

2012年10月2日

## リスク封じ消費税円滑に —景気下支えへ2兆円対策を—

日本経済研究センター

景気の先行きが楽観を許さなくなっている。党首選を終えた与野党の視線は、政策より解散・総選挙に向かう。政治停滞が起きれば、景気下振れを助長、消費増税を含めた財政健全化のシナリオが崩れかねない。日本経済研究センターでは足元の景気後退リスクを封じると共に、中期的にも戦略的な財政運営を行うべきとする緊急政策提言をまとめた。9日から東京で開く国際通貨基金（IMF）・世界銀行総会も控え、円高に歯止めをかけ、グローバルな金融システムの安定化にもつながる枠組みも提案する。

### <ポイント>

#### 1. 重なる景気下振れ要因

海外景気の停滞で輸出や生産に陰り。赤字国債発行法案の成立遅れが日本版「財政の崖」となって、景気の足を引っ張る恐れがある。中韓との関係悪化も打撃に。景気は4月をピークに後退局面に入った可能性もある。

#### 2. 財政運営を戦略的に

赤字国債発行法案の早期成立に加え、急ぎ2兆円の補正対策を打つべきだ。財源は予備費などから捻出できる。景気下振れを抑え、消費増税先送りリスクを封じる。増税は先延ばしすべきでない。14年度の消費増税時には、法人税減税前倒しと自動車2税の廃止で、混乱を最小限にできる。自動車2税に代わる財源は環境税で。

#### 3. 未来への投資を優先

対策は防災・減災、再生エネルギー開発など未来への投資を優先し、民間資金も動員すべきだ。風力発電の電力を都市部に届ける送電網の建設や、電力の融通性を高める周波数統一の推進を。耐震性・省エネ性に優れたオフィスビル建設も、政策面から後押しすべき。民間資金を呼び込むため、PFI（民間資金を活用した社会資本整備）など金融面の工夫を図れ。

#### 4. 円高阻止へ新たな枠組み

デフレの背景には根強い円高がある。介入効果を高めるため、日銀の外債購入を可能にすべきだ。国際金融システムも、これまでのアジア各国が為替を割安な水準で固定し、稼いだ経常黒字を介入を通じて米国債購入に振り向ける「ブレトンウッズ体制Ⅱ」から、IMFの資金力を高めたいわば「ブレトンウッズ体制Ⅲ」に強化すべきだ。アジア各国が為替をドルに固定し外貨準備を蓄積する誘因が薄れ、円高とグローバルな不均衡是正につながる

■重なる下振れ要因

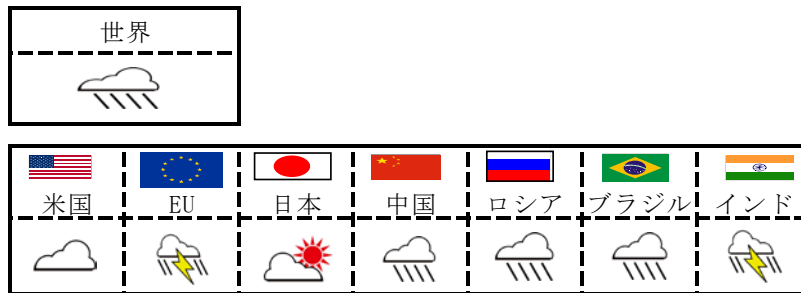
景気に陰りが出ているのは、震災復興関連の政府支出やエコカー補助金に伴う押し上げ効果が薄れているのに加え、下振れ要因が増えているためだ。

- ・世界経済停滞、輸出・生産に陰り
- ・日本も「財政の崖」、財源枯渇の恐れ
- ・中韓との関係悪化で経済に打撃
- ・「足踏み」判断、既に後退入りも

第1に世界経済の回復が遅れている。日経センターが公表する世界景気インデックス（天気図）は7月に9カ月連続の「雨」となり（図1）、8月の米国と中国の速報値も悪化している。債務危機に苦しむ欧州に加えて、中国など新興国の停滞が目立つ。

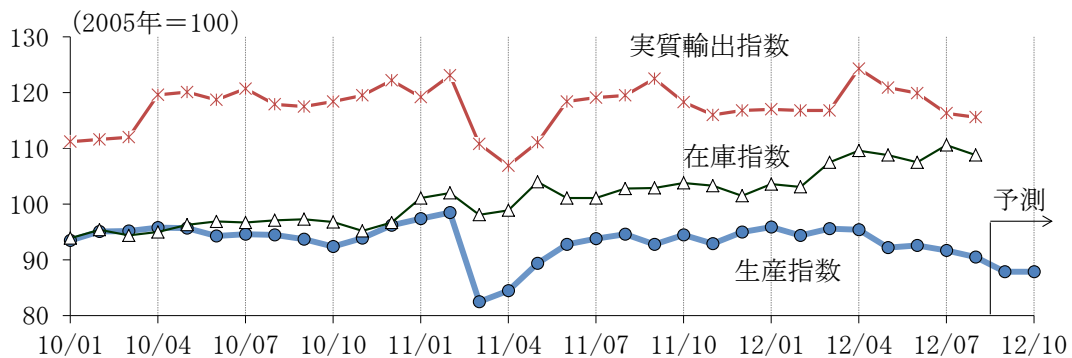
これに円高が重なり、日本の輸出や生産に陰りがでている。日銀が公表する実質輸出指数は4月をピークに8月まで4カ月連続で低下、鉱工業生産も低下傾向だ（図2）。特に電子部品・デバイスの減産が厳しく、在庫率はリーマン危機後並みに積み上がっている。

図1 7月の世界景気インデックス（天気図）



(出典) 日本経済研究センター

図2 輸出と生産・在庫の推移



(出典) 経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行 (月次、季節調整済み)

内外の景気判断も慎重になっている。政府は9月、月例経済報告での基調判断を「足踏み」に引き下げた。過去の例を見ると、景気が後退局面に入った後、政府が判断を下方修正していることが多い。経済協力開発機構（OECD）は9月初旬に公表した見通しで、7～9月期の日本の実質成長率を前期比で年率マイナス2.3%とした。

第2は「財政の崖」だ。当初から心配されたのは米国だ。13年初頭から減税打ち切りと支出削減を予定している。日経センターでは計画のうち3分の1程度を実施するとみて、

13年の米国成長率が0.7%押し下げられると推計している。日本も一歩先に崖に直面する可能性が出てきた。赤字国債発税法案の成立が遅れており、財務省は11月までに5兆円分の予算執行抑制を決めた。法案が成立しないと11月末までに財源が枯渇する恐れがある。

第3は領土問題を巡る日本と中国、韓国の関係悪化だ。特に中国とは現地の日系企業が反日デモで被害を受けたうえ、自動車の現地工場では減産の動きが広がっている。中国の経済成長が構造要因もあって大きく鈍化する中、関係悪化はさらに日本経済に打撃を与える可能性がある。

仮にこうした諸要因が重なり、世界経済の成長率が標準的な見通しに比べて1%低下し、欧州債務危機の深刻化などから為替がさらに1割円高になると、マクロモデルによる試算では13年度の実質GDPの水準は1%程度押し下げられる。

### ■財政運営を戦略的に

目先の景気だけでなく、その先も見据えて、政府は戦略的に政策を展開していく必要がある。

まず、景気下振れに歯止めをかけることが急務だ。第1に赤字国債発税法案を速やかに成立させる必要がある。弱っている景気に財政が冷水を浴びせてはならない。

- ・赤字国債発税法案を早期に成立
- ・予備費など活用し2兆円補正を
- ・法人税減税を前倒し14年度から
- ・消費増税時に自動車2税を廃止
- ・代替りの財源は環境税で

第2に急ぎ補正予算を組み、景気のコ入れを図ることだ。当初予算に計上してある予備費1.3兆円と、例年使い残しがでる国債費の一部7000億円を充てれば、2兆円程度の財源を確保できる。

ここで訴えたいのは、政治の対応である。与野党が解散・総選挙を前に、政策よりも政争や選挙対策を優先する心配がつかまとう。誰が政権を担うとしても、経済への目配りを忘れてはならない。景気の足元を固める必要があるのは、仮に不況色が強まると、14年4月の消費増税を先送りにする機運が生まれかねないからだ。消費増税は先延ばしにすべきでない。

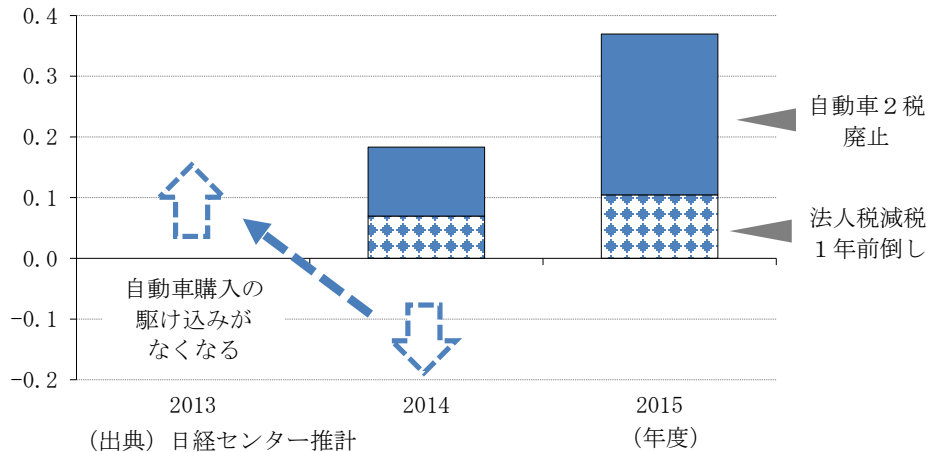
先進国で最悪の政府債務を抱えるにもかかわらず、今のところ日本の国債利回りは低位で安定している。将来の増税余地が大きいことを市場が織り込んでいるからだ。その期待が裏切られた場合、国債価格が暴落（金利は高騰）する恐れがある。日経センターの推計によれば、先行き中期的に国内での国債消化能力が弱まり、国債保有のリスクが意識されるようになると、国債残高が大きいだけに長期金利は10%にもハネ上がる危険性がある<sup>1</sup>。

戦略的財政運営の第3は、消費増税に伴う景気の変動を最小限に抑える方策を講じることだ。法人税減税の前倒しと自動車重量税・取得税の廃止を検討してはどうか。法人税は実効税率の引き下げが、復興財源調達のため15年度まで繰り延べになっている。これを1年前倒しにする。14年度の税負担は7000億円軽くなる。自動車2税を消費増税にあわせて廃止すると、自動車購入に伴う税負担は14年度の方が軽くなる。このため、駆け込

<sup>1</sup> 松岡秀明・寺田昇平「破綻リスク膨らめば国債金利10%も」日本経済研究センター、2012年10月

み需要とその反動減をならすことができる。法人減税前倒しと自動車2税廃止（約9000億円）の効果を試算すると、減税効果が遅れて表れることもあり、14年度から2年間、景気を下支えする効果が期待できる（図3）<sup>2</sup>。

図3 法人税減税前倒し・自動車2税廃止の効果  
（実質GDPへの押し上げ効果、%）



企業にとって「六重苦」の1つとも言われる日本の法人税負担を引き下げることが、企業の海外流出に歯止めをかけ、長期的には税収を増やすだろう。自動車2税を廃止することもあり、温暖化ガス排出抑制の観点から、代わりに環境税を引き上げることが考えられる。16年度まで決まっている石油石炭税の増税を、それ以降も継続してはどうか。

### ■未来への投資を優先

補正予算の振り向け先や今後の成長戦略では、防災・減災や再生エネルギー開発など未来への投資を優先するとともに、民間資金・民間活力を総動員する発想が重要だ。従来型のばらまきは避けなければならない。

重点分野の第1は送電網の建設だ。風力発電は東北や北海道での導入計画が進み始めているが、電力を都市部まで届ける手段がない。原子力発電所の稼働停止で収益が悪化している電力会社には余力が乏しいため、国が指針を示した上、費用の一部を肩代わりする。官民が一体となって送電網建設を促進すべきだ。来年度概算要求で250億円を盛り込んでいる事業を大幅に拡充・前倒して実施するよう求めたい。

送電網の充実が電力の融通性を高め、減災・防災につながる。南海トラフ地震や首都直下型地震の可能性も考えると、東西間で自在に電力を融通する仕組みが必要で、東西で異なる周波数の統一も推進すべきだ。費用は10兆円と試算されるが、19兆円かかるとされ

- ・送電網の建設、拡充・前倒しを
- ・災害に備え、東西の周波数を統一
- ・「環境不動産」の税制優遇を
- ・民間資金を公的投資に呼び込め

<sup>2</sup> マクロモデルを用いた試算。法人税減税は企業のキャッシュフロー（税引き後）を通じて設備投資を押し上げると想定。自動車2税は、年間走行キロに応じて1キロメートル当たりの走行費用を左右し、それが自動車の保有台数（ストックベース）に影響を与えると考えている。保有台数の差分が自動車購入（フローベース）となり、個人消費や設備投資に波及する構造。

る核燃料サイクルは続ける方針になっている。全国一体となった電力供給体制の確立は民間任せではなく政府の役割である。

省エネの推進も重要な「投資」である。スマートグリッド（次世代送電網）とスマートメーターを組み合わせ節電を促す実証実験が地域単位で始まっている<sup>3</sup>。こうした取り組みを国としても支援すべきだ。オフィスビルの耐震性や省エネ性向上も後押しすべきだ。一定の基準を満たす物件を認証し、耐震、省エネ設備について一括償却を認めるなど大胆な投資減税を実施する。マンションなど住宅には無利子ローンの創設を検討してもよいのではないか。2030年代原発ゼロを目指し、80兆円の省エネ投資を引き出すと政府は考えている。そうであれば、この程度の政策は必要条件だろう。

認証された耐震性と省エネ効果の高い「環境不動産」を日本の不動産投資信託（J-REIT）に組み入れることで、機関投資家も投資しやすくなる。現状ではREITへの現物出資時に不動産譲渡益が課税され、市場規模が拡大しない要因になっている。現物出資時の課税を米国並みに減免してはどうか<sup>4</sup>。災害対策として、企業が抱えるシステムのバックアップ構築を税制や金融面から促す仕組みも必要だ。

民間の力を呼び込むため、金融や制度面の工夫も必要になる。1つが民間資金を使った社会資本整備（PFI）だ<sup>5</sup>。昨年の法改正で企業が施設の運営権を取得し、サービス内容や料金を設定できるなど自由度が広がった。被災した仙台空港の復興などで活用が進み始めている。7月の「日本再生戦略」では、PFIの事業規模について、2020年までに10兆円以上という目標を掲げた。これを前倒しで推進すべきだ。

もう1つが、欧州で銀行の一般的な資金調達の一つとなっているカバードボンド（銀行の信用と貸出債権を裏付けとする債券）の導入だ。政府・自治体向け債権や住宅ローンが担保になるため信用リスクが低く、中長期の資金を低コストで調達しやすい。リスクの高い事業は、民間資金だけでは成り立ちにくい。政府が一部の資金を出す官民連携ファンドの規模拡大も急ぐべきだ。

## ■円高阻止へ新たな枠組み

デフレから脱却できない1つの理由は円高だ。実質実効為替相場と呼ぶ、貿易相手国や各国の物価水準を考慮して通貨の強さを測る指数をみると、円はドルや欧州通貨に比べて割高となっており、07年からは約3割上昇している（図4）。円高を阻止するためには、内外で新たな枠組みを設ける必要がある。

- ・円高がデフレからの脱却阻む
- ・日銀の外債購入で介入効果高めよ
- ・IMF、市場からの調達で機能強化を
- ・ブレトンウッズ体制Ⅲで不均衡へ対処

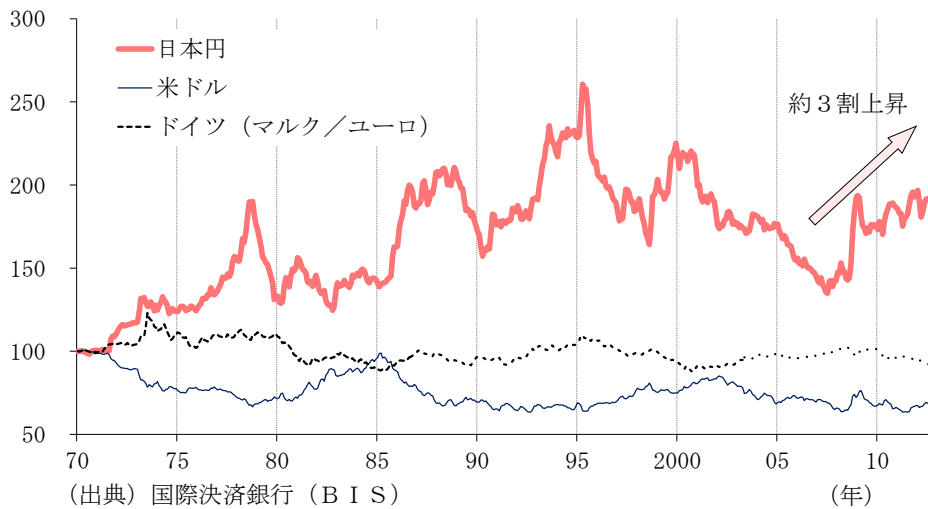
1つは外国為替市場への介入の実効性を高めることだ。これには、日銀が介入と同時に資金を市中に潤沢に供給することが必要で、政府・日銀が一体となり、日銀の外債購入を可能とする50兆円規模の基金を設けることを提案したい。

<sup>3</sup> 北九州市の例を、日本経済研究センター「2030年代脱原発を考える」（2012年9月）で紹介。

<sup>4</sup> 「環境不動産」については、近く公表予定の金融研究レポートで分析予定。

<sup>5</sup> PFIの推進については、上田翔一・澤大輔・高見浩輔「インフラ復興に民間投資呼び込め」日本経済研究センター金融研究レポート、2011年9月を参照。

図4 実質実効為替相場 (1970年1月=100)



もう1つは、国際金融システム全体のあり方だ。従来、アジア各国はドルとの為替相場を一定に保っていたため、為替が割安となり経常黒字が膨らむという構造問題があった。アジア各国は介入で得たドルで米国債を購入することで、資金を還流させていた。これはブレトンウッズ体制Ⅱとも呼べる枠組みで、円はアジア通貨に比べて割高になり、経常赤字を出す米国は為替が暴落するリスクを抱える。これをより頑健なブレトンウッズ体制Ⅲに組み替える必要がある。

現在のIMFを中心とする枠組みは、経済規模の大きな国から資金流出が生じる事態に対応できない。このため、アジア各国や欧米中央銀行間の資金融通の仕組みに加え、IMFが「最後の貸し手」として緊急融資を行える資金力を備えるようにする。そのために、IMFが特別引き出し権(SDR)建ての債券(IMF債)を発行し、市場から資金を調達できるようにするのがよい。同債には危機の際にも安全資産として一定の需要が見込める。

こうした安全網を設けることで、アジア各国が為替をドルに固定し、外貨準備を蓄積する誘因が薄れる。アジア通貨に対する円高が是正され、グローバルな不均衡も解消に向かうことが期待できる<sup>6</sup>。

本提言は理事長・岩田一政が中心となってまとめた。  
問い合わせは研究本部 (TEL: 03-6256-7740) まで。

※本稿の無断転載を禁じます。詳細は総務・事業本部までご照会ください。

公益社団法人 日本経済研究センター

〒100-8066 東京都千代田区大手町1-3-7 日本経済新聞社東京本社ビル11階  
TEL: 03-6256-7710 / FAX: 03-6256-7924

<sup>6</sup> 円高是正と国際金融システム改革については、日経・CSIS バーチャル・シンクタンク「為替政策に関する提言」(座長=岩田一政・日経センター理事長)でも詳述。