



消費税率引き上げ後の国内景気動向と 14～15年度経済見通し

主任研究員 木下 茂

目 次

1. 4月以降の消費動向
2. その他の需要動向と14～15年度成長率見通し
3. インフレの動向

1. 4月以降の消費動向

○消費税率引き上げから4か月強が経過

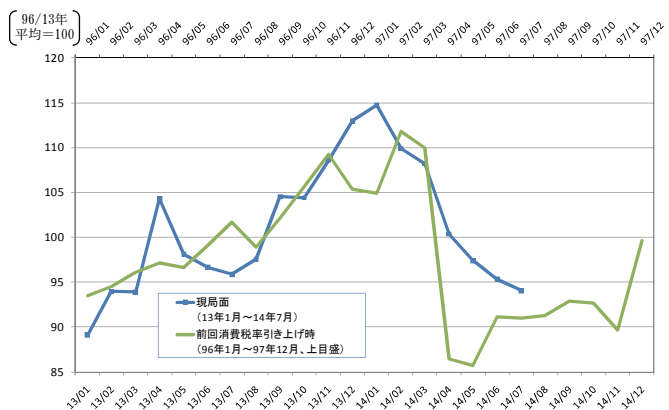
消費税率引き上げから4か月強が経過した。本稿では税率引き上げ後の国内景気の動きについて、現時点で判明しているデータを元に改めて検証するとともに、今後の見通しについても考えてみたい。

○消費指標は全体として下げ止まりの動き

まず、直近までの個人消費の動きについて各分野の統計により、前回消費増税時と比較しつつ確認してみよう。ここでは、販売側データとして、乗用車販売、全国百貨店売上高、小売業販売額（経産省）、需要側データとして実質家計消費支出（家計調査）を取り上げる

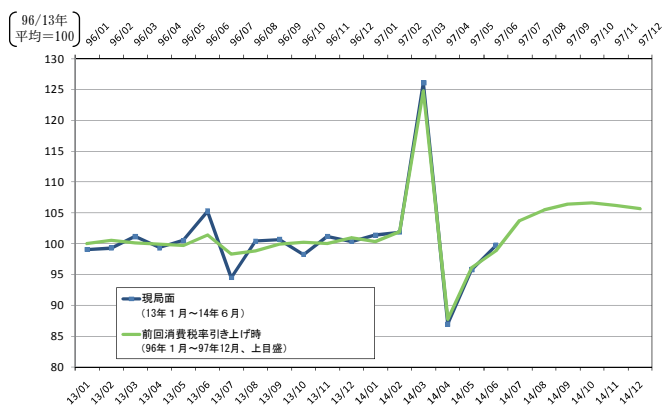
（第1～4図）。概ね各指標とも、前回増税時と類似のタイミング、類似の規模で駆け込み需要が発生した後、直近では反動減からの下げ止まりを模索している段階といえる。このうち、乗用車販売は直近7月データでも依然下げ止まっていない。また、前回増税時と比較して駆け込み・反動減の幅とも大きくなった家計消費支出も低迷が続いている。一方、百貨店売上高、小売業販売額は前回増税時を若干ながら上回るペースで反動減から立ち直りの兆しをみせている。

（第1図）消費税率引き上げ前後の乗用車販売の推移（季節調整値）



（注）データストリームのデータより作成

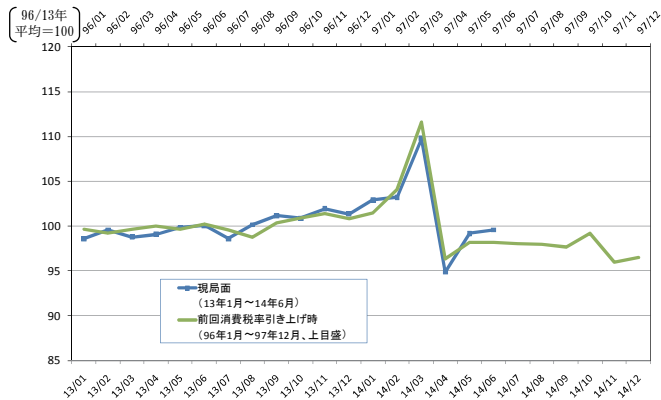
（第2図）消費税率引き上げ前後の全国百貨店売上高の推移（季節調整値）



（注）INDBのデータより作成

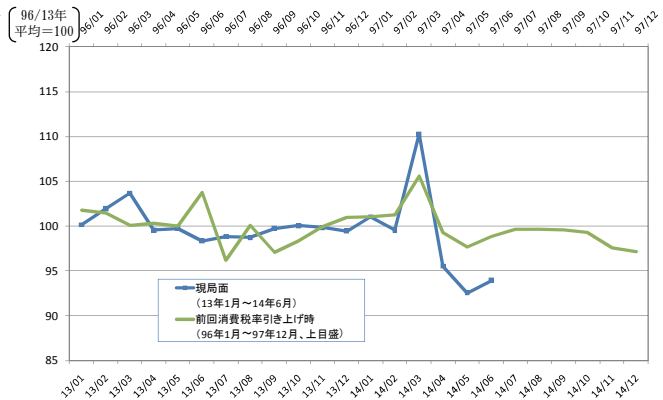


(第3図) 消費税率引き上げ前後の小売業販売額の推移 (季節調整値)



(注) データストリームのデータより作成

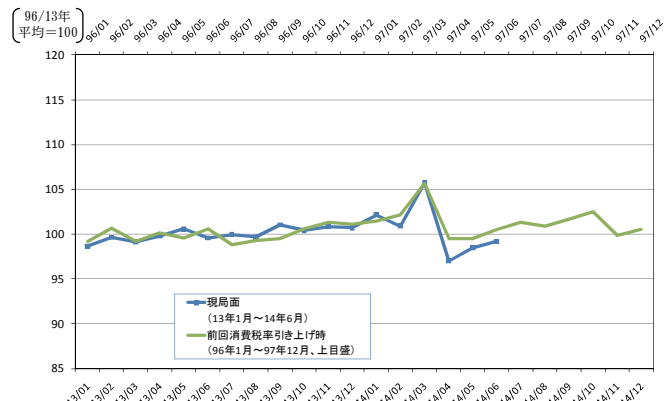
(第4図) 消費税率引き上げ前後の家計実質消費支出の推移 (季節調整値)



(注) INDBのデータより作成

このように、各分野の指標はややまちまちな動きとなっているが、消費動向全体を総合的にみることのできるデータとして、「消費総合指数」の動きを確認すると(第5図)、5・6月とも前月比で増加しており、方向性としては回復の動きをみせている。ただ、反動減の幅が前回増税時と比べても大きかったこともあり、水準は低位にとどまっている。4～6月平均の指数は1～3月水準を4.6%下回っているが、消費総合指数はGDP統計における家計最終消費支出と同様の手法で作成されていることから、8月13日に発表される4～6月期GDP統計の家計消費も同程度のマイナスを覚悟しておく必要がある。

(第5図) 消費税率引き上げ前後の消費総合指数の推移 (実質、季節調整値)



(注) INDBのデータより作成

○雇用・所得環境の改善が消費の支えに

今後については、駆け込み需要の規模が大きくなった耐久財を中心に調整がやや長引く懸念はあるものの、持続的な停滞には至らず、年度後半にかけて消費は持ち直すとみている。雇用・所得環境の改善が緩やかながら持続し、消費を支えたと見込まれるからである。

ただ、これまでのところ足元の賃金の動き

(第1表) 最近の賃金の動向 (一人あたり、前年比増減率)

	(%)					
	2014/1月	2月	3月	4月	5月	6月
現金給与総額	-0.3	-0.1	0.7	0.7	0.5	0.4
所定内	-0.2	-0.5	-0.3	-0.3	0.0	0.3
所定外	4.8	4.5	5.8	6.0	4.0	1.9
特別給与	-9.6	0.5	10.3	16.1	8.0	0.3

(注1) 調査産業計、事業所規模5人以上、労働者計の数値
(注2) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」のデータより作成



は鈍いままである(第1表)。残業代の増加などから、賃金総額でみれば今年3月以降前年比で若干のプラスに転じてきているが、所定内賃金については直近6月データでようやく小幅増加となった段階である。

もっとも、業種によるばらつきはあるものの、このところ人手不足感が強まっているほか、失業率も前回の景気拡大期におけるボトム水準まで低下してきている(第6図)。また、企業の人員過不足感と賃金増減率の関係を調べてみると、人員過剰感の弱まりと賃金増減率には一定の相関関係が検出される(第2表)。労働需給逼迫が短期的な賃上げ圧力につながる可能性は十分にありそう。

2. その他の需要動向と14~15年度成長率見通し

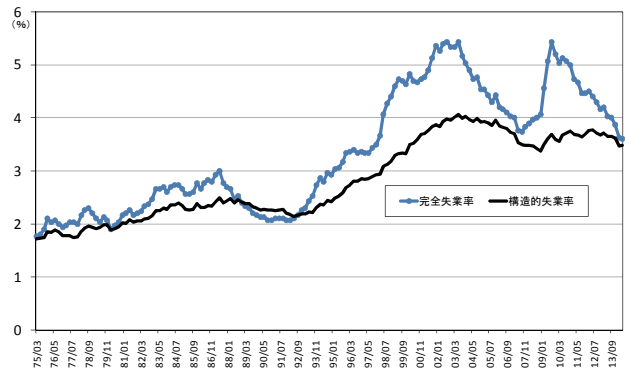
○住宅投資は大幅減少を予想

住宅着工戸数は昨年12月に年率105万戸を記録した後、年明け以降減少に転じていたが、このところ下げ止まりの兆しが出ている(第7図)。この間、GDPベースの住宅投資は今年1~3期に増加となったものの、4~6月期から減少に転じるものとみられる。反動減は10~12月期まで続くともみているが、住宅ローン減税の拡充、すまい給付金など政府による住宅購入支援策は住宅投資の落ち込みをある程度緩やかにする要因となろう。とはいえ、駆け込みの反動と増税による実質所得の目減りの悪影響はやはり小さくなく、通年の住宅投資は前年度比マイナスになると予想している。

○設備投資は回復の動き

設備投資は企業収益の回復に対して鈍い動きにとどまっていたが、1~3月期のGDPベ

(第6図) 実際の失業率と構造的失業率の推移



(注1) 構造的失業率はUV分析を基にして算出

(注2) INDBのデータなどより作成

(第2表) 雇用人員判断D I (「過剰」 - 「不足」と一人あたり賃金前年比増減率の相関係数

	現金給与総額	所定内賃金
全産業	-0.64	-0.57
製造業	-0.48	-0.43

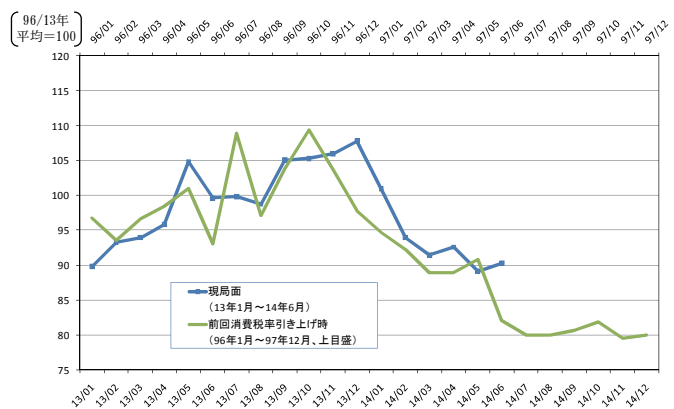
(注1) 雇用人員判断D Iは全規模

(注2) 賃金データは事業所規模5人以上、労働者計

(注3) 計測期間は91年1Q~14年2Q

(注4) 日銀、厚生労働省のデータより作成

(第7図) 消費税率引き上げ前後の新設住宅着工戸数の推移(季節調整値)



(注) INDBのデータより作成



ース設備投資は前期比+7.6%と大幅な増加となった。月次の関連指標は上向いていること、日銀短観の設備投資調査では前向きな結果が出ていることなどから、企業の投資は今後も増加が続くとみられる。

○公共投資は景気の下支えに

13年度の公共投資は堅調な増加ぶりをみせたが、これは12年度補正予算の効果の顕在化によるものである。今後は補正予算効果の尽くしから、頭打ち気味の動きとなろう。ただ、今年度は先般政府により打ち出された5.5兆円の経済対策の効果が出始めるとみられ、公共投資は高水準で推移しよう。このため、消費増税後の景気の落ち込みを緩和する効果を発揮することになるとみられる。

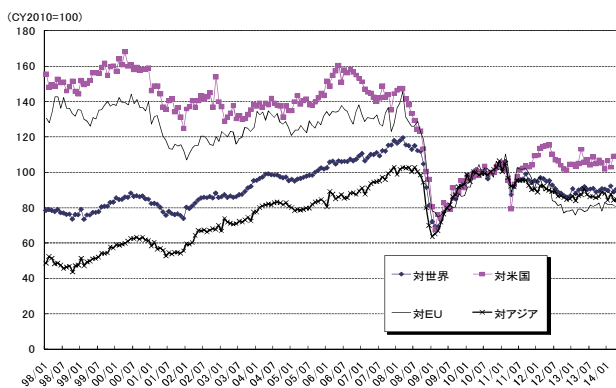
○輸出は緩やかに増加へ

1～3月期のGDPベース実質輸出は前期比で増加となったが、これは国際収支統計改訂の影響とみられる。実態を示しているとみられる通関ベースのデータを見ると、足元に至るまで力強さに欠ける動きとなっている(第8図)。

輸出の伸びが弱い背景には、日本の主要な輸出先の景気回復が緩やかなものにとどまっていること、企業が収益確保を優先して契約通貨ベースの輸出価格引き下げを小幅にとどめていること、そもそも企業の海外への生産拠点の移転が進んだことにより、為替安に輸出が反応しにくくなっていること、などいくつかの要因が考えられる。また、電気機械の国際競争力の喪失など、産業レベルの要因も指摘されている。

ここで、製造業の生産拠点の海外移転による貿易収支への影響について改めて確認して

(第8図) 輸出数量(季節調整値)の推移



(注) 内閣府のデータより作成

みよう。一般に海外直接投資増加による貿易への影響については、①輸出誘発効果(直投の増加に伴い、資本財などの輸出が誘発される)、②輸入転換効果(国内生産のために輸入されていた原材料などが現地法人による仕入れに転換され、輸入が減少する)、③輸出代替効果(輸出が現地法人からの出荷により代替され、輸出が減少する)、④逆輸入効果(国内生産されていた消費財などが海外生産に転換され、輸入が増加する)、があるとされる。このうち①と②は貿易収支に対してプラスの効果、③と④はマイナスの効果を及ぼすことになる。

さて、現実のデータでこうした効果を明確に確認するのは容易ではないが、海外現地法人の売上・仕入データを用いて大雑把な見当をつけることは可能である。第9図において、「日本からの輸入」が輸出誘発効果、「現地調達」と「第三国からの輸入」が輸入転換効果、「現地販売」と「第三国向け輸出」が輸出代替効果、「日本向け輸出」が逆輸入効果を示すものとみることになると、直近では貿易収支に対するマイナスの効果が強まっている様子



が窺われる。統計データが判明しているのは12年度までであるが、足元までこの傾向が続いているとすれば、このところの貿易赤字定着と整合的であるといえよう。

今後の輸出については、基本的には円安と世界経済の回復がポジティブな影響を与えるとみているが、上述したような構造要因もあり、輸出の増加ペースは緩やかなものにとどまるとみられる。

この間、輸入については、数量ベースでみた原発停止に伴うLNGシフトの影響は一巡しつつあり、主として輸入額を押し上げているのは価格要因といえる(第10、11図)。今後については、内需の堅調推移を反映し、実質輸入全体としては増加基調を辿るとみられる。

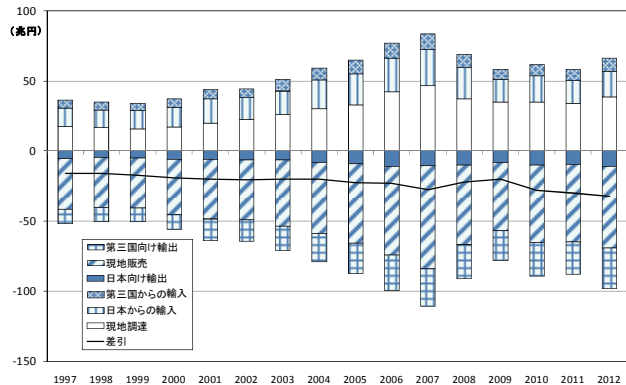
経常収支については、このところ赤字となる月も出ているが、海外からの所得受取が底堅いことに加え、輸出額の増加による貿易赤字幅の縮小から、再び黒字幅が拡大していく展開を見込む。

○14年度成長率は+0.5%を予想

以上みてきたような足元の需要動向を踏まえつつ、当面の景気動向について考えてみよう。まず、消費税率引き上げ後の落ち込みについては企業の生産計画が比較的底堅いこと(第12図)、各種サーベイ調査からみてマインドの悪化も限定的となっていること(第13、14図)などから、早晩一巡するとみられる。

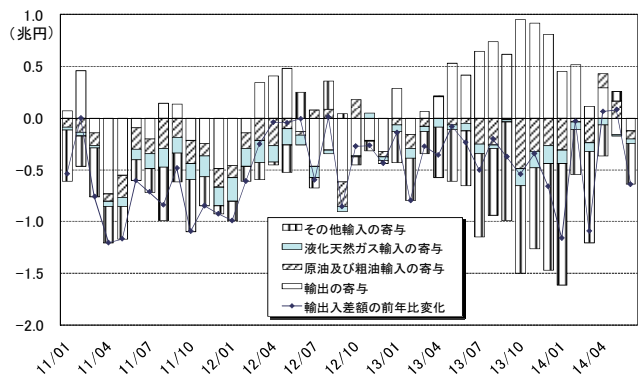
その後の展開については、消費が雇用・所得環境の改善を支えに回復を続けること、設備投資が企業収益の増加を背景に上向くこと、経済対策による公共投資の下支えが期待できること、などから今年度後半にかけても景気は緩やかに回復していくものと見込んでい

(第9図) 海外現地法人の売上・仕入額の推移



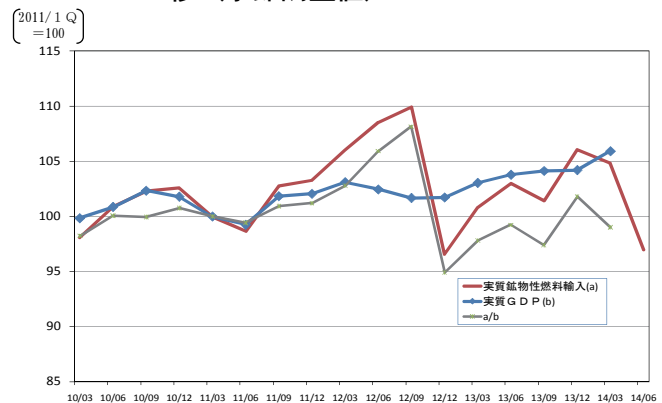
(注) 経済産業省「海外事業活動基本調査」のデータより作成

(第10図) 貿易収支(通関ベース)輸出入差額悪化の要因分析



(注) 財務省のデータより作成

(第11図) 燃料輸入、実質GDP、原単位の推移(季節調整値)



(注) INDBのデータより作成



る。14年度の実質成長率は+0.5%と予想している。

翌15年度についても緩やかな景気回復が続くと見込む。15年の10月に二度目の消費税率引き上げ（8%→10%）が実施されることを前提としているが、その場合年度全体では1%分の消費税率引き上げの影響が出ることになる。このことは消費への下押し要因となるが、税率引き上げ幅が今回よりも小さいことから、下押し圧力は14年度に比べれば低下しよう。また、企業収益の改善を背景に設備投資の増加が続く一方、世界経済の回復を受けて輸出も緩やかに上向いていくことも景気を支える要因となる。一方で公共投資は景気対策の効果剥落から大幅減少となる。景気の腰折れ懸念が強まった場合には、改めて追加の景気対策の必要性が高まろう。15年度の実質GDP成長率は+0.8%を見込んでいる。

なお、当面のリスク要因としては、耐久消費財の調整が長引く可能性があげられよう。最近のメーカー段階の財別出荷動向をみると、年明け以降耐久消費財の減少が目立つ

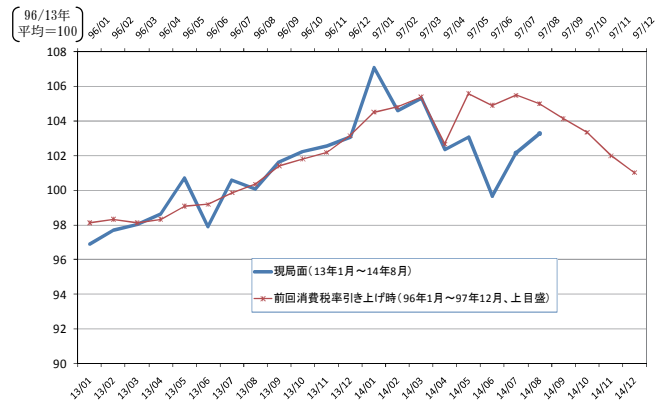
(第15図)。特に足元の出荷水準は駆け込みの反動減以上の落ち込みになっているようにも見受けられる。この分野を起点に在庫調整圧力が強まった場合、製造業全体の生産調整につながる可能性があり、注意が必要とみられる。

3. インフレの動向

○需給ギャップの改善がインフレを押し上げ

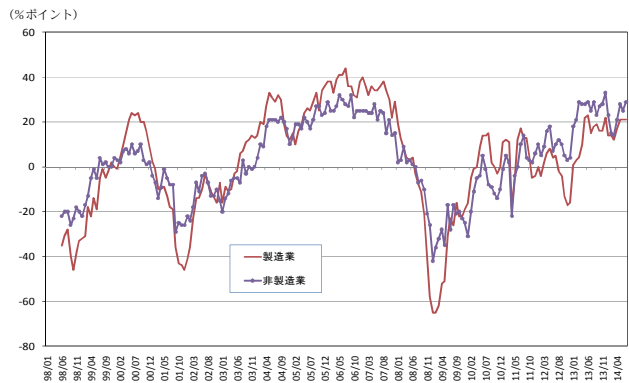
長らく低下が続いてきた消費者物価であるが、除く生鮮ベースの全国CPI前年比は昨年7～9月期に明確なプラスに転じた。今年4月以降の全国コアCPI前年比の動きをみると、4月：+3.2%、5月：+3.4%、6月：+3.3%

(第12図) 鉱工業生産の動向 (季節調整値)



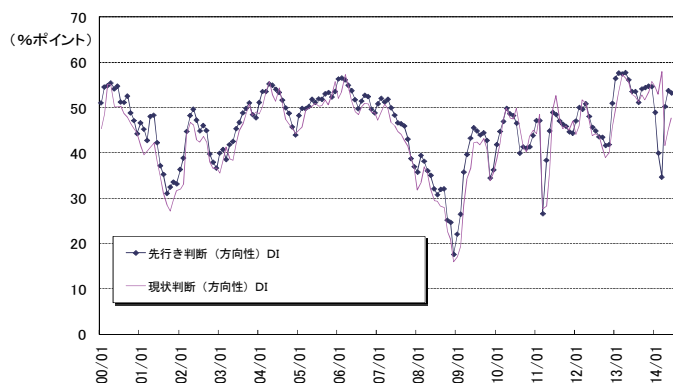
(注1) 今年7、8月分は予測指数を用いて延長
(注2) 経済産業省のデータより作成

(第13図) ロイター短観のDI (先行き予測)の推移



(注) トムソン・ロイターのデータより作成

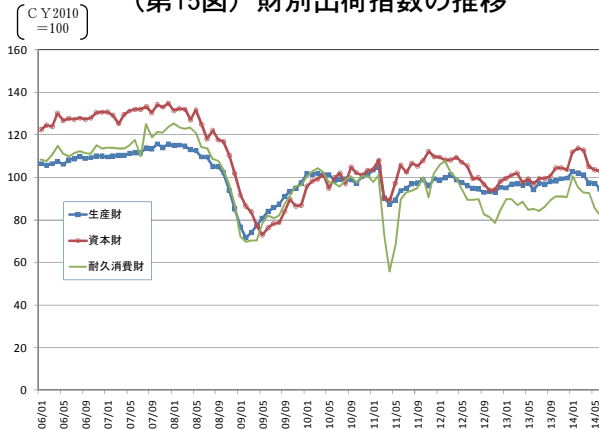
(第14図) 景気ウォッチャー調査DIの推移



(注) 内閣府のデータより作成

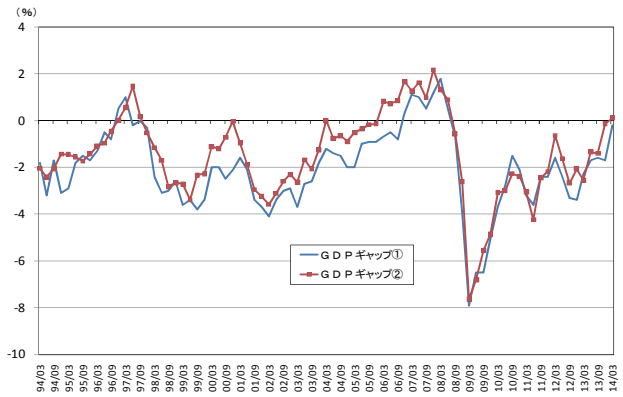


(第15図) 財別出荷指数の推移



(注) 経済産業省のデータより作成

(第16図) GDPギャップの推移



(注1) GDPギャップ①は内閣府試算値、GDPギャップ②は伊藤他(2006)を参考にして当研究所にて算出したもの

(注2) INDBのデータなどより作成

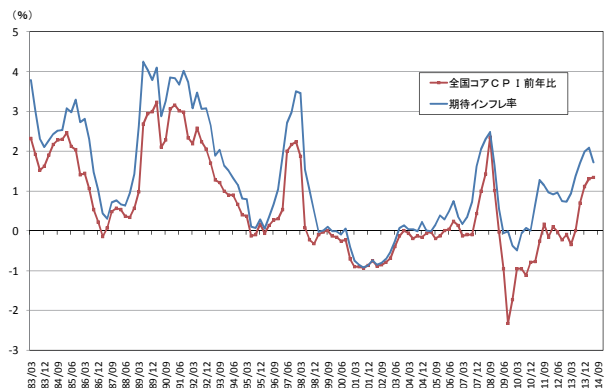
と3%前半での推移となっているが、消費税率引き上げの影響(約2%)を除けば1%前半の上昇率ということになる。当初はエネルギー価格の上昇が先導する構図であったが、このところは景気回復を背景とした需給ギャップの改善もインフレ率の押し上げ要因になっている(第16図)。

また、日銀の「量的・質的金融緩和」では各経済主体の「期待」に働きかけるという効果が企図されていたが、家計の予想インフレ率はこのところ上昇傾向で推移しており(第17図)、このことも現実のインフレ率を一定程度押し上げる要因になっているとみられる。

今年度通年については、消費税率の引き上げの影響もあり、全国コアCPI前年比は+3.0%になると見込む。年度内の動きとしては、エネルギー価格上昇の影響が徐々に弱まっていくことから、年度後半にかけて前年比上昇率は鈍化していく展開を想定している。

(8月4日 記)

(第17図) 実際のインフレ率と家計の期待インフレ率の推移



(注1) 「家計の期待インフレ率」は、2004年1～3月期までは消費動向調査のデータを用いてカールソン＝パーキン法により作成。2004年4～6月期以降については消費動向調査におけるインフレ率見通しの回答を加重平均したもの(段差修正済)

(注2) 内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」のデータより作成



(第3表) 日本経済見通し総括表

	13年度 (実績)	14年度 (予測)	15年度 (予測)
実質 GDP	2.3	0.5	0.8
個人消費	2.6	-1.5	0.7
住宅投資	9.5	-12.5	-1.3
設備投資	2.6	5.4	3.0
政府消費	1.8	0.6	0.9
公共投資	15.1	-4.6	-13.4
輸出	4.7	5.9	5.3
輸入	7.0	2.1	3.1
名目 GDP	1.9	2.3	1.0
GDPデフレーター	-0.4	1.8	0.2
生鮮除く消費者物価	0.8	3.0	1.3
国内企業物価	1.9	3.6	1.7
名目雇用者報酬	0.5	1.3	1.3
鉱工業生産	3.2	3.7	2.1
完全失業率	3.9	3.9	3.8
新設住宅着工戸数	98.7	75.2	77.5
経常収支	0.8	1.1	3.6
米 GDP	2.2	2.0	2.8
ユーロ圏 GDP	-0.4	1.0	1.1
中国 GDP	7.7	7.4	7.3
対ドル為替レート	100.2	103	105
原油輸入価格	110	110	110

(注1) 失業率は%、住宅着工は万戸、経常収支は兆円、
為替レートは円/ドル、原油価格はドル/バレル、
その他は前年比%で表示

(注2) 米国、ユーロ圏、中国のGDPは暦年

(注3) INDB、データストリーム、その他各種資料より作成

<参考文献>

- ・伊藤智、猪又祐輔、川本卓司、黒住卓司、
高川泉、原尚子、平形尚久、峯岸誠 (2006)
「GDPギャップと潜在成長率の新推計」日
銀レビュー、日本銀行
- ・堀雅博、寺井晃 (2004) 「カールソン・パ
ーキン法によるインフレ期待の計測と諸問
題」ESRI Discussion Paper Series No.
91、内閣府経済社会総合研究所