数分布でなければ正確な比較にならない。要するに17.5%から20%は14%の引上げということで、分母が大きいもので度数分布を作ってもだめで、今、日本がやろうとしているパーセンテージの範囲での度数分布で大体どこが一番頻度が多かったというデータがあればいただきたい。

それから、軽減税率は大体入っているという話だったが、10%までの引上げの中で軽減税率はどの程度本当に最初から考慮されていたのか。そういう国ももちろんあるが、ぜひチェックをしていただいた上で、何かデータがあれば御説明をいただきたい。

9ページについて、消費税の転嫁対策特別措置法を確認したが、明確に転嫁拒否を防止できる部分、例えば小売などのところはいいかと思うが、この前のヒアリングの中では農業や漁業など競りなどでやっているところは、そんなものは無理とのことであった。1%ずつだったら競りのときに応札の中でやられてしまうので、こういう転嫁そのものが有効ではないというお話を実はいただいている。

普通の小売業では、何回もやるのは非効率という話をいただいているのと、もう一つはイギリスの例で、1回の消費税増税のときに400億くらい実費がかかっているというデータがあるが、2.44倍くらいの日本のGDPでいけば1,000億円とすると、5%だと5,000億円くらいは民間側が負担しなければならない。

これは、いい加減な足し算掛け算でしかやっていないので何とも言えないが、本当にそれくらいかかるという試算もあり、その点はいかがか。

(本田氏) 4ページのアンダーラインのところを修文させていただいたが、修文した趣旨は、今いろいろな機関、内閣府も含めて民間のシンクタンクがモデルを作って試算している。ポイントは2014年度、来年度の実質GDPが

どうなるかについて、いろいろな数字が出てきている。

問題は、期待転換はモデル化ができないことである。当たり前かもしれないが、人の心はモデル化できないので、出てきた数字は期待が予定どおり転換していくことを前提にしているが、さらに期待転換が失敗するとそのモデル全体が機能しない可能性もあり、下振れリスクの可能性は非常に大きい。期待転換の失敗はモデル化できないので、もっと下がるかもしれないことまで考える必要がある。

海外リスクについては、本当に引上げまでにクライシスがあり、我が国に深刻な影響を与えるようなら、増税は全部飛ぶ。増税できる状態ではないと思う。

増税を実行した後、何か海外のリスクが発生した場合でも、その3%を実行した上でのリスクと2%程度、あるいは1%、私は1、1にこだわるわけではなくて最初は2でもいいのかもしれないが、そういうときの海外リスクを比べた場合に、より実質GDPが大きい方が対応できる。リスクに耐えられる。そういう意味で海外リスク要因を考えた上で、日本経済のマクロ経済の体力を温存しておくべきである。それから、6ページの度数分布であるが、これは全てのOECDについて書いたものであり、確かにヨーロッパ等は非常に元が大きいので、例えば同じ3%ポイントでも元から比べたパーセンテージが全然違う。日本では、5%から3%ポイント上げて8%にするということは結局60%増税である。8%から10%も、これは25%増税に当たるわけで、負担感が非常に大きい。ヨーロッパではもともと大きいので、それにプラス2%、あるいはプラス3%がオンされても、負担感はそれほど大きくないという趣旨である。

この2~3%の引上げ幅について5とあるが、これはイギリスで2回、すなわちリーマンショックの後で17.5%から15%に落とした後、2010年に15%から17.5%に戻して、更に2011年に17.5%から20%に上げている。ドイツは、2007年に3%の引上げをやっている。それから、ニュージーランドで12.5%から15%、上げ幅2.5%をやっている。

しかし、これらの国は軽減税率も入っており、実質的な効果は日本よりは小さいのではないかと、同じ3%の引上げ幅、幅は同じでもマクロ経済に与える影響、それから消費者の負担感は違う。

9ページは実務的な対応に関するものである。私も随分調べてみたが、確かに法律を作ったからといってそれで全てうまくいくとは限らない。そこは企業間の力関係もあり、場合によっては好ましくない状態ではあるが、転嫁が難しいこともある。

ただ、それは今でも起こっている。5%の消費税を転嫁しようとしても、5%全部転嫁できるわけではなく、そのうちの1ないし2%については引下げを要求されて、中小納入業者の方が泣いてしまうということも起こっている。したがって、3%引上げだと全部転嫁でき、1%だと低過ぎて、それが全部転嫁拒否に遭って転嫁できないことになってしまうわけではなくて、仮に3%増税でもその一部が転嫁できないということが現実には起こるのである。

しかし、そういうある程度の弊害も織り込みながら、全体としてアベノミクスの失敗、これをできるだけ最小限にしたいということからどうしたらいい

いのかということも私も提案した。

それから、小刻みに税率を上げることによって、どれだけのコストが余計にかかるのか、いろいろな専門家に聞いてみたものの、そんなにかからないという人がほとんどであり、莫大なコストがかかるとはとても思えない。税率を変えられるソフトですぐに対応できるという話もあり、それほど非現実的ではないのではないのか。もし、何か具体的にこれはすごくコストがかかるというものがあつたら、逆に教えていただきたい。

(高橋議員) 何回も質問するチャンスがないかもしれないので、まとめて質問させていただく。

まず、本田先生にお伺いしたいのは、今の話の続きになるかもしれないが、先生は小刻みをおっしゃっている。私も、デフレ脱却に対するリスクを最小限にするという意味では、小刻みに上げていくことについては望ましい選択の一つだと思うが、やはり実務上、コストの問題がある。先生は対処可能だとおっしゃったが、ヒアリングの中では相当ネガティブに出てきたことは間違いないので、やはりそこはまだ議論があると思う。

それ以外の選択肢でいうと、浜田先生は例えば1年後ろに倒したらどうかとおっしゃった。ただ、テレビか何かで確か浜田先生は、1年倒してだめだったら、そのときにはもう思い切って上げる。対策をとってでも上げるべきじゃないかとおっしゃったように記憶しているが、1年ずらすことはどうか。

もう一つは、2%上げるということもおっしゃったが、そうであれば3%上げておいて、1%か2%分を例えば減税という形で軽減するという、いわばポリシーミックスについてはどうお考えか。その点についてお伺いしたい。ほかの方についてもまとめて申し上げたい。

高田さんにお伺いしたいのは、消費税を3%上げた後、まだ2%上げないといけなわけであるが、14年度の景気について駆け込み反動の部分を除外するとしても、相当影響が出るのは間違いない。そのときに、さらに追加で2%上げられるとお思いになるか。今の状況で上げられるのかどうか。そこについての御見解をいただきたい。

それから、菅野さんと永濱さんにお聞きしたいが、いわゆる予定どおり上げることプラス景気対策をおっしゃった。ただ、ペーパーを拝見するとお2人とも、例えば永濱さんはいろいろな対策を打つのは良いが、それをうまく4-6月期の需要に乗せることは至難の業だとおっしゃっている。

菅野さんは補正予算への過度の期待は禁物だとおっしゃっている。景気対策、あるいは補正予算を組んで景気を持ち上げることにしてもそれなりのリスクはあるという気がするが、そこをできるだけ確実に需要につなげていくという観点に立ったときに、どうお考えになるのか。

例えば、私も法人税減税ができれば良いと思うが、簡単には効いてこない。この1-2年にうまく対策として乗せられることでいうと、どういうやり方が考えられるのか。その辺をお伺いできればと思う。

(本田氏) 1年延期論について。私の理論からすると、1年延期するのが理想的というか、一番一貫しているのかもしれない。

ただ、1年延期すると、特に外国人投資家の間で、日本政府の財政再建に対する意気込みに懸念を生じるおそれもなきにしもあらずで、私は来年4月から時期的には予定どおりであるが、刻み幅を少し調整してやっていくこと

を提案申し上げた。

3%を一挙に上げることはかなりショックが大きいという気がする。私としては、来年の4月が非常にクリティカルであることが前提になっている。来年の4月に春闘のベースアップが予想されており、アベノミクスの成功のためには、賃金所得が上がってこないと本来の2%インフレは起こってこない。コストプッシュとしては起こってくるが、本当のディマンドプルインフレは起こってこないと思うので、賃金増が期待できる来年4月がクリティカルである。

本来は引上げを延ばした方がいいのかもしれないが、ただ、そこはまた逆の弊害がある。1年延ばす、あるいは2年延ばした場合、政治日程との関係も出てくるので、そこもやはり現実的に政治日程にどう乗せるか、選挙との関係なども考えなければいけない気がする。

2番目の質問は、3%上げておいて1%減税、あるいは2%減税、それは非常に面白いアイデアであり、現実的であればそれでも良いかなと思う。
(高田氏) 基本的には、私は14年の影響はもちろんあるにしても、全体的な景気回復の基調は強いと考えているので、問題はないと思う。

ただ、この短期的な問題と、中長期的な視点はやはり分けて考えるべきではないか、それから今年度のところで場合によっては、例えばいろいろポリシーミックスの議論があったが、それなりのポリシーミックスなり補正等がある。この場合については、私どもはまだ完全に今回の予想の中に織り込んでいない部分がある。

そうすると、それ以上のものが例えば今回出てくるということ考えた場合、実際問題として14年の4-6月も含めたところの落ち込みが実際以上に大きくはならないのかもしれないとも考えている。

そういう点を踏まえると、もちろん大きな変動があった場合ということではあるが、全般的に影響は少ないのではないか。すなわち、2%の引上げができないという状況ではないと思っている。

一方、今回のところでもなかなか難しい、例えば状況が少しでも変更することになってくると、より追加的な2%の引上げが難しくなるということもある。そうした点を踏まえた上で、しかも今後を考えても10%の水準でもそれ自体が目的ではないということもあるので、いずれにしても中長期的な観点からある程度3%、2%と、しかも今、決められていることはしっかり対応し、またそれも含めた上でのポリシーミックスを今後考えていくべきではないかと考える。

(菅野氏) 補正予算についての御質問をいただいた。仮に補正予算を打ったとしても、来年4-6月ではまだ十分効かないので、4-6月の景気の落ち込みに対してどのような対応を考えるべきかということだったかと思う。その御懸念は、正にそのとおりである。

ただ、日本の場合、むしろ公共事業云々について考えると、今年の初めの景気対策が10兆円あった。ただ、その前からの東日本大震災に絡むいろいろな施策の結果、かなり公共事業費は増えて、今年の13年の経済成長をかなり下支えしたが、むしろ来年度はこの両方が、このまましないと落ちる。

したがって、まず補正予算の目的は今4-6月というよりも、来年度に大

大きく落ちる公共事業をなだらかにするという意味の方が大きい。正に、実は来年は日本版のフィスカルクリフがある年だろうと思う。そこにたまたま消費税がくるので、確かにそういう意味でいろいろなポリシーミックスを考えた方が良いというのは私の基本的な考え方である。

4－6月について言うと、一番重要なのはそのときの市場がどうなるか、あるいは市場の期待がどうなるかである。市場は別にそのときの4－6月のGDPだけに反応するわけではなく、連続性のある政策としてその後の日本がどう変わるかということの当然、先に織り込むのが役割であり、成長戦略をマーケットがどのように受けとめるかという、その状況が非常に重要になってくる。

そういう意味でも、むしろ一番重要なのは、これから多分、数か月の間に具体化されるであろう成長戦略の中身で、市場は実は失望する。これは、4－6月だけではなくて、場合によっては市場が非常に大きな屈折点を迎えてしまう可能性もあるので、実はそここのところはほかの全体の政策をうまく使うことで、むしろそちらの方が重要なのではないかと思う。

(永濱氏) 私の場合、お手元の資料5の最後を時間がなくて説明しなかったが、景気対策についても若干まとめている。まず、やはり消費増税という財政健全化を進めるわけであるから、できるだけ国債増発はない方が良く考えている。これは既に御案内のことと思うが、足元ではアベノミクスの効果で大変増収が上がっている。さらには、金融緩和の効果で金利も下がっているということで、あくまでも私の試算であるが、増収上振れ＋国債利払い下振れ＋予備費で少なくとも6兆円以上は多分、財源が捻出できるかということで、それなりの捻出は可能かと。その範囲でやるのが望ましいと考えている。

具体的なメニューとしては、簡単にここに3つ一般的なものを挙げさせていただいたが、公共事業については足元でも問題になっている、いわゆる建設労働者の不足で、なかなかお金を積んでも公共事業が出にくいところがあるので、これを支えるという意味では必要だと思うが、これだけに頼るのは危険かと思う。

私が考えているのは投資減税で、短期で需要を出すためにはある程度時限措置的な、もしくは減税率を段階的に縮小していく減税措置をやると早目に需要が出てくるということで悪影響を軽減できると考えている。

あともう一つ、これはあまりGDP押し上げ効果はないのかもしれないが、消費税増税になると逆進性の問題が注目されるので、低所得者向けの簡便な給付というのでも必要になってくると思っている。

あとは、今期、企業業績が相当良くなることが予想されている。そういうことを考えると、来年4月からの消費増税の悪影響を最大限軽減するためには、来年の春闘は相当重要だと思うので、そういう意味では来年の春闘への働きかけのところが必要になってくると考えている。

質問にはなかったが、結局この後、2015年10月にも2%上げるスケジュールを考えると、今のスケジュール感で考えれば、2016年にまた選挙があり、今回の消費増税は非常に重要であって、この消費増税をやることでいかに景気への悪影響を軽減にできるかが証明できれば次の消費増税もやりやすくなる。ここで失敗してしまうと次の増税もなかなか難しくなるので、そう

いう意味では本当に非常に慎重な景気への対策が必要ではないかと私は考えている。

(小林議員) 永濱先生に御質問であるが、資料の10ページについて。勇敢にもと言うか、先送りの数値までシミュレーション結果が出ているが、実は内閣府でちょうど中長期試算という数値を、去年の法律が通って法律ベースで計算するところなると言われたときに、いろいろなシミュレーションをやっているのではないかと質問したが、なかなかその先送りの場合というのは出してもらえなかった。

しかし、これを見ると、明快に先送りというのはどう考えてもないようなインプライがあるような気がする。

そういう意味で勇敢だと思ったが、いろいろな先生方からの資料でここまですばっかりと先送りという形で出てきたのは初めてであり、びっくりした。

(永濱氏) これは、消費増税をずっと先送りしたという数値である。

(小林議員) 一方では、植田先生の非常に長期的な2050年の試算があり、やはりどう見ても20%や25%ぐらい消費税を上げなければどの道、対応できず、更に引き上げたところで、歳出改革なり社会保障改革をやらないと1,000兆円が減っていかない。プライマリーバランスが2015年に半減、2020年に黒字化ということが本当に約束であり、死守しなければいけないというベースで考え、単なる計算だとはおっしゃるが、こういう形で計算が出れば、信じざるを得なくなってしまう。

それで、今は逆にいえば景気そのものに対する感覚が議論されている中で、今もお答えになったところがあるが、シミュレーションに対するこういった表現に対してどうお考えになるか。ちょっと変な質問であるが、その辺をお聞きしたい。

もう一つは、國部さんか、菅野先生の方がいいのかもしれないが、昨日発表になった物価を含め、非常にポジティブに良い結果だとは思いますが、正にアベノミクスの効果が出ている。実態としてCPIの数値は電気代とエネルギーコストがほとんど半分以上を押し上げている。

一方では、確かに3%が8兆円対応だとしても、LNGの輸入なり、エネルギーコストがここへきて4兆円近く負担増となってきているという日本の六重苦がある。非常に短期間で、通商政策なり、環境問題なり、あるいは円安なり、法人税なり、かなり早く対応をしていただいているのは分かるが、唯一できていないことで、今後も非常に難しいテーマとして原子力再稼働を含めた日本のエネルギー資源をやはりもう少し深く考える必要があると思う。その辺の御意見をいただきたい。

(永濱氏) シミュレーションは機械的に計算したらこうなるということで、前提条件によっても結構違ってくるので、そういう意味では一つの参考資料になると思うが、今回の例で考えれば、もう既に一回、法律で決まっていることを引っくり返すような政治的なリスクなどは全く入っていない。だから、そういうものも踏まえて考えなければいけないところも一つある。

あくまでも私の試算では、税收弾性値はもう少し高い前提で計算しているが、土居先生が前提とする税收弾性値にすればそれも変わってくるので、その前提を勘案した上で考えなければいけない。

若干補足すると、このプライマリーバランスの資料5の10ページの試算は、

わざわざ私は中長期試算と予定どおりを分けて計算している。なぜかという
と、中長期試算ベースでは今年度の税収は予算ベースで昨年度よりもちょっ
と減ってしまう予想になっている。

それが前提になっているが、そこを修正して試算をしているので、やはり
その辺の前提の置き方、もろもろモデルの数字以外のことを勘案して判断材
料の一つにするということが望ましいと考えている。

(植田氏) 私のシミュレーションも前提の置き方等でいろいろ幅が出てくる。
ただ、いずれにせよ、どうやっても例えば政府債務のGDP比率が目に見えて
減っていくためには、消費税率で見て最低15%、場合によっては25%まで
の間、プラス社会保障の伸びを抑制する。これが必要であることは間違い
ない。

したがって、消費税の増税分を全部社会保障に使うことは非常にミスリー
ディングな政策、つまり借金の返済に使っていかなくてはいけない。

その上で、今回の話はそういうところに向けての最初の一歩をちゃんと
踏み出せるかどうか。つまりいてしまった場合のコストを重く見るかどう
かという話であって、後者であればやはりスケジュールどおりという案が
正当性を増してきて、ほかのところで景気の低迷の部分については手を打
つということかと思う。

(國部氏) 円高株安に現れているのが象徴的なことであるが、昨年12月以
降、三本の矢、アベノミクスによって非常に日本経済はいい方向に向かっ
ている。

今、日本がやらなければいけないのは、財政再建、それから経済成長、
これをしっかりと両立させて進めていくこと。そのためにも、予想される
いろいろなリスクをミニマイズしつつ、様々な政策を打ち出しながら進め
ていくことが必要である。

したがって、私は結論として、消費税率は予定どおり上げ、短期的な景
気下ぶれに対しては対策を打っていくべきだと申し上げた。

発言中で六重苦の解消を申し上げたが、その中に電気料金の問題も当然
入ってくる。原発を再稼動するかどうかはもちろん原子力規制委員会や政
府の判断だが、やはり電気の安定的な供給、それから電力料金の安定化は
日本経済のベースとなるものなので、私は安全性を確保しながら可能なも
のは再稼動していくという方向で御検討いただくのがいいと思っている。

(高田氏) 実は、エネルギーの問題も含めて国債市場全体の信認に大きくか
かわっている。今回の消費増税、またエネルギーも含めて全ての問題が国
債をいかに安定的に発行できるのかということ、税収と今や国債は同じ
ぐらいであるから、そのところを両輪として対応していかざるを得ない。

そういう意味でも、象徴的な観点からエネルギーもしかりであるし、ま
た、この点を含めた国債市場の安定のためにも、税に対する、安定的な対
応が重要になってくるのではないか。

(伊藤議員) 期待について、本田さんと高田さんにお聞きしたい。

本田さんのお話は基本的に今いわゆるデフレから穏やかなインフレへの期
待の重要な移行過程である。でも、まだ十分ではない。今のこの段階で増税
するのは、期待を変えてしまうリスクがあるというお話だったと思うが、そ
もそも期待とは何なのか。どのように形成されるかということに対して、理

論的に考えれば過去に起こったこと、あるいは現在起きていることが期待に及ぼす影響と、それから将来起こるであろうことが今の期待に及ぼす影響があると思う。

日本銀行の金融政策が今回うまくいったのは、別に足元で貨幣の量が増えたことが要因ではなく、まさに大胆な物価目標を前方に設定し、あるいは長期の国債を大量に買うことによってマネーサプライをちゃんと増やしていくというコミットメントを市場に示して、将来のことが現在に影響を及ぼしたと思う。

そうであるとする、もし消費税を予定どおり引き上げることがインフレ期待に対する大きな冷却効果になるとすると、これから4月以降どのぐらいの確率で消費税を上げるか、あるいは上げないかということマーケットはどう見ているか。既に今の物価期待に影響があってもおかしくない気がするが、ぜひ教えていただきたい。

それから、高田さんは消費税率引上げを変更した場合、国債に対する信認が下がるかもしれないとおっしゃった。既に何らかの形で国債価格や金利、CDSに影響があってもおかしくない気がするが、データには表れていない。ここをどう理解したらいいか。

(本田氏) 世の中に若干誤解があると思うが、緩やかな2%程度のインフレ期待が日本国民に同時に起こるということでは全くない。

インフレ期待は、まずは金融資産市場のプレイヤーであるファンドマネージャーやトレーダーなど金融の専門家から始まる。これはもう既に起きている。物価連動債の利回りを使って計算できるBEIを見ても、いろいろなアンケート調査を見ても、金融専門家の間では相当のインフレ期待がもうできている。

したがって、実質金利がマイナスになってきて、経済の好循環が生み出されようとしている。それが本当のインフレ率につながるかは、まさに家計部門のインフレ期待がどうなるかによる。しかし、家計部門の賃金上昇に基づくインフレ期待はまだほとんど起こっていない。

いろいろな街のアンケートを見ても、我が家にはまだアベノミクスは来ていないという人がまだ大半を占めている状態であり、賃金の上昇、雇用の拡大などが身近に感じられるまでは家計部門の期待は形成されないと思う。

したがって、家計部門の期待形成はまだほとんど起こっておらず、今年の冬のボーナス、あるいは来年の4月ごろのベースアップが非常にクリティカルなタイミングに当たるので、ここで3%の増税は避けるべきではないか。刻み方を変えてはどうかというのが私の提案である。

(高田氏) 今の伊藤先生の御指摘の中で、市場に影響を与えていないではないかという点について、私のレジュメ11ページにCDSのプレミアムがある。これは確かに動いていないように見えるが、例えばアメリカとドイツは今年になってからずっと下がっている中で、日本はやや高止まりしている。場合によっては、上にポンと振れる状況が出てきていることを考えると、微妙に政策の振れを意識しているケースがある。

また、過去を見ると、例えば政治的に財政規律への不安が生じたときも、実はこのように上に振れたことがある。

現実問題として、債券市場のいろいろな参加者は、例えば来月、場合によっては10月にかけて、消費税に対するいろいろな見直しがあった場合のリスクを一番大きなリスクに挙げている。確かに、今の足元の金利は下がっているが、これは単に消費税率の問題だけではなく、世界的にも足元の金利を戻している部分があるし、新興国問題等の不安が要因でもある。我々も債券市場の多くの参加者の意識や海外などの話を聞くと、このリスクは先行きに対する債券市場の期待という意味では、やはりばかにならないと認識している。

(菅野氏) 今の伊藤先生の御質問に対する日本の国債市場での反応だが、高田さん資料11ページ「CDSプレミアムの推移」は、海外投資家が主たるメンバーのマーケットである。

日本の国債市場というのは外国人も入っているが、ほとんどは国内の市場参加者、はっきり言ってしまえばメガバンクが非常に大きなウエートを占めているマーケットである。確かに外国人投資家は数字だけ見ると、日本の債務状況は大変な状況になっているので、どうしてもショートポジションを作りたがる誘惑に駆られて、世界の名立たる国債投資家は一度は日本の国債をショートにして、そして皆やけどをしている。日本の国債をショートにしてやけどをしたことのない人はまだ一人前じゃないというぐらい皆その経験をしているので、あえて今この時点で何かしようとする人はほとんどいない。

それから、今、結果として日本銀行のオペレーションが非常にうまくいって、日本銀行が片方で非常に大きなバイヤーであるし、あと一つ重要なのは、やはり日本の国債プレイヤーの中での期待インフレ率というのは実は余り上がっていない。クイックのサーベイではそれほど大きく上がっていないので、伊藤委員の御懸念というのは正にインフレ率が2%を超えたあたりで本当に日本の国債市場は大丈夫か、国内でも大丈夫かという問題が出てくると思っている。

(高橋議員) 吉川先生は97年と今回の比較をされた。私は景気局面や97年に起きたこと考えると、先生のおっしゃるとおり大分、今回は環境が違おうと思うが、一方で今回はデフレから脱却しかかっているところなので、いろいろなショックに対して脆弱ではないか。そういう点についての先生の御見解はいかがか。

(吉川氏) デフレについては大問題で、現在のデフレをどう評価するか。ここからのデフレ脱却をどれほどの問題と位置づけるか。私も、デフレは問題だと思う。

ただ、CPIの今の状況は昨日報道されたとおりの状況であり、この状況でデフレというポイントをどれほど重視するかは、延長5分ではちょっと短過ぎる問題だ。

西岡さんの提出された資料6の2ページ目であるが、西岡さんは結論として消費増税を予定どおり行うべきと、私も同じ結論であり、根拠の①として「増税による景気の押下げ効果」と「増税回避による市場の混乱の影響」の不等式を書かれて非常にわかりやすい。

私としては、この不等式の右側にもう一つ、消費税を上げなかったとき「社会保障の将来像が不確かなものとなるコスト」を加えたい。消費税を今回上げないと社会保障の議論は振り出しに戻る。消費税で逆進性などが言われる

が、賃金も上がらない、正規・非正規の問題、様々な観点から議論されているとおり、この十数年で所得分配は悪くなった。閉塞感も高まった。日本の社会の中で、所得再分配効果を生んでいる社会インフラ、重要なインフラというのはやはり社会保障制度だ。

消費税の議論をするときに税だけの議論では十分ではない。社会保障と併せて考える必要がある。今、消費税を先延ばしすれば社会保障の議論が振り出しに戻るので、そのコストが西岡さんの不等式の右側に乗る。

消費増税は財政再建への第一歩にすぎないことは植田教授が強調されたとおりだ。しかし、第一歩を確かに踏み出すことは非常に大切なことだ。プラス社会保障の将来像、こちらも十分ではないが、消費税を上げることによって確かな第一歩を踏み出す必要がある。消費税を先延ばしして社会保障の将来が不確かになるコストが西岡さんの不等式の右側に乗ると、この不等式の左側よりも桁が違ってくるというのが私の判断である。

左側については、97年と言えば、公共投資は当時最大の7%カットをして、寄与度でもGDPを0.7%直接下げた。今回は、そういうことも意識して、公共投資を7%カットするという議論は出ていない。逆の議論はいろいろある。そういうことを考えれば安全運転は確かに大切とは思いますが、西岡さんが示されたこの1番目の不等式が大きく成り立っている、というのが私の判断である。

(西岡氏) 大小関係で答えると、確かに吉川教授がおっしゃったとおり、社会保障の要素を加えると、金融市場の混乱以上の規模の問題があるので、この不等式は、やはり右側の方が爆発的に大きくなって、比較する意味がないぐらいの大幅な要素になると考えている。

ただ、社会保障の要素を仮に取り除いたとしても、それでもこの不等式はまだ成り立つと考えている。

(佐々木議員) 植田先生のグラフは、単純に計算するとうこうなるという話だが、今回増税したとしても悲劇的ということについては必ずしも植田先生だけではなく土居先生、高田先生、永濱先生、皆おっしゃっている。

こういう傾向のある中で、高田先生の資料の8ページに「財政規律に対する暗黙の信認」と書いてある。

ところが、今このままいくと、内閣府の試算では、2023年で再生シナリオにしる、普通のシナリオにしる、1,300兆円に負債が達する。それは、家計や企業のトータルのセービングにほとんどイコールになって、今の日本はもう数パーセントしか貯蓄率がない。そういうことが2020年代に迫っている状況で、暗黙の信認は本当に長続きするのか。

それから、エネルギー問題その他も含め、余計に3兆円のお金が海外に流出して貿易収支が更に赤字になり、傾向的には経常収支はどんどん悪くなりつつある。人によっては2017年度に経常収支が赤字転落という話があり、そういうファクターが全く触れられない状態でこの信認は本当にいつまで続くか。

続かないから、逆に言うと今の最初の段階でこういうことをしておかないと日本の財政が守れるわけがないという議論が全然なくて消費税が上がると景気がいい、悪いという話ばかりで判断して本当に良いのか非常に不安である。いかがか。

(高田氏) まさに委員御指摘の点だと私も思う。多くの先生方の御指摘のとおり、どのケースで試算しても財政の持続性は難しいという状況である。

そういう中で、私がここで最低限の信認と申し上げているのは、ファイナンスとは、全額返してくれなくてもいいが、せめて返すそぶりだけでもしてくれないと大変であるということ。

その最低限の証、愛の証だけでもしておかないと、それを若干でも渋る、例えば、少しずつに対応する、後送りするということになると、こういう信認なり、姿勢自体が疑われる。

ファイナンスというのはある面では借りかえができればいい世界なので、そのためにはある程度の姿勢というか、改善に向けた変化率というものを常に見せてくれれば、それなりに続く部分がある。

しかし、それさえもできないと、本当にお金が続かなくなってしまう。それが、先ほどこれまでは狼少年と言われていたけれども、本当に狼が来てしまうという議論にもなりかねない。ファイナンスというのは、実はそういう微妙な世界の信認のもとに成り立っているものである。これは普通の民間のファイナンスも然り。「ディスタイム・イズ・ディファレント」という状況で公的な債務は違うという状況でもないことは、まさに佐々木委員が御指摘のとおり。そういう観点からも実は数パーセント消費税率を上げたぐらいでは財政全体ではほとんど焼け石に水である。

しかし、それさえもできないと、ファイナンスが続かないという事実がある。その点をやはり重視すべきではないかということで、今回の消費増税はこの最低限の暗黙の信認ということにあたりと書かせていただいた。

(甘利大臣) 今日は、今後の経済財政運営に関する留意点や対応について貴重な御意見をいただき、感謝申し上げます。

今日まで7回のこの「集中点検会合」をしっかりと取りまとめて総理に報告するとともに、経済財政諮問会議にも報告をさせていただく。秋に総理、政府が判断する消費税判断の判断材料の資料の一つとさせていただく。

今後、表に出ると取材がある。その際には御自身の発言についてはお答えいただいて結構だが、それ以外の御出席者の発言に関しては、お考えとそごが生じるといけないので、御自身の発言限りにしていただきたいと思う。

なお、発言要旨については5日以内にもう一度御確認をとり、その確認のもとに発表させていただく。提出された資料も発表させていただく。

この後、全体の会見は私が簡潔にさせていただく。