

## 2万円にもはや驚きはなくなる

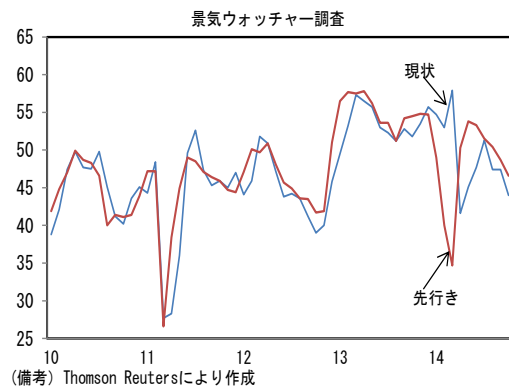
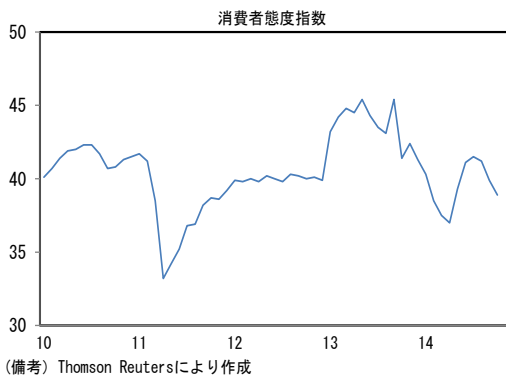
2014年11月12日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部  
藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

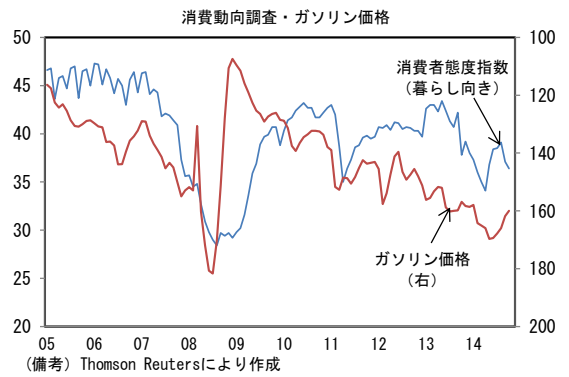
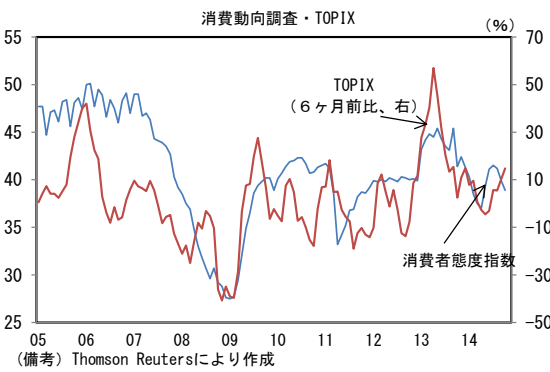
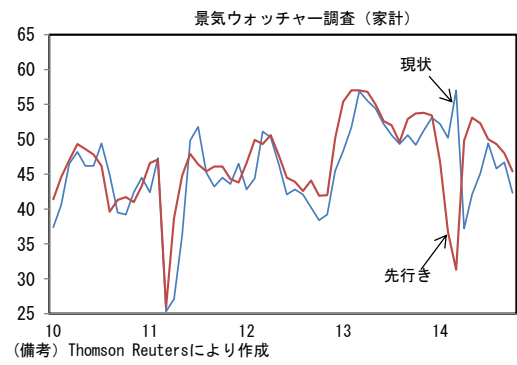
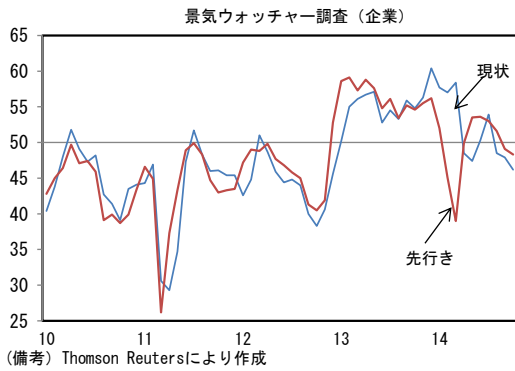
一連の「解散+消費増税先送り」報道を受けて消費増税先送りが俄かに現実味を帯び、11日の株式市場は上値追い(12日続伸スタート)。日銀のサプライズ緩和に驚かされてから僅か2週間足らずで今度は「サプライズ先送り」を市場は織り込みにかかっている。消費増税先送りの評価は別として一先ず市場は株価(企業収益)にポジティブと判断した。先行きについても、消費増税先送りを後押しする材料、すなわち経済指標の悪化に株高で反応する展開が想起される。消費増税の先送り判断は、早ければ来週中にも決定されるとの観測がある一方、年明けまで持ち越されるとの観測もあり不確定要素が多いが、何れにしてもそれまでの間は消費関連指標を中心に経済指標が注目されるだろう。

消費増税の判断を占ううえで極めて重要な7-9月期GDP1次速報値(17日発表)の弊社予想は前期比年率+0.8%と現時点のコンセンサス(+2.0%)に比べてかなり弱めだ。夏場の悪天候という不運もあったが、個人消費の足取りは増税前に政府・日銀・民間エコノミストが予想していたよりもかなり弱く、失望的な結果と判断せざるを得ない。ほんの数ヶ月前までのコンセンサスが4%前後であったことに留意されたい。明確な反発が見込まれていた7-9月期個人消費(GDPベース)の弊社予想は僅か+0.6%に留まる。4-6月期に▲5.1%も落ち込んだ後、その戻りが極めて緩慢であったことが示されるだろう。

消費の先行き見通しも芳しくない。奇しくも11日公表の10月消費者態度指数は38.9と3ヶ月連続で低下し、消費増税前後の山谷を除くとアベノミクス開始以前よりも低い水準に落ち込んだ(2012年7-9月期: 40.1)。内訳は4項目が押し並べて弱く、耐久財買い時判断(37.8→36.5)、暮らし向き(37.1→36.4)、雇用(46.6→44.7)、収入の増え方(38.2→38.0)が揃って低下。また、同日発表の10月景気ウォッチャー調査も同様に失望的。ヘッドラインは現状が44.0、先行きが46.6とそれぞれ前月から悪化。企業部門の弱さも去ることながら、先行きの消費にとって重要な家計の期待指数は45.4と前月から▲2.6ptも落ち込み、3ヶ月連続で50を下回ったことが注目される。こちらも消費増税前後の山谷を除くとアベノミクス開始以前の水準に逆戻りした。消費増税後のピークは5月の53.1。そこから▲7.7ptも低下したのは取りも直さず増税の影響で実質可処分所得が減少したからに他ならない。夏場以降はガソリン価格下落や株高など消費者心理を好転させる材料があったにも拘らず、消費者心理が一向に上向かなかったのは天候要因では到底説明し切れず、一過性の要因でないことは自明。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



増税先送り議論に関しては、その可能性や時期も含めて不透明な点が多いが、少なくとも消費増税先送りは株価（企業収益）にポジティブに作用し、目下の株高の流れを後押しすることは確かだ。相場にタラレバは禁物だが、仮に増税が先送りされれば、筆者の日経平均年末予想（19000）や2015年中の日経平均2万円到達予想にもはや驚きはなくなるだろう。