

## Japan's Economic Outlook 2013年9月

## 今月のトピック「消費増税は待ったなし」

2013/9/12

## 景気動向のポイント

【景況感】 ······	4-6月期の実質GDPは大幅上方修正
【生産・企業活動】 ······	生産は改善、輸出は悪化
【消費・所得】 ······	消費は悪化、雇用環境の改善は継続
【物価】 ······	エネルギー、公共サービス関連が上昇

- 足元の景気は、持ち直しの動きが続いているが、先月に引き続きやや弱めの指標が目立っている。
- 持ち直しを先導してきた個人消費は足元で低下。企業部門では生産が改善。設備投資は本格的な回復に至っていない。
- 輸出は、アジア向けが低迷していることなどから足踏みしている。堅調であった米国向けにも一服感があるが、EU向けはやや改善。
- 先行きについては、米国金融政策の出口戦略や減速傾向の新興国経済などの海外要因によって日本経済が大きく影響を受ける可能性がある点には引き続き注意が必要。

## 主要経済指標

		四半期			月次			
		12Q4	13Q1	13Q2	13/5	13/6	13/7	13/8
GDP・景況感	実質GDP(前期比)	1.1%	4.1%	3.8%				
	景気動向指数(2010=100)	101.3	103.5	105.5	106.0	105.5	106.4	
	景気ウオッチャー調査(50以上で良化)	41.6	53.3	55.1	55.7	53.0	52.3	51.2
生産・企業活動	鉱工業生産指数(前期比/前月比)	▲1.9%	0.6%	1.4%	1.9%	▲3.1%	3.2%	
	実質輸出(前期比/前月比)	▲4.2%	1.5%	3.6%	▲0.2%	2.0%	▲4.9%	
	資本財総供給(前期比/前月比)	▲5.0%	8.4%	2.7%	0.0%	▲12.1%		
	機械受注(前期比/前月比)	▲0.8%	▲0.0%		10.5%	▲2.7%	▲0.0%	
消費・所得	消費総合指数(前期比/前月比)	0.5%	1.0%	0.4%	0.6%	▲0.8%	▲0.1%	
	現金給与総額(前期比/前年比)	▲1.4%	▲0.6%	0.2%	▲0.1%	0.6%	0.4%	
	完全失業率	4.2%	4.2%	4.0%	4.1%	3.9%	3.8%	
	有効求人倍率	0.82倍	0.85倍	0.90倍	0.90倍	0.92倍	0.94倍	
物価	消費者物価指数(前期比/前年比)	▲0.2%	▲0.6%	▲0.3%	▲0.3%	0.2%	0.7%	
	企業物価指数(前期比/前年比)	▲0.9%	▲0.3%	0.6%	0.5%	1.2%	2.3%	2.4%

## 1. 今月のトピック「消費増税は待ったなし」

### 【膨らむ借金】

日本の国・地方の長期債務残高（借金）は2013年度末で約977兆円となり、対GDP比では200%に達する見込みである。借金は年30～40兆円ペースで増加しており、プライマリーバランスは20年以上マイナスの状態が続いている。

図表1 国・地方の長期債務残高

	1993年度末	1998年度末	2003年度末	2008年度末	2009年度末	2010年度末	2011年度末	2012年度末	2013年度末
国・地方合計	333兆円	553兆円	692兆円	770兆円	820兆円	862兆円	895兆円	940兆円	977兆円
対GDP比	69%	108%	138%	157%	173%	179%	189%	198%	200%

(資料) 財務省

### 【政府の保有資産で借金返済することは非現実的】

年々増え続ける借金に対して返済の目途が立たず、国際的な懸念も高まりつつあるが、日本には約630兆円の資産があるため、いざとなれば資産を売却することで借金返済は容易であるとの主張がある。しかしながら、日本の資産の大半は年金積立金の運用寄託金や道路・堤防等の公共用財産等であり、性質上すぐに売却することができないため、借金返済のために資産売却をするという選択肢は現実的でないといえる。

### 【借金はこのまま増え続けていいのか？】

借金は2014年度末には1,000兆円を超えるとみられる。さらに、少子高齢化の進展により、今後、社会保障関係費（歳出）が増大していくことは自明であり、借金の増大ペースに拍車をかける可能性が高い。

増大する借金に対策を打たず、財政再建の先送りを続ければ、日本国債は国際的な信用力を失い、金利上昇及び国債価格の下落を招きかねない。その場合、経済の混乱は必至である。このような事態を避けるためにも、借金返済、財政再建は日本にとって急務である。

### 【想定される3つの返済手段 成長（税収増） vs 歳出削減 vs 消費増税】

想定される借金の返済手段には、《成長（税収増）》、《歳出削減》、《消費増税》の3つがある。途方もない額の借金を削減するには、これらすべてを速やかに実現する必要があるが、目先すぐに事を運べるわけではない。

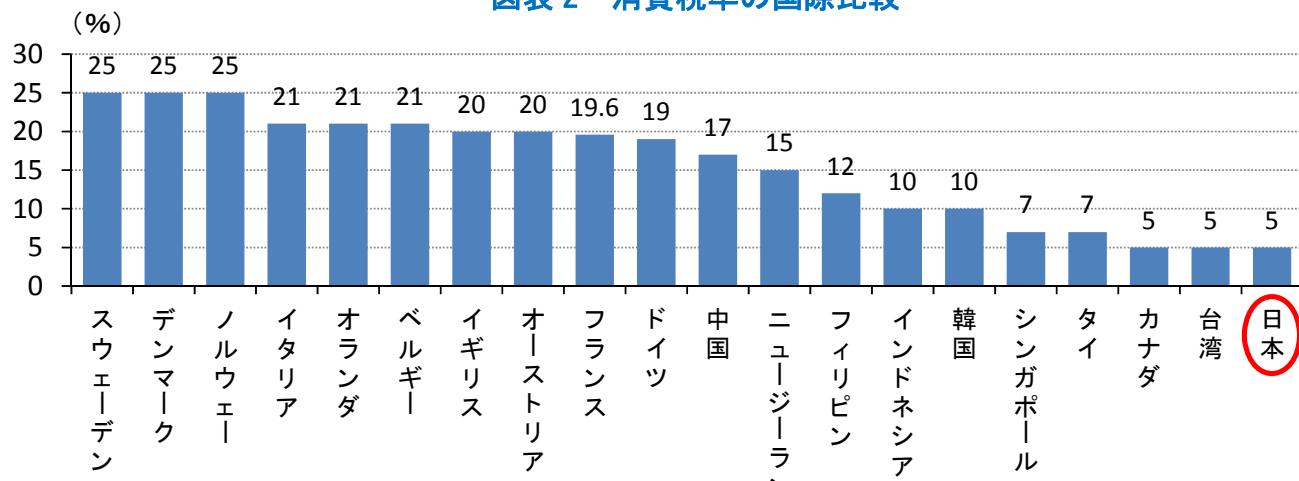
まず、《成長（税収増）》では、少ない痛みで借金を返していく可能性があるが、確かな先行きを見通すことは難しく、これのみに頼ることは現実的でないといえる。

次に、《歳出削減》では、社会保障関係費（歳出）の抜本的な削減を行わなければならない。制度疲労が著しい日本の社会保障制度の改革は不可避であり、財政赤字の削減効果は大きいと

考えられるが、少子高齢化が進む中、幅広く国民（高齢者）から支持を得ることは困難であり、政治的なハードルは高い。

したがって、何はともあれ、《消費増税》を実施せざるを得ない。日本の消費税率は他の先進国、新興国と比べると低く、引き上げ余地が大きい。消費税は高齢者まで幅広く課税できるため、社会保障制度の深刻な問題である世代間格差の解消にも一定の役割を期待できる。

図表2 消費税率の国際比較



(資料)財務省

### 【我が子のために借金返済を】

消費増税が短期的な景気の下押し圧力になることには懸念もある。しかし、国の借金は将来世代の収入からの前借りにすぎないわけであるから、将来世代へのツケを減らすためにも、現在の世代が痛みを覚えるのは至極当然といえる。

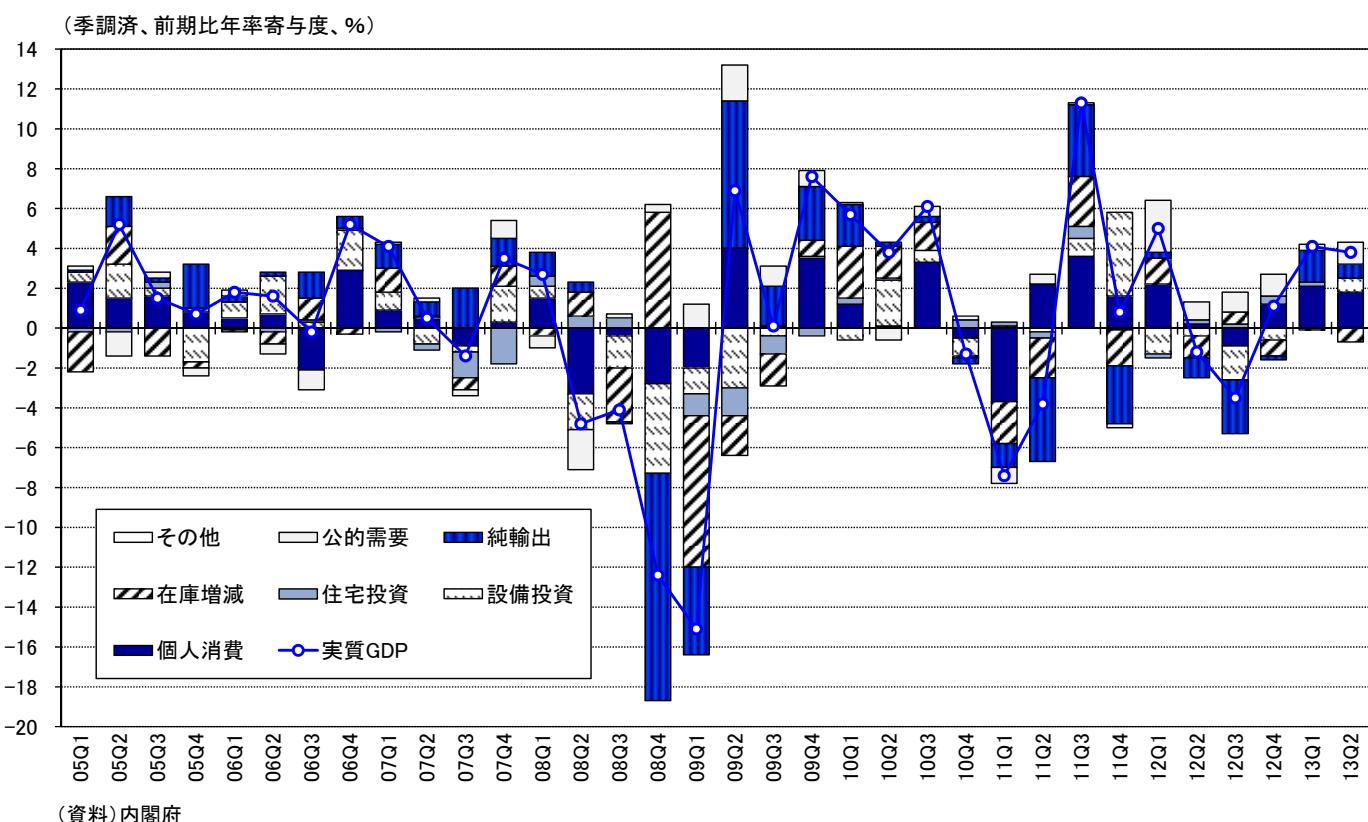
将来世代を苦しめる財政の悪化をボストン大学のコトリコフ教授は「財政的児童虐待」と表現した。我が子のためにはどんな犠牲も厭わない親は多いと思われるが、財政赤字の放置は、国家・財政レベルで将来世代を追いかけていたことを意味する。こうした現状への危機感は、消費増税の痛み以上に広く認識されるべきではなかろうか。増税によって深刻な景気後退を招くような事態は避けなければならないが、景気状況へ配慮しつつも、財政再建のための消費増税は待ったなしといえるだろう。

## 2. 主要指標の動き

### (1) GDP・景況感

#### ① 実質GDP

- 9月9日に発表された4-6月期の実質GDP成長率2次速報値は前期比年率+3.8%となり、1次速報値同+2.6%から大きく上方修正された。1-3月期の実質GDP成長率も同+4.1%（1次速報値同+3.8%）に上方修正された。大きく上方修正された要因としては、設備投資が同+5.1%と1次速報値同▲0.4%から大幅に引き上げられたためである。また、公共投資についても同+12.7%と1次速報値同+7.3%から大幅に引き上げられた。

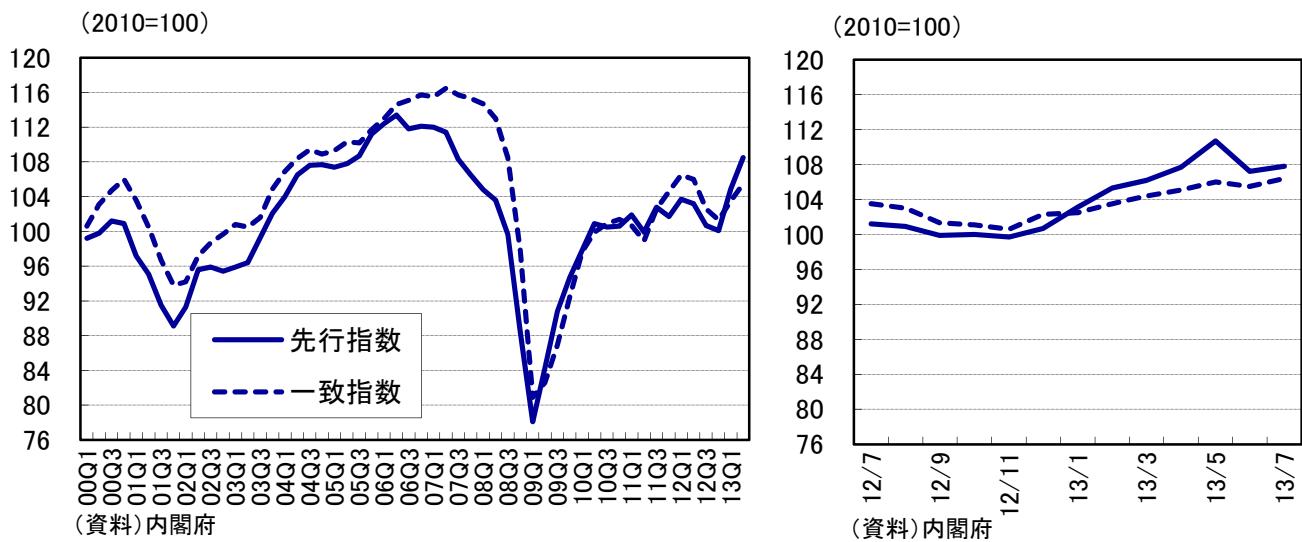


ソース	12年 10-12月	13年 1-3月	13年 4-6月	13年 7-9月	13年 10-12月	13年 1-3月	14年 1-3月	2012年	2013年	2014年
市場コンセンサス（2013/9）	+1.1	+4.1	+3.8	+3.3	+3.8	+4.5	+4.5	+2.0	+1.7	+1.7
IMF（2013/7）				—	—	—			+2.0	+1.2

※四半期は前期比年率、暦年は前年比。共通部分は実績。市場コンセンサスはESP フォーキャスト調査の平均値。

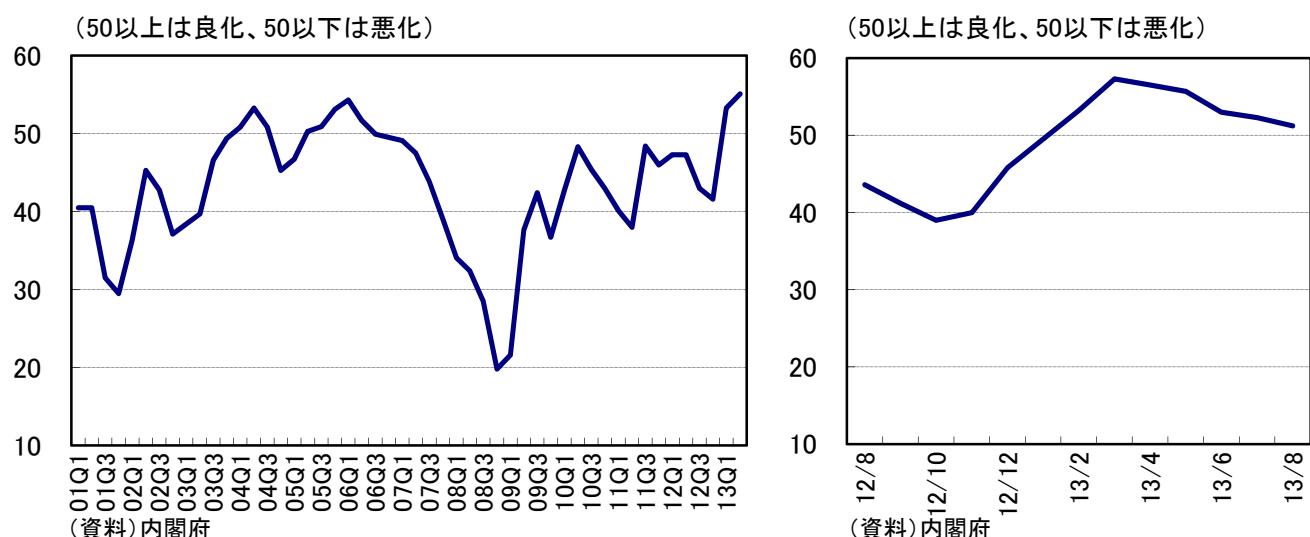
## ②景気動向指数(CI)

- 7月の景気動向指数は、一致指数が106.4（6月105.5）と、2か月ぶりに上昇した。内訳をみると、生産指数、鉱工業生産財出荷指数、投資財出荷指数などの項目でプラス寄与となった。先行指数は107.8（6月107.2）と、2か月ぶりに上昇した。一方、鉱工業生産財在庫率指数、新設住宅着工床面積などはマイナス寄与となった。



## ③景気ウォッチャー調査(DI)

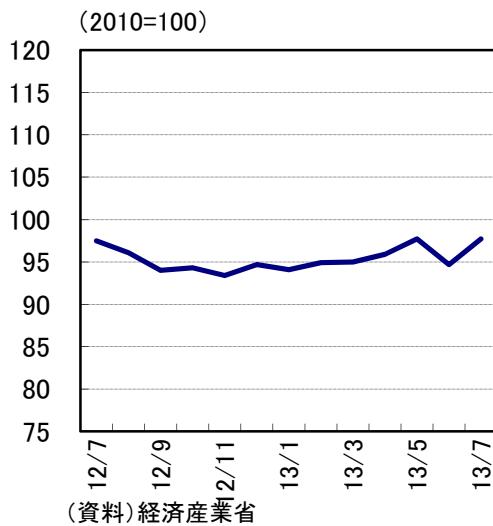
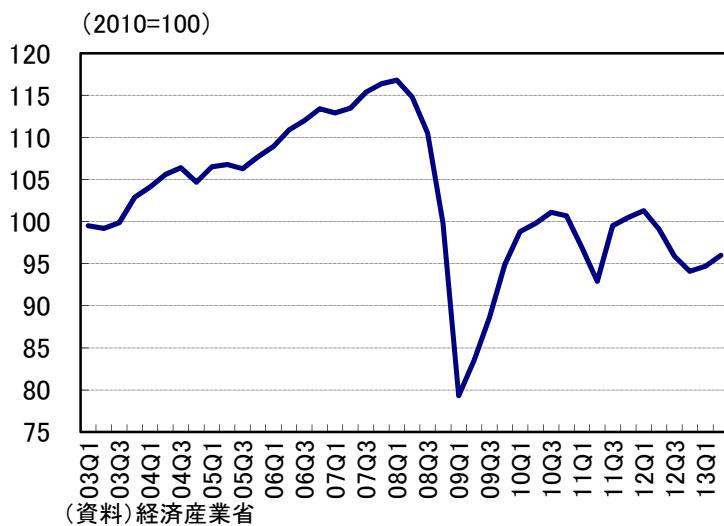
- 8月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは51.2（7月52.3）と、5か月連続で低下した。指数を構成する家計動向関連、企業動向関連は前月から低下し、雇用動向関連については前月から上昇した。家計動向関連DIは、高額品や新型車の販売が好調だったものの、猛暑や豪雨でコンビニエンスストアやサービス関連で客足が減少したことから低下した。企業動向関連DIは、夏休みの影響もあって一部の企業で受注や生産の増加に一服感がみられたことから低下した。雇用関連DIは、建設業等で求人が増加したことから上昇した。



## (2) 生産・企業活動

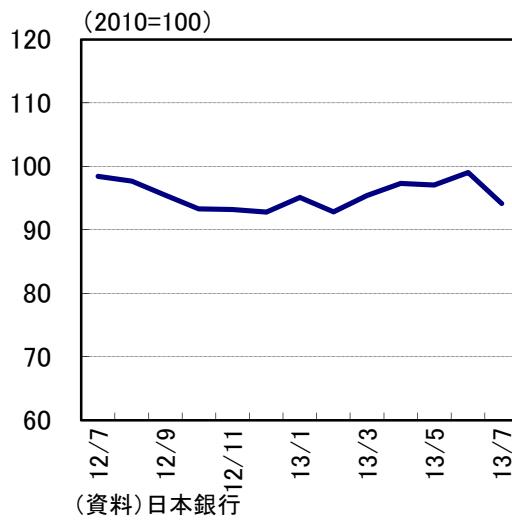
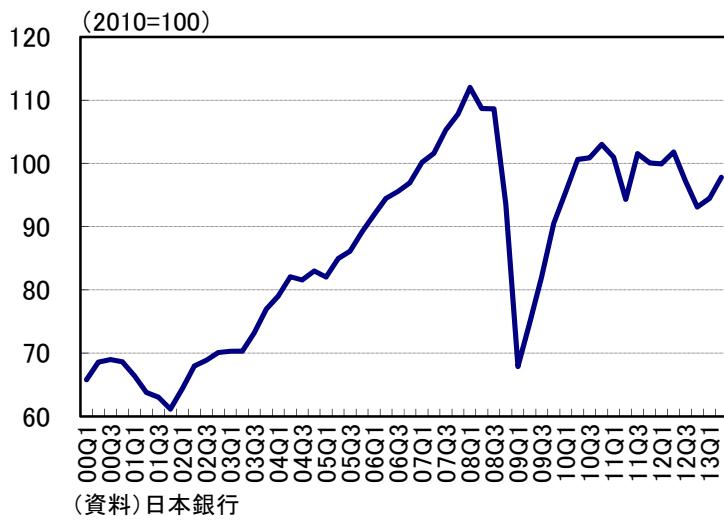
### ① 鉱工業生産指数

- 7月の鉱工業生産指数は前月比+3.2%（6月同▲3.1%）と、2か月ぶりに上昇した。全体を押し上げた業種は、はん用・生産用・業務用機械工業（同+5.5%）、輸送機械工業（同+1.9%）、電子部品・デバイス工業（同+7.8%）等であった。先行きの生産予測調査では、8月が前月比+0.2%、9月が同+1.7%の上昇と予測されている。



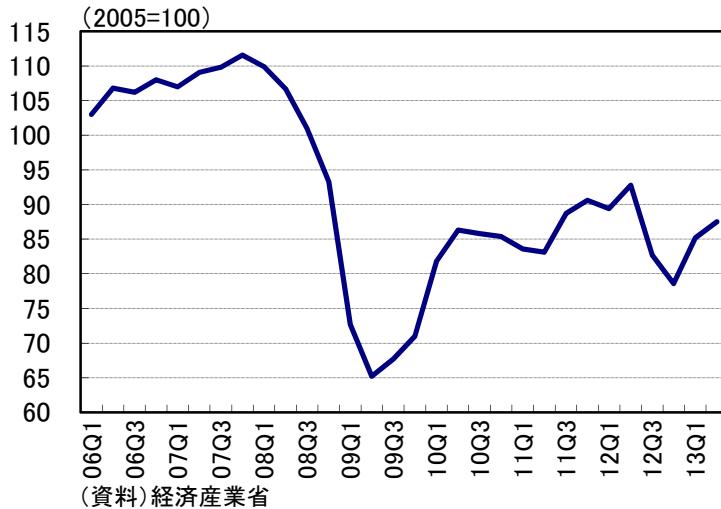
### ② 実質輸出

- 7月の実質輸出は前月比▲4.9%（6月同+2.0%）と、2か月ぶりに減少した。アジア向けが低迷したことや、米国向けに一服感がみられたことなどが背景。



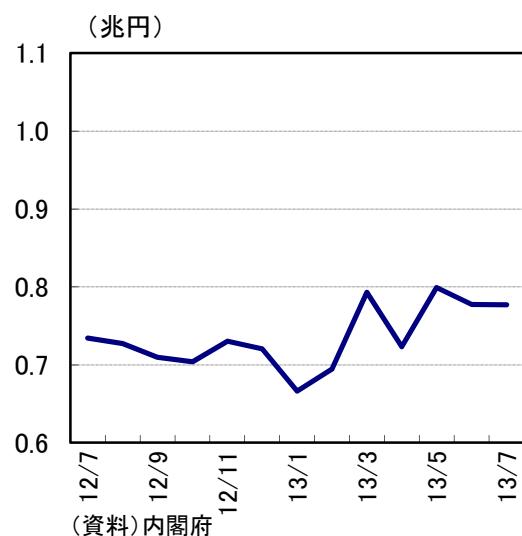
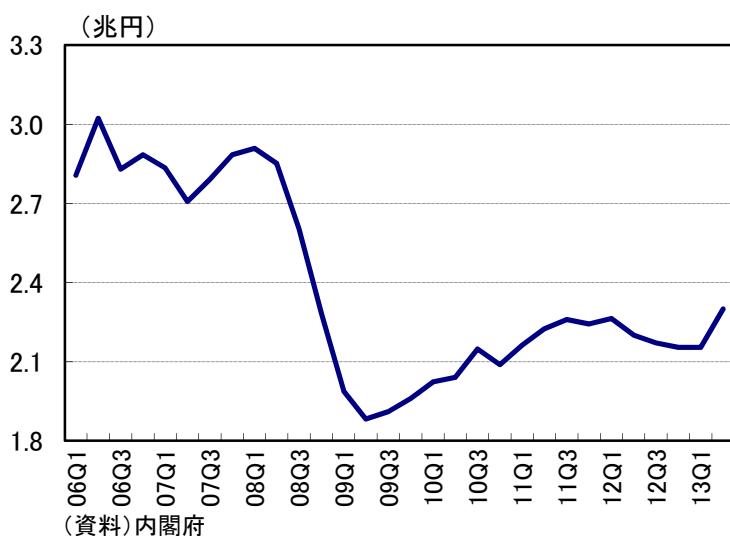
### ③資本財総供給(設備投資の一一致指標)

- 6月の資本財総供給は、前月比▲12.1%（5月0.0%）となり、資本財総供給（除く輸送機械）は同▲13.7%（5月+6.8%）となった。



### ④機械受注(設備投資の先行指標)

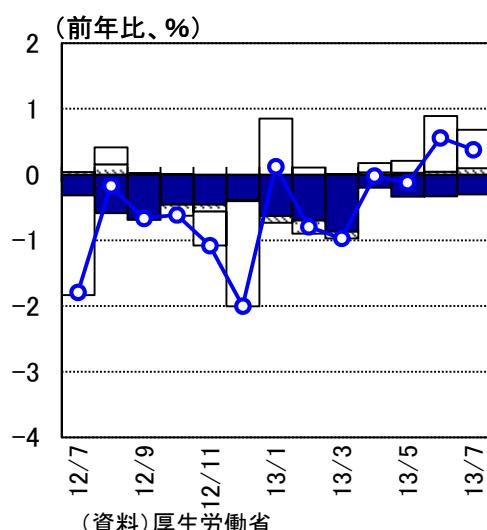
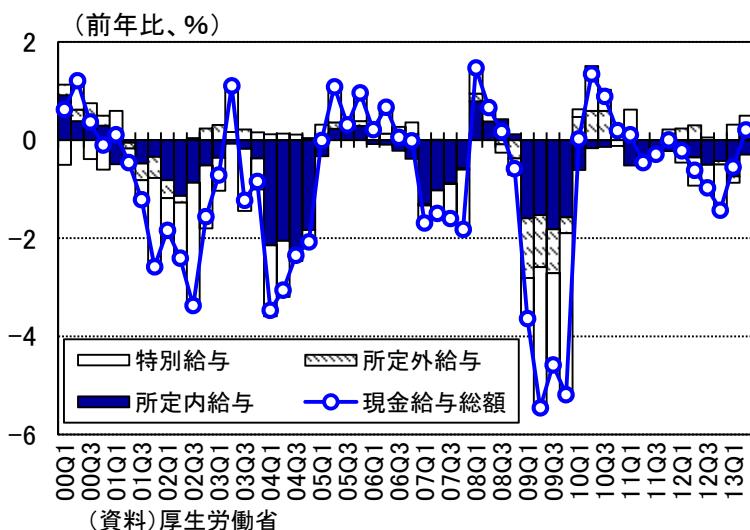
- 7月の機械受注（民需<除く船舶・電力>）は、前月比▲0.0%（6月▲2.7%）となり、2か月連続で減少した。内訳を見ると、製造業は前月比+4.8%と増加し、非製造業（除く船舶・電力）は同0.0%と横ばいとなった。内閣府は、機械受注の判断を先月上方修正した「緩やかに持ち直している」で据え置いた。



### (3)消費・所得

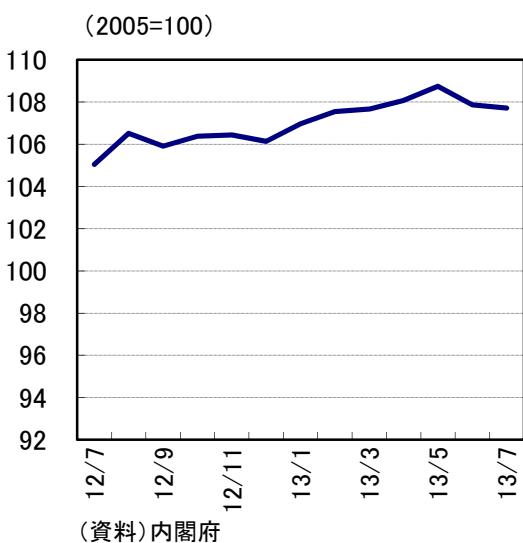
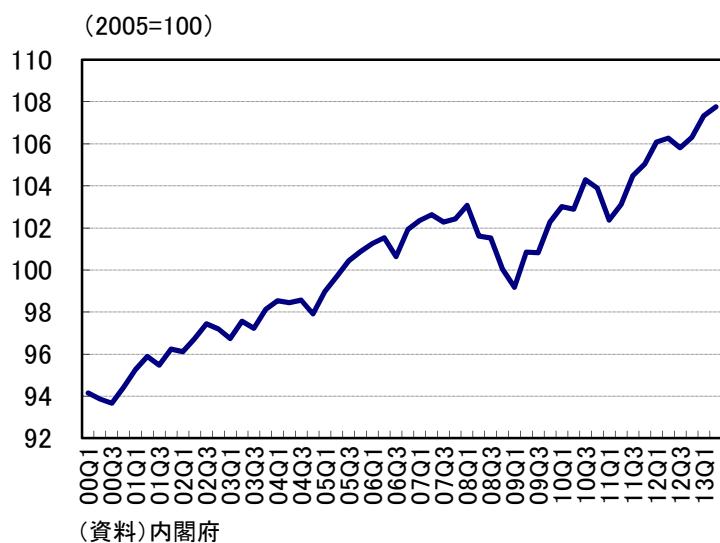
#### ①名目賃金(現金給与総額)

- 7月の現金給与総額は前年比+0.4%（6月同+0.6%）と、2か月連続でプラスとなった。内訳をみると、基本給などの所定内給与は同▲0.4%（6月同▲0.6%）、残業代などの所定外給与が同+1.9%（6月同+1.0%）、特別に支払われた給与（賞与等）が同+2.1%（6月同+2.1%）となつた。



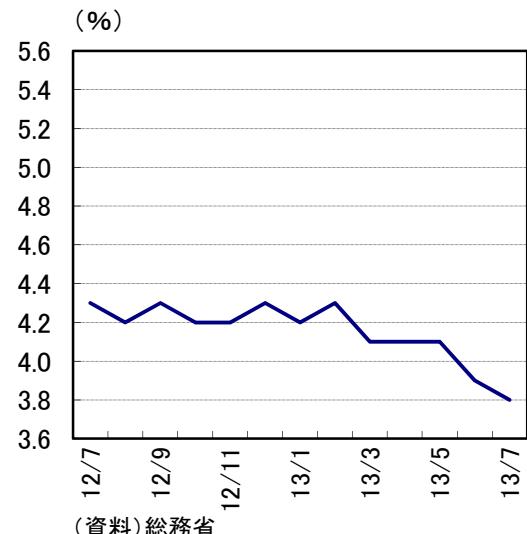
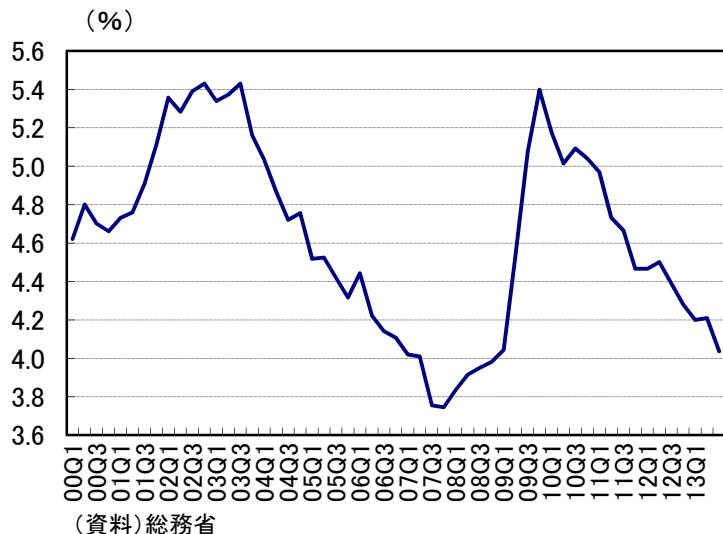
#### ②消費総合指数

- 7月の消費総合指数は、前月比▲0.1%（6月▲0.8%）と、2か月連続で低下した。既往の株高による資産効果等により、消費者マインドが良化していることを背景に個人消費の改善傾向が続いていたが、ごく足元ではマインド・消費ともに悪化する形となっている。



### ③完全失業率

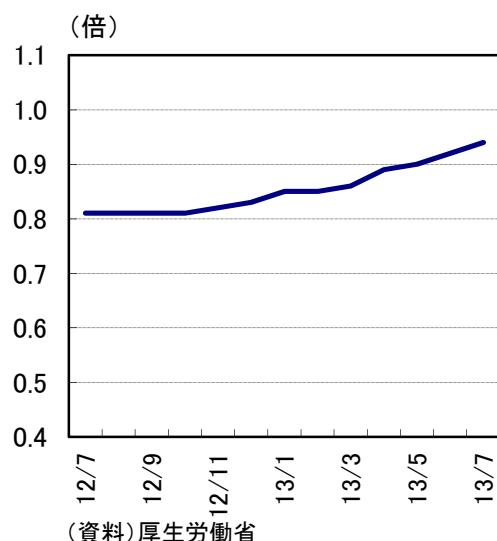
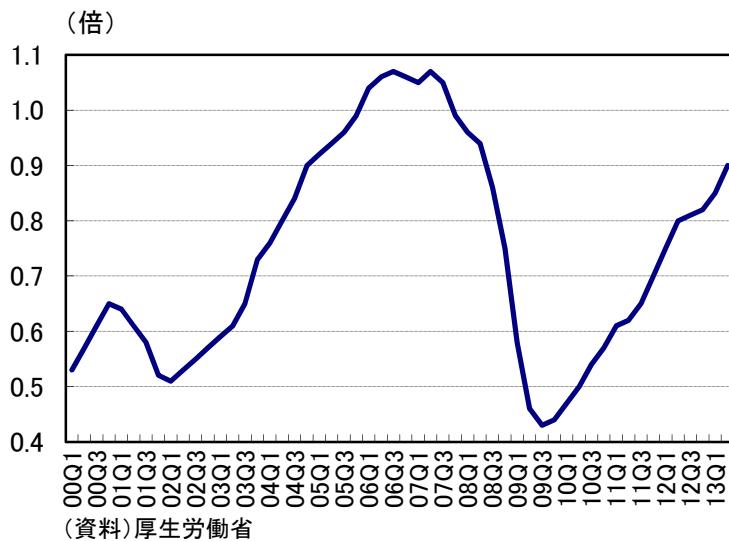
- 7月の完全失業率は3.8%（6月3.9%）と、2か月連続で3%台となった。失業者は前月差▲3万人（251万人）、就業者数は前月差+1万人（6,303万人）となった。女性の失業率が3.3%（6月3.5%）と、2か月連続で改善しており、女性の雇用環境に持ち直しの動きが見られる。



(注) 2011年3月～8月分の失業率は東日本大震災の影響により調査実施が困難であった被災3県（岩手県、宮城県、福島県）を推計した補完推計値。

### ④有効求人倍率

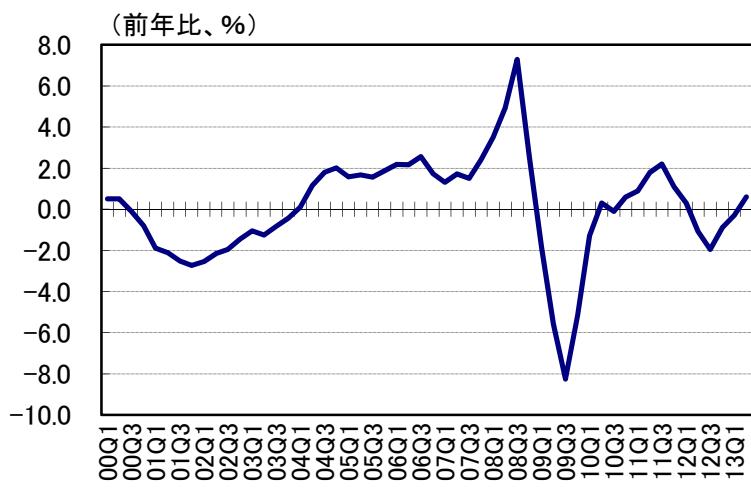
- 7月の有効求人倍率は0.94倍（6月0.92倍）と、5か月連続で上昇し、5年ぶりの高水準となった。新規求人倍率は7月1.46倍（6月1.49倍）と、5か月連続で上昇しており、引き続き改善が見込まれる。新規求人倍率については、前月比+0.0%（6月2.2%）となった。



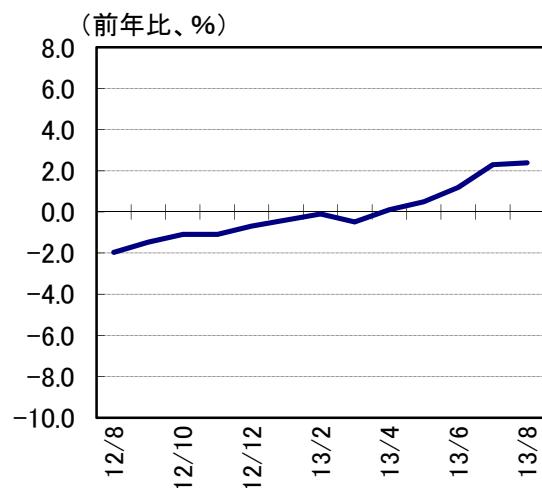
## (4) 物価

### ① 企業物価指数

- 8月の企業物価指数は、前年比+2.4%（7月同2.3%）と5か月連続でプラスとなった。内訳をみると、電気・都市ガス・水道（同+8.5%）、化学製品（同+4.9%）、食料品・飲料・たばこ・飼料（同+1.5%）等が上昇した。一方、輸送用機器（同▲1.3%）、鉄鋼（同▲0.8%）などが低下した。



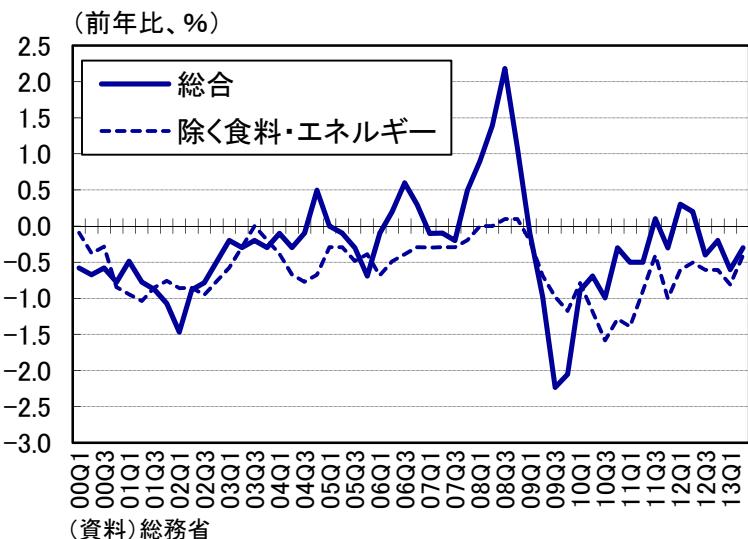
(資料)日本銀行



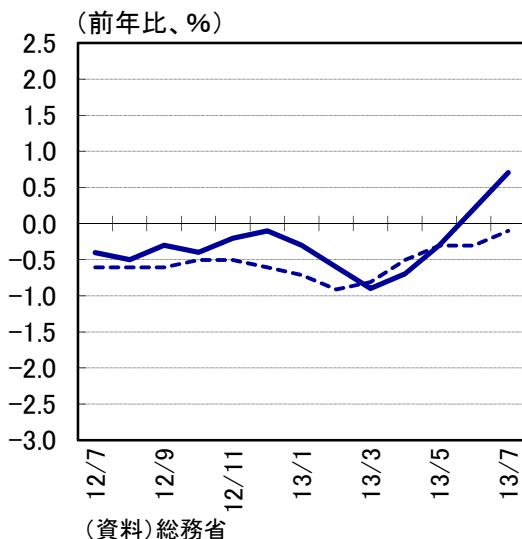
(資料)日本銀行

### ② 消費者物価指数

- 7月の消費者物価指数（CPI）は前年比+0.7%（6月同+0.2%）となり、2か月連続でプラスとなった。先月と同様、円安を背景に電気代やガソリン代が上昇し、全体を押し上げた。また、食料・エネルギーを除くコアコア CPI は同▲0.1%（6月同▲0.2%）となり、依然としてマイナスではあるが、マイナス幅は縮小傾向にある。



(資料)総務省



(資料)総務省

担当	経済調査チーム	T E L : 03-3282-7681 E-mail: <a href="mailto:TOKB4A1@marubeni.com">TOKB4A1@marubeni.com</a>
WEB	<a href="http://www.marubeni.co.jp/research/">http://www.marubeni.co.jp/research/</a>	

## (注記)

- 本稿に掲載されている情報および判断は、丸紅経済研究所により作成されたものです。丸紅経済研究所は、見解または情報の変更に際して、それを読者に通知する義務を負わないものとします。
- 本稿は公開情報に基づいて作成されています。その情報の正確性あるいは完全性について何ら表明するものではありません。本稿に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するものとします。