
けいざい早わかり 2014年度第9号

消費税率引き上げ後の景気の現状と展望

【目次】

- Q1. 消費税率引き上げ後、個人消費が落ち込んでいますね？ p.1
- Q2. 個人消費はいつ回復するのでしょうか？ p.2
- Q3. 景気は後退局面に入りますか？ p.3
- Q4. 消費税率は予定通り10%に引き上げられますか？ p.4

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 小林 真一郎 (chosa-report@murc.jp)

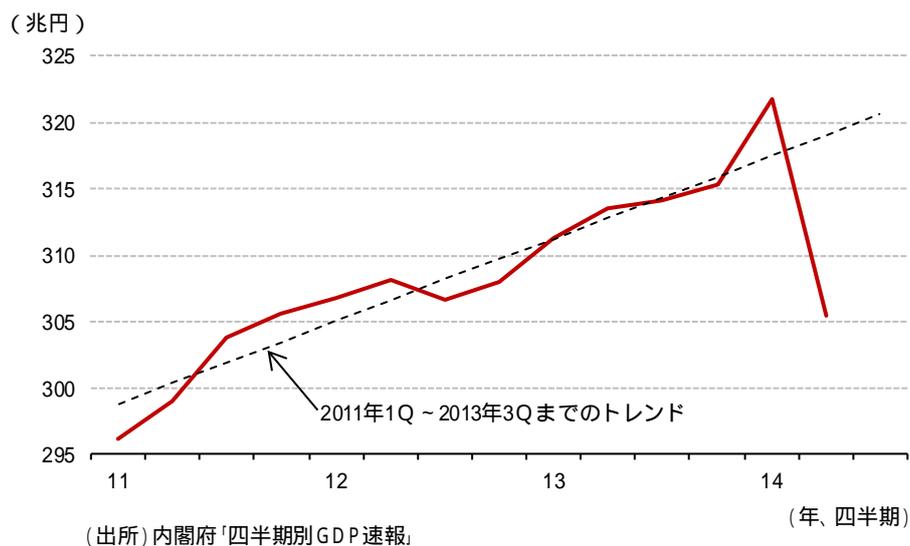
〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

Q1．消費税率引き上げ後、個人消費が落ち込んでいますね？

- 消費税率引き上げによる影響が注目された2014年4～6月期の実質GDP成長率（1次速報）は、前期比 - 1.7%（年率換算 - 6.8%）と大幅なマイナス成長となりました。マイナス幅は、前回消費税が引き上げられた直後の1997年4～6月期の同 - 0.9%（同 - 3.5%）を大きく上回っています。落ち込みの最大の原因は、消費税率引き上げによる個人消費の減少です。
- 消費税率引き上げ後、小売業の売上高の落ち込みが懸念されたほど大幅なものではなく、業界の想定範囲内にとどまったことから、一時は増税のインパクトはそれほど大きくないという楽観的な見方が広がりました。たとえば、4月の百貨店売上高の前年比での落ち込み幅は、97年の前回消費税引き上げ時と比べて、ほぼ同程度の落ち込みにとどまりました。また、自動車の販売台数は、3月末の受注残が4月以降に持ち越された影響やニューモデルの投入効果もあって、落ち込み幅は小幅にとどまり、6月には前年比でプラスに転じました。
- しかし、サービスへの支出など幅広い個人消費の動きをカバーする実質GDP統計でみた場合、4～6月期の個人消費は前期比 - 5.0%と、駆け込み需要で盛り上がった1～3月期の同 + 2.0%から一転して大幅なマイナスとなりました（前年比では1～3月期の + 3.5%に対し - 2.5%）。図表1は、実質個人消費の金額の動きをみたものです。最近の個人消費の平均的な増加ペースと比べて、2014年1～3月期に駆け込み需要で上振れた後、4～6月期には大きく下振れていることがわかります。どうやら、個人消費全体でみると、大手の小売店を中心とした販売統計で示された以上に実態は厳しかったようです。

図表1．実質個人消費の水準

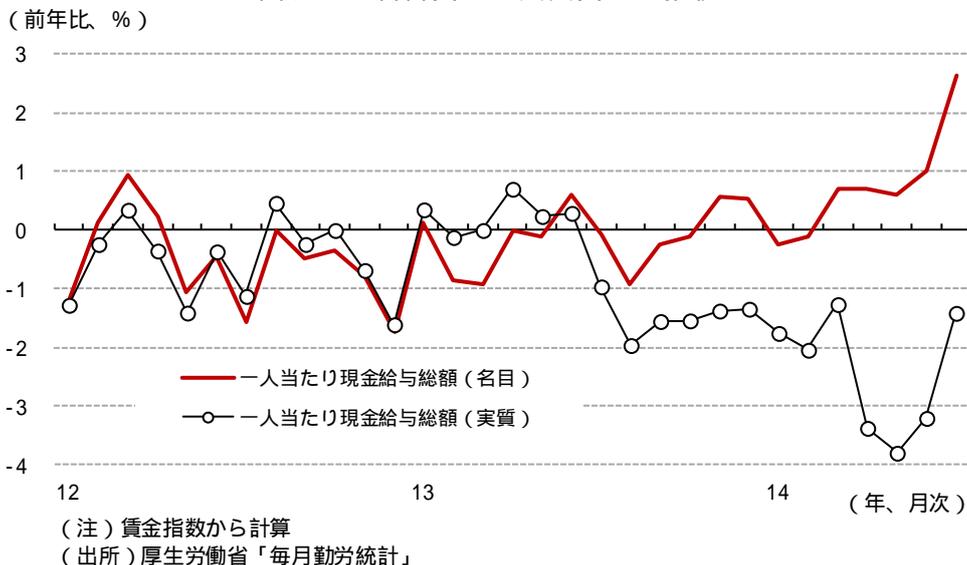


- 7月以降の動きをみても、個人消費の回復は遅れているようです。自動車販売は、7、8月には再び前年比でマイナスとなりました。また、7月の百貨店売上高は、高額商品の反動減が続いていることに加え、夏場の天候不順も影響して前年割れの状態が続いています。

Q2．個人消費はいつ回復するのでしょうか？

- ・ 急減の反動によって、実質個人消費は7～9月期には前期比でプラスに転じると考えられます。しかし、その後の回復については緩やかなペースにとどまる可能性があります。
- ・ 個人消費の先行きを展望するにあたって、なぜ、4～6月期の個人消費の落ち込み幅がここまで拡大したのか整理しておきましょう。消費税率の引き上げが個人消費に及ぼす影響には、大きく分けて二種類あると考えられます。ひとつは駆け込み需要と反動減が発生することであり、もうひとつは、増税に伴う価格上昇の影響で実質所得が落ち込み、その結果、消費支出が抑制されることです。
- ・ 反動減とは、需要を先食いしたために発生するものです。このため、需要の先食い分と同額の落ち込みが発生すれば、それで反動減は一巡すると考えることができます。増税後の個人消費の落ち込み幅の大きさが、1～3月期の伸び率を大きく上回っていることから考えると、4～6月期の落ち込みは反動減だけで説明がつくものではありません。もうひとつの影響である実質所得の落ち込みが大きく効いているようです。
- ・ もっとも、増税によって価格が多少上昇したからといって、家計が即座に生活スタイルを変化させることは難しく、すぐに消費支出を絞り込むことはありません。このため、今までと同じペースで消費していると、やがて、財布の中身の減り方が従来よりも速くなっていたり、預金口座の残高がいつの間にか目減りしていることに気づくことになります。これが、実質所得が減少する効果であり、こうなるとはじめて家計は財布のひもを締め始めます。
- ・ それでは、なぜ、消費者は消費税率引き上げ後、すぐに消費を抑えたのでしょうか。それには、消費税率が引き上げられる前からすでに物価が上昇し、実質所得が目減りしていたことが影響している可能性があります。図表2は1人当たりの現金給与総額の前年比の推移をみたものです。14年春闘でのベア復活や夏のボーナスの増加を反映して、名目ベースでみると前年比で増加基調にあり、プラス幅も次第に拡大しつつあることがわかります。しかし、実質ベースでみると、消費者物価指数の伸びが高まったことを受けて13年半ばからすでにマイナスとなり、消費税率引き上げ後にマイナス幅がさらに拡大しています。

図表2．名目賃金と実質賃金の推移



- ・ こうした実質所得の落ち込みによる消費支出の抑制効果は一過性のものではありません。反動減の影響は時間がたつにつれて薄らいでいきますが、実質所得の減少による家計への負担感の強まりは、むしろタイムラグを置いてじわじわと現れるものと考えられます。13年半ばからの実質所得の落ち込みの影響が増税後に現れてきているのだとすれば、家計はさらに消費を抑制する姿勢を強めていき、個人消費の伸びは緩やかなペースにとどまる可能性があります。7月に名目賃金の増加幅が拡大し、実質賃金のマイナス幅も縮小していますが、これまでのマイナスの効果が一気に解消されることにはならないでしょう。

Q3．景気は後退局面に入りますか？

- ・ 2014年7~9月期の実質GDP成長率は前期比でプラスに転じる見込みであり、消費税率の引き上げをきっかけとして景気が後退局面に入るとは避けられそうです。4~6月期の大幅な落ち込みの反動に加え、2013年度補正予算や2014年度予算の執行の本格化から公共投資の増加が見込まれること、設備投資が持ち直すと予想されること、さらに海外経済の持ち直しによって輸出が増加すると期待されること、などがその理由です。
- ・ ただし、懸念材料もあります。第一に、4~6月期の在庫投資の実質GDP成長率に対する前期比寄与度が+1.0%と急上昇しており、在庫が急速に積み上がっている点です。在庫の積み上がりは在庫指数においても示されていますが（図表3）、GDPの結果により、幅広い業種・段階でも在庫が増えていることが確認されたといえます。前回消費税率が引き上げられた1997年4~6月期や、リーマン・ショック後の2008年10~12月期の在庫急増時には、直後に在庫の急速な圧縮がはかられ、生産活動が抑制されています。鉱工業生産指数は、駆け込み需要が本格化する前の今年1月をピークに低下基調にあります。在庫調整の進展次第では、生産がさらに下振れる懸念があります。
- ・ 第二に、輸出が増えてこないことが懸念材料として挙げられます。消費税率引き上げ後の内需の低迷を補うと期待されていた輸出ですが、足元の輸出数量指数などの動きから判断すると、動きは鈍いままで（図表4）。それでも、円安基調に転換してからすでに1年半以上が経過しており、今後は円安効果が少しずつ現れてくると見込まれます。また、海外景気の持ち直しが進展すれば輸出の動きも活発化してくるでしょう。しかし、生産拠点の海外移転が進んだことなど、構造的な要因から輸出が増えづらくなっていることも確かです。このため、輸出が増加基調に転じたとしても、そのペースは緩やかにとどまりそうです。もし、海外経済の回復テンポが鈍り、輸出が落ち込むことになれば、景気が悪化する懸念が高まってきます。
- ・ 一方で明るい材料もあります。雇用情勢の改善が続いていることです。7月の完全失業率が3.8%に上昇し、同月の有効求人倍率の上昇が一服するなど、このところ改善の動きに足踏みもみられますが、それでも建設業、小売業、飲食業など一部の業種で人手不足が深刻化するなど、雇用需給が引き締まった状態が続いています。このため、実質所得のマイナス幅が徐々に縮小していく可能性があります。

図表3．鋳工業生産指数と在庫指数の推移



図表4．輸出数量指数の推移



Q4．消費税率は予定通り10%に引き上げられますか？

- ・ 安倍首相は、2015年10月に予定されている消費税率の10%への引き上げへの判断については、実質GDP成長率などを参考にしながら、今年12月の段階で決定するとしています。12月時点で明らかになっているのは、7～9月期の実質GDP成長率であり(1次速報は11月17日、2次速報は12月8日発表予定)、その結果が注目されています。
- ・ 7～9月期の実質GDPは、反動でプラス成長に転じることは確実であるため、プラス幅の大きさが問題となります。8%への引き上げを決定した2013年10月当時の判断材料となった2013年4～6月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比+0.9%(年率換算+3.8%)

でした。単純な比較はできませんが、前期比で+1.0%程度の伸びが達成されれば引き上げ決定の支障にはならないと思われま

- ・問題は低い伸びにとどまったケースです。この場合、反動によってプラスに転じただけであり、引き上げを見送るべきとする慎重論が急速に高まることになりそうです。それでも、10月分以降の月次の経済指標などを参考にして、景気の持ち直しが維持されており、10~12月期の実質GDP成長率でも引き続きプラス成長が期待できるのであれば、財政再建の姿勢を堅持することを示すためにも、引き上げを予定通り実施するという選択肢はあります。
- ・引き上げ時には、前回と同様、経済対策が実施されることが見込まれます。8%への引き上げ時には5.5兆円の対策（好循環実現のための経済対策）が打ち出されました。引き上げ幅は小さいものの、前回引き上げ時との間隔が短いこと、家計の負担が一段と増すことなどを勘案すると、今回の規模は前回は上回る可能性があります。

お問合せ先 調査部 小林 真一郎
E-mail: chosa-report@murc.jp

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。