

Market Flash

法人税減税の目的と効果

2014.09



～法人税減税の国際比較～

先月号でアベノミクスの改訂成長戦略についての概要を見てきた。今回の改訂が、昨年の成長戦略に比べてより突っ込んだ具体的な政策になっている一つに「法人税減税」がある。まだ不完全ではあるが、明確に減税する方向感が示された。

今月号では、この法人税減税について、なぜ法人税減税が必要なのか？（本当に必要なのか？）、法人税減税の効果は？、法人税減税の問題点、法人税減税に対する意識調査結果などについてみていくことにする。

これまでの法人税減税の道筋は、まず、2011年に、法人税率を30%から25.5%へ引き下げることが決定された。これにより、国税と地方税を合わせた法人実効税率が40.69%から35.64%に5%引き下げられた。しかし、2011年度以降の3年間については、東日本大震災の復興予算のために、復興特別法人税が課されることになった。

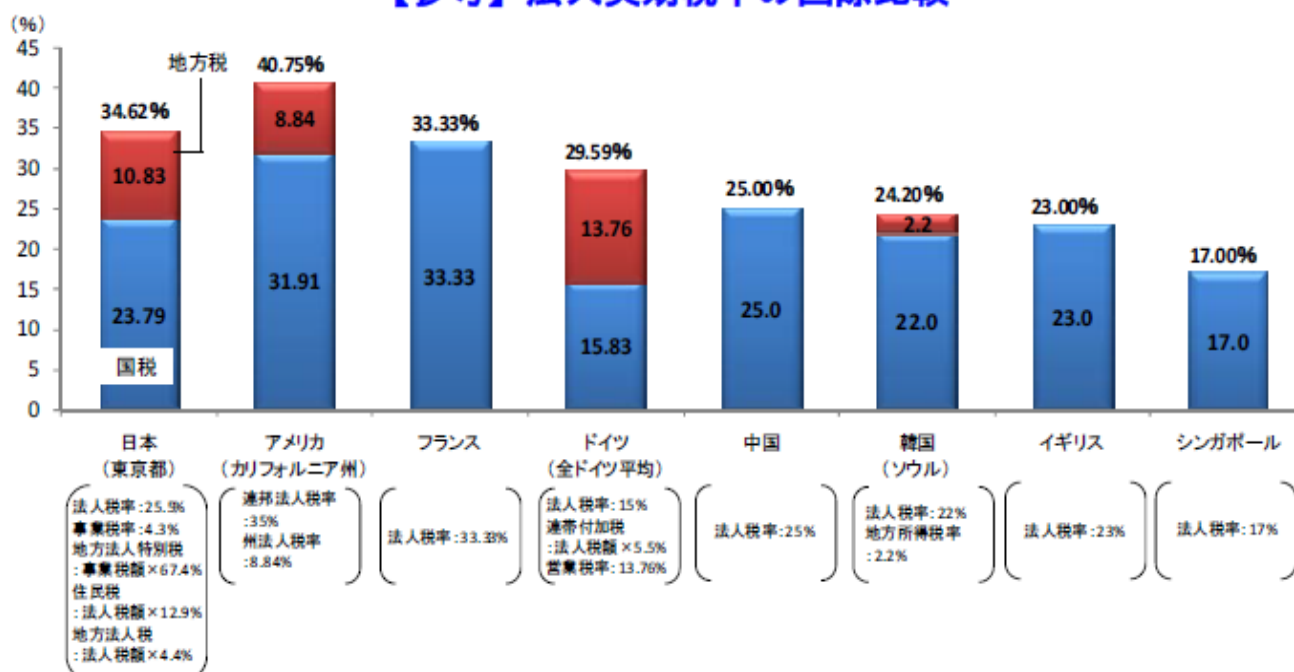
その復興特別法人税を安倍内閣は1年前倒して2013年度に終了することにした。

これにより、**2014年度からは法人実効税率は35.64%**となっている。

日本の法人税は高い高いと経団連等の企業団体は訴えてきたのだが、果たしてどのくらい高いのだろうか？

実際に、OECD内でみると、米国に次いで2番目の高さである。**アイルランドの12.5%、シンガポールの17.0%と比較すると2倍以上の水準となっている。米国は40.75%である。ただ、フランス33.33%、ドイツ29.59%と比較的高くなっている。**

【参考】法人実効税率の国際比較



注: 財務省「国・地方合わせた法人税率の国際比較」(2014年3月現在)より帝国データバンク作成

～法人税減税の目的～

＜法人税減税の目的＞

では、なぜ税収入が厳しい国の財政事情の中、法人税減税の議論が鳴りやまないのか。
政府の税制調査会における今回の法人税改革の目的は次の2つである。（以下抜粋）

『第1は、**立地競争力を高めるとともに、わが国企業の競争力を強化するために税率を引き下げることである。**

近年、ドイツ、イギリスなど多くの先進国が、自国の立地競争力を高め、かつ税収を維持するための法人税の構造的な改革に取り組んでいる。企業が国を選ぶ時代にあつて、国内に成長分野を確保するには、法人税率の引下げは避けて通れない課題である。わが国においても、グローバル経済における法人課税のあり方を根本から考え、「**課税ベースを拡大しつつ税率を引き下げる**」という世界標準に沿った改革を行うことにより、成長志向の法人税改革を行うべき時に来ている。

もちろん、**法人税率引下げだけで立地競争力や、企業の収益力を高めることはできない。コーポレートガバナンスの強化や、企業の生産性向上のためのさまざまな取組みが不可欠である。**また、経済連携協定の加速、労働市場改革等の規制改革、エネルギーコストの低減、行政手続きの簡素化など、企業の経営環境を改善するための政策をパッケージで行う必要がある。しかし、**少なくとも高い法人税率が立地選択にあたっての阻害要因になることは避けねばならない。**国内企業が高付加価値分野を国内に残し、また、海外から多くの企業が日本に直接投資を行う環境を作ることは、質の高い雇用機会を国内に確保するために不可欠の課題である。

第2は、**法人税の負担構造を改革することである。**すなわち、課税ベースを拡大し、税率を引き下げること、法人課税を“広く薄く”負担を求める構造にすることにより、利益を上げている企業の再投資余力を増大させるとともに、収益力改善に向けた企業の取組みを後押しするという成長志向の構造に変革していくことである。』

これまで、日本企業が生産拠点を国内から税率の低い国に移すこと（対外直接投資拡大による国内産業の空洞化）が進んでいることが大きな問題となっている。逆に、海外企業にとっても、日本に進出することを控える原因の一つとして法人税の高さがあるとも言われている。

そこで、立地競争力を高めることにより、海外からの対内直接投資を増やすこと、また、日本企業の対外直接投資を抑制し、国内に引き戻すことが目的とされている。

また、2番目の法人税の負担構造の改革というのは、**特に、日本の場合は法人税に占める地方法人税の割合が3分の1と非常に高くなっていることから、この地方法人税の見直しが、法人税改革の重要な柱となっている。**さらに、財政再建との両立を図らなければならない情勢の中で、法人税だけを減税するのではなく、同時に課税ベースの拡大を行っていくことも必要になる。この、課税ベースの拡大を図る過程において、今まで利害が対立することからなかなか手を付けられなかった税制改革を実現することが大きな目的となっているのである。

このような意見に加えて、経済財政諮問会議では、法人税を引き下げることにより、税収が増加する、という意見もある。減税を実行することにより、企業活動が活発になり、設備投資が増え、結果として経済が活性化され税収が増えるというものである。

～法人税減税の効果・・・!?～

＜法人税減税の効果＞

それでは、果たして実際にどれほどの効果があるのであろう。数値的シミュレーションとして、いくつかの経済研究所が、法人税減税と対内直接投資、対外直接投資への影響、国内設備投資への影響について検証を試みている。ここでは、大和総研のレポートをベースに、法人税減税の効果についてみていこう。

1. 法人税減税と企業の立地選択

大和総研の分析結果：

- ◆ パネルデータを用いた本稿の分析によると、**日本の法人実効税率が1%pt 引き下げられた場合、日本の対外直接投資は2.9%抑制され、対内直接投資は3.5%拡大する。**
- ◆ 対外直接投資が抑制される分の資金は、事業活動を行う魅力が高まった日本国内で投資され、国内の設備投資や事業買収、起業などが活性化すると考えられる。現時点で、**仮に法人実効税率が10%pt 引下げられると対外直接投資額が3割減り、これは国内の民間企業設備投資の5%弱程度に相当する。**

この大和総研の分析では、6つの変数を用いて推計している。

- ①投資元国の実質GDP、②投資受け入れ国の実質GDP、③実質為替レート、④前期末の海外直接投資残高、⑤貿易開放度、⑥法人実効税率の差

この推計によれば、上記の結果にあるように、法人税が10%引き下げられれば、対外直接投資は3割減り、その抑制された資金は事業活動を行う魅力が高まった日本国内で投資されることになり、国内設備投資や事業買収が活発化することが考えられる。**対外直接投資の3割は約3兆円に相当し、これが設備投資に回された場合全体の5%に相当することになる。**

一方、**対内直接投資の推計結果は、法人実効税率が1%引き下げられると3.5%増加するというものであった。しかし、対内直接投資額は2012年で17億ドルに対し、対外直接投資額は1200億ドルとけた違いに多い。このことから対内直接投資の推計結果の説明力は、対外直接投資のものに比べ低い結果となっている。**

また、対内直接投資に影響する要因としては、法人税以外の要素が大きく(下記表ご参照)、特に、税金以外の

(図表2) 日本のビジネス環境上位・下位10要因(ネット)

強み	ネット	弱み	ネット
1 市場の大きさ	51	事業活動コスト	-57
2 社会の安定性	48	英語でのコミュニケーション	-49
3 高度人材(専門職)の獲得	41	事業規制の開放度	-21
4 整備されたインフラ	39	一般人材の獲得	-14
5 主要顧客へのアクセス	34	低い課税レベル	-11
6 研究開発パートナーへのアクセス	25	行政からの優遇策	-10
7 資金調達環境の充実	14	ビジネス環境	-8
8 高い技術力への理解	12	高度人材(管理職)の獲得	-1
9 地域内拠点へのアクセス	7	税制・規制の透明性	-1
10 ビジネス上の信頼感	4	グローバル本社からのアクセス	-1

事業コスト(社会保険料など)が大きく、また、英語でのビジネス環境が整っていないことも大きなマイナス要因となっている

このことから、日本への投資を呼び込むためには、法人税以外の環境の整備がより重要なものとなっているのである。

(出所) Accenture「欧米アジアの外国企業の対日投資関心度調査、報告書」(2012年3月)、シティグループ証券

～法人税減税の効果・・・!?～

＜法人税減税と国内設備投資＞

それでは、法人税減税がどれだけ国内設備投資に寄与するのであろうか。

大和総研の推計の結果は、

◆ 法人税率の引下げが経済にもたらす効果は、①資本収益率の改善、②キャッシュフローの増加、③企業の立地選択への影響、④財政収支への影響、の4つに整理できる。財政収支への影響は他の3つの効果が出現した結果であり、税収の見積り次第で財政収支への影響はマイナスにもプラスにもなりうる。

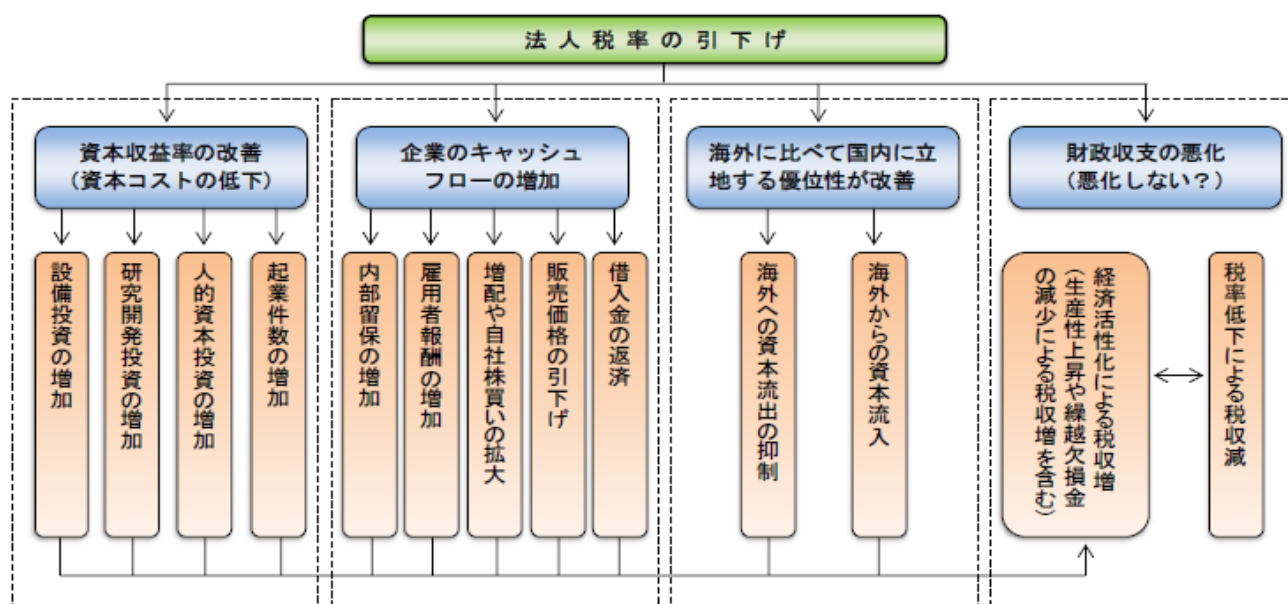
◆ 法人税率を10%pt引き下げて企業の設備投資を刺激するシミュレーションを行ったところ、設備投資の水準は法人税減税を実施しないベースシナリオに比べて最大で2.5%程度上回り、実質GDPは0.3%強上回るという結果を得た。財政収支のGDP比はベースシナリオに比べて1%pt強の悪化となった。

◆ 既存の経済構造を前提とすると、実質GDPは企業が減税によって追加的に得たキャッシュフローほどは増加しない。法人税減税が企業マインドを大きく変化させて設備投資をダイナミックに増加させるためには、制度・規制改革や企業の経済見通しの好転、コーポレート・ガバナンスのあり方の見直しといった変化を想定する必要がある。

法人税減税の経済効果としては以下の4つが考えられる。

1. 資本収益率の改善
2. 企業のキャッシュフローの増加
3. 立地選択への影響
4. 財政収支への影響

図表1 法人税率を引き下げた場合の主な効果



(出所) 大和総研作成

～法人税減税の効果・・・!?～

1. 資本収益率の改善

法人税率が低下すると、1単位の投資に対する税引き後利益が増加するため、企業がこれまで採算が合わずに見送ってきた投資が実施できるようになる。また、収益率の改善によって事業計画が立てやすくなり、新設企業の起業を後押しする効果もある。

2. キャッシュフローの増加

減税によって税引き後利益が増加し、企業のキャッシュフローが増加することが考えられる。これが減税の効果としては最も分かりやすく、企業経営者にとってもそのキャッシュをどのように活用するかが問われるところである。その使い道としては、**金融資産の積み増しや借入金の返済、雇用者報酬の支払い増、増配、自社株買い、そして、設備投資などである。**

これまでの**長いデフレ時代において、大企業は増収増益を続けてきたにもかかわらず、その収益を設備投資や賃金増に向けてのではなくひたすら内部留保に充ててきた。それがデフレ下での正しい経営でもあった。**

しかし、アベノミクスにおいて、デフレからの脱却をめざしようやく軌道に乗りつつある中での減税であるからには、大企業の経営者は、この**キャッシュフローを設備投資や賃金増などに振り向けることによって、個人消費や中小企業までその恩恵が行き渡るように配慮すべきである。**

法人税減税が実行された場合には、このような大企業の経営姿勢を十分に見守っていく必要がある。大企業経営者もその責任を十分に感じ取ってほしいものである。

3. 立地選択への影響

これは先ほどの項目で見てきたとおりである。

4. 財政収支への影響

これは、上記の3つの経済効果の結果としての財政収支への影響である。つまり、法人税率の引き下げは一義的には税収を減少させる一方経済活動が活発化すれば税収の増加要因ともなる。

これも、先ほど述べたように、企業経営者の減税後の行動に左右される。この減税を国内経済が活性化するよう国内投資（賃上げや販売価格の引き下げなどを含む）に向ければ財政収支にとってもプラスになるのである。

大和総研が、資本収益率が日本経済に与える影響をマクロモデルでシミュレーションしたところ、**10%の法人税減税で設備投資は2.5%程度増加するという結果となった。**

法人税減税によって資本コストが低下すると採算に見合う投資プロジェクトが生まれるため、企業は利益を最大化させるために設備投資を拡大させ、減税後の経済環境のもとでの最適な資源配分を実現しようとする。

だが、ひとたび最適な資源配分が実現すれば、仮に手元のキャッシュフローが増加したとしても、何らかの理由がなければ、企業はさらに追加的な支出を行おうとはしない。法人税減税が企業マインドを大きく変化させて設備投資をダイナミックに増加させるためには、制度・規制改革や企業の経済見通しの好転、コーポレート・ガバナンスのあり方の見直しといった経済構造の変化を想定する必要がある。だからこそ政府は法人税改革だけではない、成長戦略パッケージを策定しようとしていると考えられる

～法人税減税の効果・・・!?～

＜法人税減税と日本経済＞

大和総研では、これまでの試算結果をもとに、マクロモデルにいくつかの想定を盛り込むことで、法人実効税率の引下げが実体経済にもたらす影響を動学的かつ包括的に試算している。

その結果、

- ◆ 対外直接投資の抑制や対内直接投資の増加に加え、資本収益率の改善による企業設備投資の拡大を想定すると(ケース①)、法人実効税率 10%pt の引下げは実質 GDP を 5 年目で 1.2%強押し上げる。他方、財政収支は GDP 比で 0.8～0.9%pt ほど悪化する。
- ◆ ケース①の内容に上乘せする格好で、企業が減税によって得られるキャッシュフローを設備投資や雇用者報酬に十分に回すと想定すると(ケース②)、法人実効税率 10%ptの引下げは実質 GDP を 5 年目で 2.20%押し上げる。財政収支の悪化度合いはケース①よりは小さくなるが、5 年目で GDP 比▲0.7%pt 程度と、収支にプラスの影響まで期待することは難しい。
- ◆ ケース②は“構造変化シナリオ”であり、考えられる経済効果を最大限に織り込んでいる。そのため、現実の経済はケース①と②の間にあると考えるのが妥当だろう。仮に、ケース①と②の間と考えるとすれば、法人実効税率 10%pt の引下げは実質 GDP を 5 年目で 1.7%程度上方にシフトさせ、財政収支の GDP 比を▲0.8%pt 程度変化させることになる。

図表 1 法人実効税率を 10%pt 引き下げた場合の経済・財政への影響

(法人税減税を実施しないシナリオとのかい離率、幅)

	ケース①		ケース②	
想定内容	・資本コストの低下による投資拡大 ・税率格差の縮小による対外直投の抑制、対内直投の拡大		・資本コストの低下による投資拡大 ・税率格差の縮小による対外直投の抑制、対内直投の拡大 ・民間企業がキャッシュフローの増加分を設備投資や雇用者報酬に回す	
効果	実質GDP	財政収支 (GDP比)	実質GDP	財政収支 (GDP比)
	%	%pt	%	%pt
1年目	0.65	-0.92	1.06	-0.83
2年目	0.97	-0.82	1.67	-0.66
3年目	1.14	-0.81	2.01	-0.63
4年目	1.22	-0.83	2.18	-0.65
5年目	1.24	-0.86	2.20	-0.71

(注1) マクロモデルによるシミュレーション。財政収支は中央・地方政府ベース。

(注2) 対外直投の抑制と対内直投の拡大による効果は、2012年の対外・対内直接投資額に法人税減税の弾性値を乗じた金額が国内設備投資に回ると想定。

(注3) 民間企業のキャッシュフロー増加額はGDP比1%分とし、その半分为設備投資へ、残り半分为雇用者報酬に回ると想定。

(出所) 大和総研作成

～帝国データバンクの意識調査結果～

さて、これまで保人税減税の効果についてみてきたが、果たして実際にこのような効果が現れるのであろうか。

その成否は、先ほど述べたように企業経営者マインドにかかっているように思う。

それでは、実際に企業経営者は、今回の法人税減税をどのようにみているのであろうか。帝国データバンクが実施して意識調査を見てみよう。

調査時期:6月17日～30日、調査対象 全国2万3,118社、有効回答企業 1万571社

調査結果(要旨)

1. 法人税の減税に対する財源確保について、「外形標準課税の拡大」には企業の4割が反対。特に、賛成・反対ともに税の公平性を求める企業が多い。逆に「租税特別措置」や「税制優遇措置」の見直しには4割が賛成した。
2. 法人税の減税分の最も可能性の高い使い道では、「内部留保」が2割。しかし、給与の増額や人員の増強など「人的投資」とする企業が3割超、設備投資や研究開発投資など「資本投資」とする企業も2割となり、企業の51.3%が前向きな投資に活用する見込み。
3. 法人実効税率を20%台まで引き下げた場合、設備投資は総額で約6.2兆円の押し上げが見込まれ、中長期的な投資活性化が期待される。
4. 法人税減税により5割超の企業が日本経済の活性化につながると認識。

1. 半数超の企業が、法人税減税は日本経済の活性化に「寄与する」と認識

日本経済の活性化に寄与すると思うかの問いに対しては、「寄与する」と回答した企業は53.1%となり、半数以上が経済への好影響を期待している。しかし、大企業と小規模企業では4.7ポイントの差がある。「大企業と中小企業の格差が拡大する可能性があるため、中小企業に対してこそ法人税減税を適用し雇用の安定を図るべき」という意見も見られた。

このような中小企業に対する配慮も、今後の税制改革に生かしてほしいものである。

法人税減税が日本経済の活性化に寄与するか

(構成比%, カッコ内社数)

	寄与する	寄与しない	分からない	合計
全体	53.1 (5,614)	19.1 (2,019)	27.8 (2,938)	100.0 (10,571)
大企業	53.3 (1,273)	16.4 (392)	30.2 (722)	100.0 (2,387)
中小企業	53.0 (4,341)	19.9 (1,627)	27.1 (2,216)	100.0 (8,184)
うち小規模	48.6 (1,207)	22.9 (568)	28.5 (706)	100.0 (2,481)

注1: 網掛けは、全体以上を表す

注2: 母数は有効回答企業1万571社

～帝国データバンクの意識調査結果～

2. 法人税減税分を前向きな投資に使う企業が51.3%。ただし、「内部留保」も2割を超える。

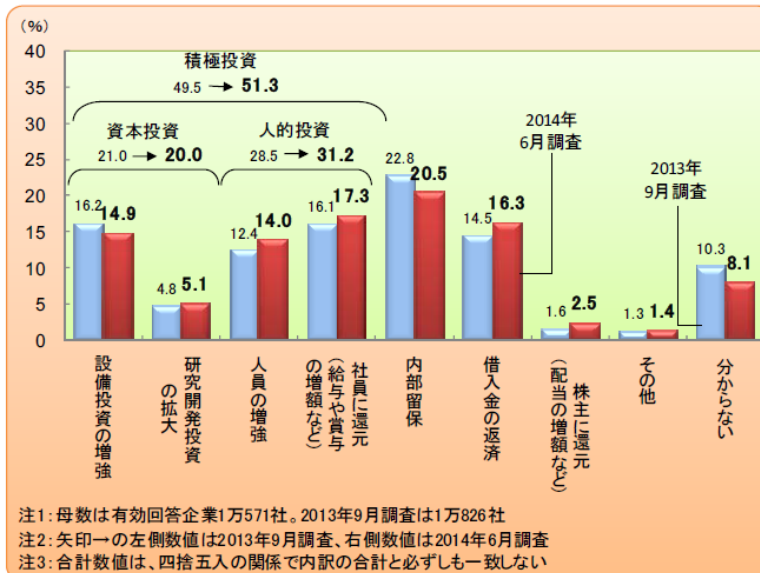
減税分の使い道について尋ねたところ、「内部留保」が20.5%と最も高かった。

一方、「社員に還元」17.3%、「人員の増強」14.0%となり、人的投資に使う企業が31.2%で3割を超えた。

また、「設備投資の増強」14.9%、「研究開発投資の拡大」5.1%と2割が資本投資に使用すると考えている。

内部留保に向かうが一番多いという結果には不満であるが、中小企業の回答が多い点を考慮すればやむを得ない結果でもある。何度もう言うように、大企業が内部留保に向かう用では法人税減税は失敗に終わる。

引き下げ分の使い道



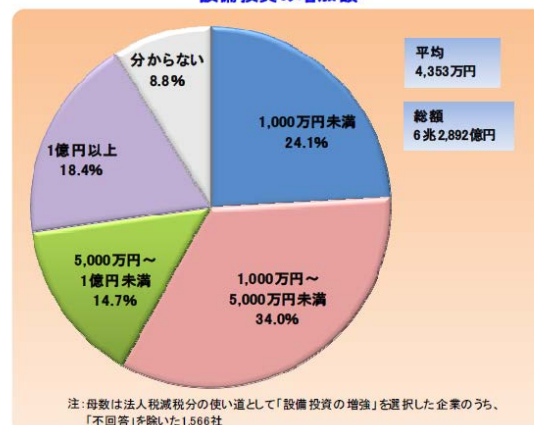
3. 設備投資の増加額は平均4,353万円、日本全体で6.2兆円増加する見込み

法人課税の実効税率が20%台まで引き下げられた場合の減税分の使い道として「設備投資の増強」と回答した企業1,566社に対して、設備投資額をどの程度増やすと考えられるか尋ねたところ、「1,000万円～5,000万円未満」と回答した企業が34.0%で最多となった。

次いで、「1,000万円未満」(24.1%)、「1億円以上」(18.4%)、「5,000万円～1億円未満」(14.7%)と続いた。

ただし、規模別にみると、大企業は「1億円以上」と回答した企業が3社に1社を占めた一方、小規模企業では半数近い企業が「1,000万円未満」であった。

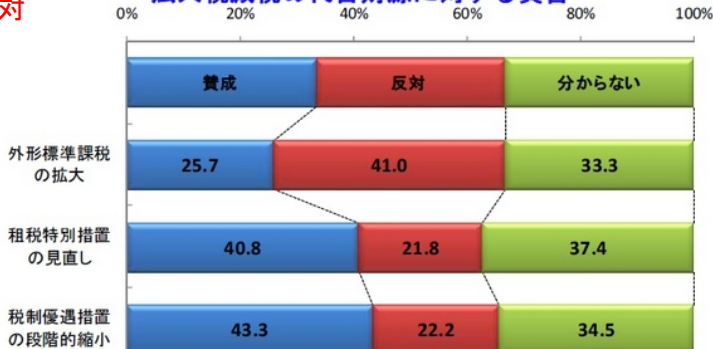
設備投資の増加額



4. 外形標準課税の課税ベース拡大に企業の4割が反対

減税により減少する財源の確保について、「外形標準課税」は反対が4割、「租税特別措置」と「税制優遇措置」は賛成が4割という結果となった。

法人税減税の代替財源に対する賛否



注: 母数は有効回答企業1万571社

Response.

～法人税減税の課題～

これまで見てきた法人税減税の目的と効果に疑問を呈する声もある。いくつか挙げてみよう。

1. **減税による海外からの対日投資が増えるか**という点に対して、確かに低い法人税は立地条件を決める一つの要因であるが、先にみたように日本のビジネス環境の弱みの5位に位置するだけで、そのプライオリティは低い。また、シンガポールや香港は17%、アイルランドは12.5%と極めて低いが、果たして世界的企業がその国で育っているだろうか？ 対外直接投資においても、例えば、**トヨタは法人税の高い英国には工場を持っているが、お隣のアイルランドには持っていないのはなぜなのだろうか？**これは、法人税だけでは決して説明がつかないであろう。

ただ、この点に関しても政府は確かに認識しており、まずは減税して少しでも他国との競争力をつけ、同時に、外国企業が参入しやすい規制緩和やその他の事業コストの引き下げを行うよう議論しているところである。

2. **法人税のパラドックスは単純には起こらない**

法人税減税を行うことによって事業活動が活性化され、それが税収の増加にもつながるという、いわゆる法人税のパラドックスは、単純に法人税減税だけを要因として起こるものではなく、①課税ベースの拡大、②自営業者の法人なり、③経済成長による法人利益の増加などによってもたらされるものである。

法人税を1%引き下げた場合、単純計算して4700億の減収をもたらすとされている。10%であれば4兆7000億円にも上り、これを取り戻すためには設備投資を今の何割も増加させなければならない。

このように、法人税減税だけを取り上げても、税収が減るだけでその財源をどう確保するのかも決定されていない中、減税の効果は上がらないという意見も多く聞かれるのである。

これに対して政府は今後十分にこたえていかなければならない。

税制調査会で説明しているように、これらの問題は政府ももちろん認識しており、保人税減税と同時に、地方の税制改革、租税特別措置の見直しによる有効な税制改革がまず必要になるだろう。

さらに、日本のビジネス環境を整えるため、コーポレートガバナンスの強化(この点も今回の成長戦略の改訂に織り込まれている)、雇用制度改革も同時に進める必要がある。

そして最後に、何度も言うように、法人税減税の恩恵を受ける、**特に大企業の経営者は、減税で得たキャッシュフローを内部留保ではなく、国内需要の活性化のための投資に是非回してもらいたいと願う。**それが経営者としての責任であろう。それが今後の日本経済の行方を大きく左右するといってもいいように思える。

Market Flash

～日本経済～



- 4-6月期実質GDP成長率は小幅下方修正
- 設備投資が1-3月期の急増の反動で大幅減
- 伸び悩む個人消費と輸出に課題

最近の日本経済は、4月の消費税増税の影響から成長率が落ち込んではいくものの予想された範囲内での動きであり、今後の焦点は、さらなる消費税増税を行うのか、それを後押しするような経済成長を年後半に見せるのかであろう。

4-6月期のGDPの結果を見てみると、9月8日に発表された4-6月期実質GDP成長率の2次速報の結果は、前期比▲1.8%(年率▲7.1%)と1次速報値の▲1.7%(同▲6.8%)からやや下方修正された。

しかし、内訳をみると、**設備投資が▲5.1%と1次速報値の▲2.5%から大幅に下方修正され**、一方、その落ち込みを意図せざる在庫のさらなる積み上がりで補うという形になっており、内容的には悪くなっている。ただ、これは、**1-3月期の急増の反動による面が大きいとみられている**。企業収益の底堅さや良好な設備投資計画を踏まえると、4-6月期の落ち込みは一時的なもので、7-9月期以降は再び増加基調に戻る可能性が高い。

設備投資の先行指標である機械受注を見てみると、7月の機械受注は前月比+3.5%となった。4月▲9.1%、5月▲19.5%の大幅な減少と比べるとやや力強さは欠くもののここ2か月連続の増加となっている。

内訳をみると、製造業は前月比+20.3%と2か月連続の増加。4月の▲9.4%、5月▲18.6%を取り戻した。増加幅が大きいのは、化学+185.8%、一般機械+21.3%、石油石炭製品+223.4%などが全体を押し上げている。非製造業は、前月比▲4.3%と2か月ぶりの減少となった。製造業とは対照的に非製造業からなお受注の停滞が続いている。

建設業▲12.4%、リース業▲27.5%、不動産業▲25.5%の減少が全体を押し下げている。

これらの数字を見ても、7-9月期には設備投資は再び拡大基調に戻る見込みである。

やや心配なのが、個人消費である。7月以降の個人消費は低調な動きが続いている。例えば、7月の家計調査における**二人以上の世帯の実質消費支出は、前年比で▲5.9%と弱い**。7月の**百貨店販売額も**、高額商品を中心に消費税増税の反動が続いており、前年比**▲2.5%の落ち込みとなった**。8月の**新車登録台数は前年比▲5.9%となっている**。

ただ、これらの統計も7月、8月と続き天候不順による影響も強いとみられている。いずれにしても、次回の消費税増税の判断においては、この個人消費の動向はキーポイントとなるであろう。

もう一つの懸念材料は、最近の円安傾向にもかかわらず輸出の伸びが弱いことである。**約6年ぶりとなる107円台を回復している円であるが、日本の輸出は伸び悩んでいる**。

輸出が伸び悩む原因としては、まず第1に、世界経済の伸び悩みである。ユーロはウクライナ問題、新興国では軒並み成長理知を鈍化させている。さらに、中東のイスラム国の問題も今後大きなリスク要因になってきている。

第2の理由としては、日本企業の海外現地生産拡大にある。日本の自動車の輸出台数はリーマンショック前のピーク比で約40%も減少している。一方、海外生産はこの10年間で800万台から1600万台と倍増している。この原因は、為替の影響もあるが、アジア諸国の関税制度が大きく影響している。インド100%、タイ80%、中国25%など、アジアの主要国は自動車の完成品に対して高関税を課している。そのため現地の生産がこれまで拡大してきたのである。

このようにみえてくると、今後ますます国内需要の観点からは個人消費をいかに拡大させるかが日本経済にとって大きな課題となってくる。

Market Flash

～米国経済～

2014.09



- 4-6月期実質GDP成長率は+4.2%と堅調
- 製造業景況感指数は、「絶好調」のレベルか！？
- 8月の雇用は落ち込んだものの長期的には拡大傾向を維持

米国経済は緩やかな拡大が続いている。

4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.2%と堅調な拡大を示している。

その他足元の経済指標を見てみると、7月の鉱工業生産が前月比+0.4%と、事務機器や建設用品にけん引されて増加が続いた。7月のコア資本財受注は前月比▲0.7%と再び減少したが平均値は上昇傾向にある。

【ISM景況感指数】

全米供給管理協会 (ISM) が発表した**8月の購買担当者指数 (PMI)**は、**59.0**と前月の**57.1**から**+1.9ポイント**上昇した。**2011年3月以来の水準で、製造業の拡大・縮小の分岐点である50を15か月連続で上回った。**

構成要素を見ると、生産が**61.2⇒64.5**、新規受注が**63.4⇒66.7**と大きく上昇し、足元と先行きの生産活動双方が堅調であることを示唆している。

また、50を上回り生産活動が拡大した業種は18業種のうち17業種に上った。

PMIは1948年1月から発表されているが、近年**59.0**という水準は、85年から今回まで356ヶ月中18番目に高い水準であり、**企業の景況感としては「絶好調」と言っても過言ではない。**

【雇用統計】

8月の非農業部門雇用者数は、+142千人と減速し、7か月ぶりに20万台を割れた。市場予想では+230千人で会ったことから予想外の減少となっている。しかし、6か月平均でみると226千人となっており、経済成長が続く中で、労働投入が安定していることなどを背景に、雇用は緩やかな増加ペースを維持していると判断されている。

失業率は6.1%とこちらは市場予想通りとなっている。

【家計の信用依存】

最近の米国では家計の信用依存が強まってきている。

米国では、景気が拡大していく中心は個人消費であるが、そうした拡大をさらに勢いづけているのが家計の信用依存である。リーマンショック前の状況においても、不動産価格の上昇などから住宅ローンの拡大が懸念されていた。さらに遡れば、ITバブルの時代においては、個人のカードローン依存が拡大してそれがさらに投機資金として活用されていたこともあった。

そうしたことから、米国においてはこのような個人、家計の信用依存度というものに時々注意を向ける必要がある。

最近の米国経済の回復・拡大により信用依存が拡大してきており、2011年中ごろを底に対可処分所得に対する消費者信用残高の割合が上昇している。

構成別にみると、一貫して学生ローンの増加が顕著である。米国では高学歴志向が高まる一方で学費の値上げが続いている。

また、自動車ローンの増加も続いている。FRB[による低金利政策は、家計の自動車需要を刺激した結果である。今年は春先に大寒波が発生して自動車販売が落ち込んで以降、シェア獲得のための値引き合戦が激しさを増し、自動車ローンの増加につながっていると考えられる。

このような信用残高の増加は何を意味するのか。心理的には家計が将来の景気に楽観的になり負債レバレッジを高めているとみることができる。一方で、雇用情勢が着実に改善している半面で、賃金上昇テンポがもたついているとも言える。

2015年半ばにも予定されている利上げが個人消費に対してどの程度ブレーキをかけることになるかが注目される。金利が上昇すればこれら個人の金利負担が大きくなり個人消費を大きく引き下げる要因にもなる。信用残高の動向は今後も要注意だ。

9月15日現在

～欧州経済～

ECB理事会輪番制

4-6月期のユーロ圏の実質GDP成長率は前期比ゼロ%と失速している。暖冬の垂反動減や稼働日数の減少が影響した。7-9月期にはこれらの一時的要因が剥落するが、夏場以降、ロシアとの関係悪化によって景気下振れリスクが高まっている。

国別にみると、フランスが2四半期連続のゼロ成長、ドイツは▲0.2%とマイナス成長に転落した。

このような状況の中、ECB金融政策理事会で追加利下げを決定し、政策金利は0.15%から0.05%へ引き下げられた。さらに、資産担保証券とカバード・ボンド(銀行が証券化した債券)の買い取りを決定した。

ユーロは、来年1月1日にリトアニアが19番目のユーロ採用国となることが決まっており、それに伴い、ECBの金融政策の決定方式に輪番制が導入される。ECB理事会は現在、総裁と副総裁を含む6名の理事、ユーロ圏各国中銀総裁(現在は18名)の総勢24名で構成されている。来年1月からは、**経済と金融部門の規模に応じてユーロ導入国を2つのグループに分類。ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、オランダの5ヶ国で構成される第1グループが4つの投票権を分け合い、残り14ヶ国リトアニアを含む)で構成される第2グループが11の投票権を分け合い、それぞれのグループ内で輪番で投票する。**今のところ、各グループ内での輪番の順番は公表されていない。

総裁と副総裁を含む6名の理事は1人1票の投票権を持ち、毎回投票する。

地区連銀総裁の投票権が年単位で入れ替わる米FRBの輪番制とは異なり、ECBの輪番制は理事会毎に各グループ内で投票する中銀総裁が入れ替わる。

ECBは今回の利下げにより、残された手段は国債購入しかなくなった。国債購入を含む本格的な量的緩和に強く反発するドイツであるが、今後、ドイツが投票権を持たない理事会での量的緩和決定への期待が高まる可能性がある。

～中国経済～

住宅市場の低迷がもたらす景気後退

中国の住宅市場が調整局面を迎えている。これまで上昇し続けてきた販売価格の前年比伸び率は今年に入って鈍化し始めた。大きな要因は、住宅在庫の積み上がりであろう。地方政府が財政収入を増やすために土地所有権を売却して住宅供給を拡大させたためである。以前のレポートでも書いたように住宅は建てたもののだれも住み手がなくゴースタウン化した鬼城があちこちで見られているのはこのためだ。

住宅市場が進むと経済的にも大きな影響がある。

①企業活動への影響

住宅販売不振によりデベロッパーの収益が悪化、**2013年対GDP比10%もある住宅関連投資の伸びが鈍化するリスクがある。**

②家計消費への影響

家具、家電などの住宅関連消費が鈍化。また、**就業総数の約2割を占める不動産業や建設業での雇用、所得が悪化し、それが個人消費を悪化させるという悪循環を生む可能性がある。**

③地方政府財政への影響

土地所有権売却による収入は地方財政の約3割を占めていた。これが激減した場合地方政府財政は一気に悪化することとなる。

④金融システムへの影響

銀行の不動産開発向け貸し出しや住宅ローンの不良債権化が考えられる。

中成長期に入って中国経済にとって、この住宅市場の動向は今後の経済情勢に大きなリスクとなっている。前にも述べたが、中国の経済成長はこのような実需を伴わない供給が不動産市場で多くみられることから、市況が悪化し始めればそのスピードは加速すると思われる。