

消費減税や円高政策より必要なこと

米国の財政緊縮を他国の財政拡大が相殺し、総需要は維持を続ける。日本は財政の中立スタイル維持が必要だ。

森田長太郎

オールニッポン・アセットマネジメント執行役員／チーフストラテジスト、ウオールズ&ブリッジ代表



もりた・ちょうたろう
慶応大学経済学部卒業。日興リサーチセンター、日興ソロモン・スミス・バーニー証券、ドイツ証券、パークレイズ証券、SMBC日興証券を経て2023年10月から現職。日本国債市場での経験は通算で30年超。グローバルな経済、財政政策の分析などマクロ的アプローチに特色。

撮影・大澤 誠



PIXTA

IMFは半年に1回の「世界経済見通し」で初めてトランプ関税の影響を本格的に織り込んだ予測を発表した

先月、IMF（国際通貨基金）は半年に1回の「世界経済見通し」を公表した。トランプ関税の影響を本格的に織り込んだ初めてのIMF予測で、示された世界経済全体の成長率は2025年+2・8%、26年+3・0%と比較的マイルドだったが下方修正となった。関税問題の震源地である米国も25年+1・8%、26年+1・7%と、やはりマイルドな成長鈍化が見込まれている。

関税は税収であり、その引き上げは増税効果を持つ。その効果だけではないにせよ、今回のIMF予測における米国の財政赤字は、25年が昨年10月時点から0・6%減、26年が1・1%減と縮小する予想になっており（対名目GDP〔国内総生産〕比）、この財政緊縮化が経済を抑制する主要要素の1つであると考えられる。

しかし、米国以外の主要国の財政収支の変化を見ると、最も目立つのは防衛費拡大に踏み切るドイツで、1年前時点の予測と比べて25年の財政赤字は▲（マイナス）3・0%と1・7%減も拡大し、27年には▲4%近くまで拡大が予想されている。それ以外に目立つのは中国で、1年前時点での予測に比べ25年の財政赤字が約1%減、26年は0・7%減と拡大すると予想されている。中国は、米国との関税交渉における立場を強化する目的で財政による景気維持を目指している。各国の目的は異なるが、米国の財政緊縮による需要減少を米国以外の国々での財政拡大が埋め合わせる構図になっており、これが世界経済成長の鈍化がマイルドになっている要因の1つである。

日本の財政赤字は25年、26年ともに▲3%前後であり、1年前の予測とほぼ変わらない。昨年までの日本の財政政策は、大幅な財政赤字を維持する米国と財政緊縮の進む欧州との中間に位置していたが、欧州が財政拡張へと転換したことによって相対的に「やや緊縮」の位置づけとなっている。

米国、ドイツ、中国の状況を見ると、各国の財政収支の方向性は、大きな政策目的のために受動的に決定されてきており、財政収支を

固定化するという発想は失われてきている。日本だけは、現在、他国のように大きな政策目的を持って財政収支を変動させる必要に迫られていない。しかし、ここに至って消費減税についての議論が活発化してきている。インフレによって減少した実質所得の埋め合わせとしての消費減税議論である。

現状において、インフレによる過大な税収増が生じている分の還元という考え方には一定の妥当性がある。実際、この数年間、想定以上の税収増によって自然な財政赤字縮小が進んできていることは確かだ。21～23年度の3年間で、所得（＝名目GDP）に対する税収の弾性値は2を超えており、23年度の税収はコロナ前の18年度を12兆円も上回っている。19年に消費増税があったことを考慮してもこの増加額は大きく、この間のインフレによる名目税収増が非常に大きくなってきたことが示唆される。

とはいえ、インフレによる税収構造の歪みを解消するための措置は、本来、所得税によって行うのが筋だ。インフレによって最低賃金を含めて名目賃金の増加が進んでいるのに対応して、基礎控除や税率区分の見直しを進めることは、結果として一定の減税になる。高

度成長期には、小刻みに減税を行い所得税負担の過大な増加を抑制する措置が取られていた。日本の財政当局は、長く続いたデフレの時代にそういった「インフレ調整」の習慣を失っており、今後所得税体系の小刻みな修正を行っていくことは、マクロ経済環境の変化に即したものであるだろう。

食品価格押し下げ政策を

しかし、消費税減税となると話は違う。逆進性を持つことは確かだが、消費税はインフレにより大きな歪みが生じることはない。インフレによって確かに消費税収も増えているが、すべての財・サービスの名目価格の上昇に比例して増加しているのであって、その影

響は中立的である。低所得者層の消費支出に占める比率の高い食料品に関わる消費税収も増えてはいるが、それは元の食品価格が上昇しているからだ。政策措置としては、消費税を引き下げるのではなく、食品価格自体を押し下げる政策を取るのが常道であろう。食品全般というところで言うならば、輸入物価にその起点があることは明らかであり、日銀の大幅な利上げによって円高政策を取るというのが選択肢の1つだ。

だが、それはインフレ目標との齟齬を来す。コメの高騰が問題なのだというのであれば、当然、円高政策を取っても意味がなく、極論を言えば、備蓄米でも緊急輸入米でも使って政府がコメの現物配

給を行えばよい。それを消費税や円高政策で対処すべしというのは、政策のサボタージュと非難されても仕方ないことであろう。

消費減税によって財政収支の方向性を大きく変化させようというのは、どう考えても正当な政策とはいえない。現在の日本の立ち位置からすれば、米国の財政緊縮と欧州、中国の財政拡大が相殺され、世界の総需要水準がそれほど大きく下振れないことに期待して、自身の財政政策については中立的タンスを当面維持するのが妥当ではないか。低所得者層の生活改善には所得税体系の速やかかつ実効性のある修正で対応するのが妥当で、財政赤字を大幅に拡大させない範囲で行うべきだろう。

5月19～23日の経済日程

19日(月)

中国4月の鉱工業生産指数、

小売売上高発表

ユーロ圏4月のCPI(消費者物価指数)発表

20日(火)

ユーロ圏5月の消費者信頼感指数発表

21日(水)

4月の貿易統計発表

4月の訪日外国人数発表

22日(木)

政府が新たなガソリン補助制度開始

2024年度の毎月勤労統計調査確報発表

3月の機械受注統計発表

ユーロ圏5月の製造業PMI

(購買担当者景気指数)発表

米4月の中古住宅販売件数発表

23日(金)

4月の全国消費者物価指数発表

米4月の新築住宅販売件数発表