

2014年9月2日 全6頁

月初の消費点検（1/4）～消費税増税の判断を控えて～

引き続き消費の一部に弱さが残る

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 長内 智
エコノミスト 久後 翔太郎

[要約]

- 過去の制度要因による反動減からの回復状況と比較すると、足下の乗用車販売の推移は、前回のエコカー補助金終了後より弱く、前回増税時とほぼ同程度である。乗用車販売の動向については、今まで以上に慎重に見極めていく必要があるだろう。
- 百貨店大手4社の月次速報の結果を基に推計すると、8月の百貨店売上高（全国）は既存店ベースで前年比▲0.2%（大和総研による試算値）とほぼ前年並みまで改善したとみられる。百貨店売上高の前年比は緩やかな改善が続いていると判断できよう。
- スーパー販売は消費税率引き上げ後の反動減からすでに持ち直しており、8月の東大日次売上高指数の前年比がゼロを中心に推移していることを踏まえると、引き続き底堅い状況にあると考える。他方、東大日次物価指数は8月に入ってから弱い動きとなっている点に留意が必要である。

月初の消費点検（全4回）について

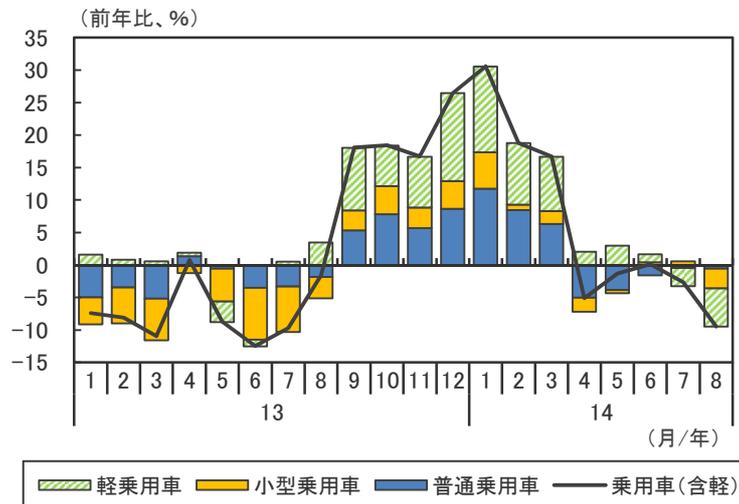
2015年10月に予定されている消費税率8%から10%への引き上げに関して、本年12月を目前に増税を行うか否かの判断が下される見込みである。その際、最も重視される経済指標は2014年7-9月期のGDP統計となる。重要な論点としては、消費税増税後の反動減によって4-6月期に落ち込んだ個人消費や住宅投資の回復ペースが挙げられる。ただし、GDP統計は公表までに時間を要することから、12月に消費税増税の判断を行うときには、2ヶ月以上も前の情報になってしまい、足下の経済動向を捉えきれない。

そこで、当社は、定例の月次指標のレポートに加えて、9月から12月（全4回）にわたって月初に把握できる消費関連指標の点検を詳細に行うことにした。データの制約から、乗用車販売、百貨店販売、スーパー販売といった指標に限られるものの、足下の消費動向を的確に把握するために多少なりともお役に立てれば幸いである。

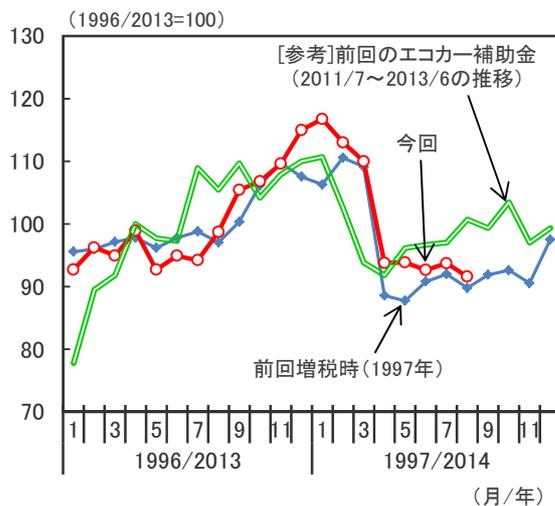
1. 乗用車販売の動向

2014年8月の乗用車販売台数（軽自動車を含む、商用車等を除く）は、前年比▲9.5%と7月の同▲2.6%から大幅に悪化し、マイナス幅は消費税率引き上げ直後の4月（同▲5.1%）を上回った。車種別に見ると、小型乗用車が3ヶ月ぶりのマイナスとなったことに加え、販売が減少傾向にある軽乗用車のマイナス寄与が前月より拡大して全体を押し下げた。軽乗用車の販売が低調な理由として、4～5月頃の販売を下支えしていた受注残が6月以降に解消へと向かった影響や、昨年7月以降の新車販売が新型車の投入により好調だった裏（マイナスに作用）が顕在化し始めたこと等が挙げられる。9月以降には、普通乗用車においても前年に販売台数が堅調に増加した裏の影響が出てくることから、販売の回復ペースが相当加速しない限り、前年比マイナス幅は比較的大きな水準で推移する見込みである。

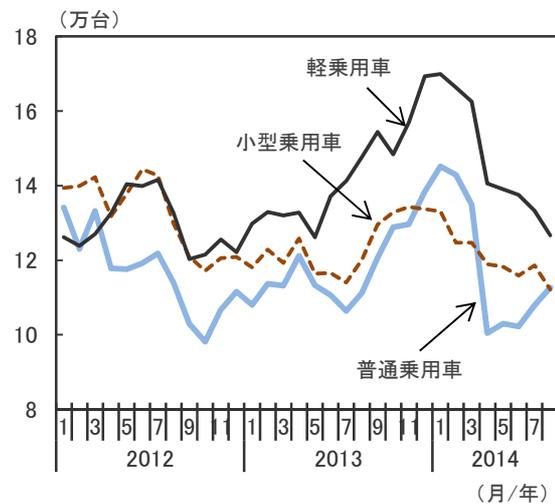
図表1 乗用車の販売台数（前年比）と内訳



図表2 乗用車販売（季節調整値）



図表3 乗用車販売の内訳（季節調整値）



(注1)大和総研による季節調整値。

(注2)前回のエコカー補助金の期間は2011年12月～2012年9月(申請の受付終了は2012年9月21日)。

(出所)日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会統計より大和総研作成

乗用車販売の基調を捉えるために季節調整値（大和総研による試算値）を確認すると、8月は前月比▲2.3%と2ヶ月ぶりに減少した。乗用車販売は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減によって4月に大きく落ち込んでから、5月以降は横ばい圏での推移が続いているが、8月はやや弱い結果になったと考えている。車種別には、普通乗用車に持ち直しの動きが見られる一方で、軽乗用車と小型乗用車は減少傾向にある。企業業績の改善を背景とした夏季ボーナスの増加や割安な特別仕様車の投入等によって、夏以降に乗用車販売が持ち直すことが期待されていたが、消費者の財布の紐は思った以上に堅いようだ。

過去の制度要因による反動減からの回復状況と比較すると、足下の乗用車販売の推移は、前回のエコカー補助金終了後より弱く、前回増税時とほぼ同程度である。4-5月頃までは前回増税時よりも底堅いとの見方が多かったが、その後の回復ペースは冴えない状況が続く。特に、軽自動車の回復ペースが前回増税時を下回り始めている点が懸念材料である。乗用車販売の動向については、今まで以上に慎重に見極めていく必要があるだろう。

当社は、消費税率引き上げ後の反動減が緩和する中で、7-9月期の家計消費支出（GDPベース）が高めの成長になると見込んでおり、4-6月期に大きく落ち込んだ乗用車販売の回復ペースにも注目してきた。しかし、7-8月の結果を見る限り、乗用車販売の7-9月期の家計消費支出に対する押し上げ効果は期待し難い。先行きについては、雇用・所得環境が改善傾向にあり、消費者マインドも持ち直していることから、乗用車販売は徐々に増加するとの見方に変化はないものの、回復のタイミングが想定より後ずれしないか注視していきたい。

2. 百貨店販売の動向

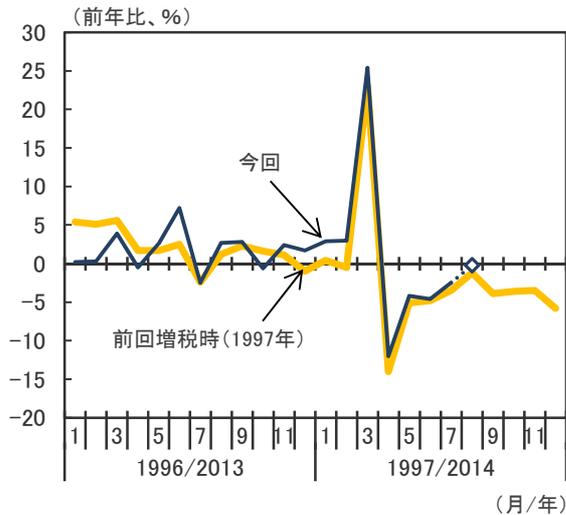
百貨店大手4社の月次速報の結果を基に推計すると、8月の百貨店売上高（全国）は既存店ベースで前年比▲0.2%（大和総研による試算値）とほぼ前年並みまで改善したとみられる。内閣府が公表している週次の「消費税率引上げ後の消費動向等について」における企業ヒアリング（8月分）では、①8月第2週は関西地区を中心に台風の影響で客足が鈍化したこと、②ボーナス増加の影響はあまり感じられないこと、等が指摘されていたが、これらの影響は限定的なものに留まった模様。前年に売上高が大きく変動した反動が出た6月と7月の前年比を均して考えると、百貨店売上高の前年比は緩やかな改善が続いていると判断できよう¹。

百貨店の8月の季節調整値（全店ベース、1店舗当たり）を推計すると、前月比+2.8%（大和総研による試算値）と堅調に増加したとみられる²。7月までは前回増税時並みの推移であったが、8月は比較的強めの結果となった。

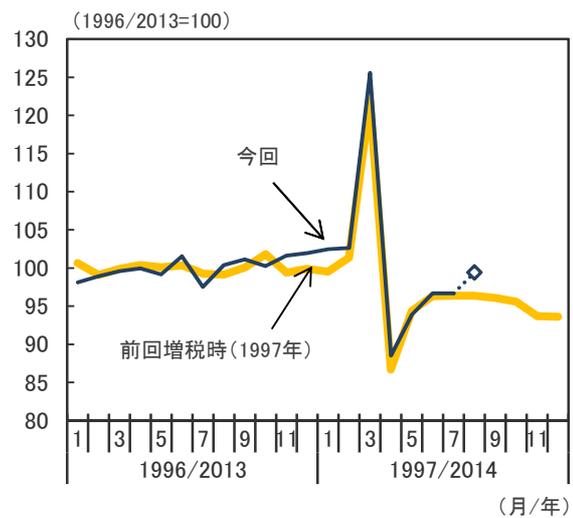
¹ 2013年6月の月末が日曜日であったことから公務員等のボーナス支給日が前倒しされ、ボーナス商戦も6月最終週から開始された。また、2013年6月は気温が例年よりも高く、夏物商品の売り上げが好調だったが、7月はその反動が見られた。このため、2013年は6月の売上高が強い結果となり、7月が弱い結果になっている。

² 前回の増税時には集計店舗数が増加していたことから、単純に全店データを利用すると回復ペースが強めにしやすい。そのため、ここでは1店舗当りに換算して推計している。

図表4 百貨店販売額の前年比（既存店）



図表5 百貨店販売額の推移（全店）



(注1)百貨店売上高は税抜き、直近の値は百貨店大手4社の売上速報による大和総研の推計値。

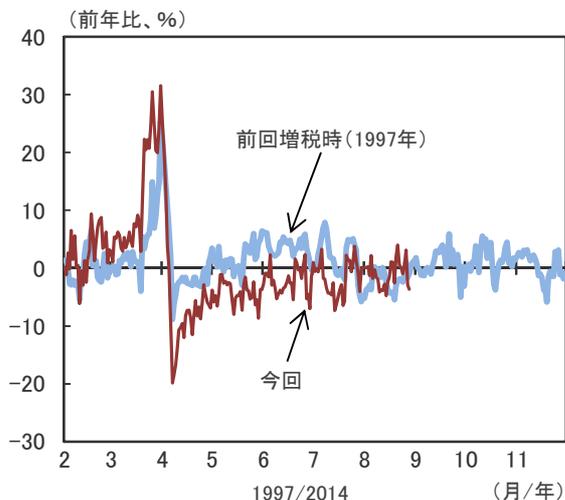
(注2)全店の売上高は1店舗当たりで、大和総研による季節調整値。

(出所)日本百貨店協会統計より大和総研作成

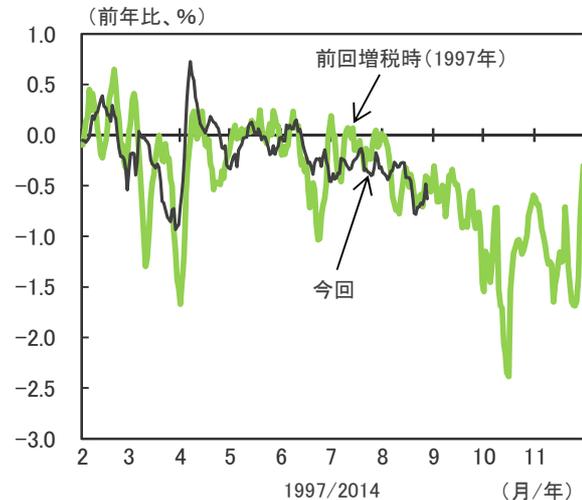
3. スーパー販売の動向

スーパー販売は消費税率引き上げ後の反動減からすでに持ち直しており、8月の東大日次売上高指数の前年比がゼロを中心に推移していることを踏まえると、引き続き底堅い状況にあると考える。前回増税時と比較すると、消費税率の引き上げ幅が前回より大きいことや過去の駆け込み需要の学習効果の影響もあって、今回の方が駆け込み需要とその反動減は大きなものだと推察される。しかし、前年比で見ると、スーパー販売は8月になって前回増税時並みまで回復している。

図表6 東大日次売上高指数（スーパー）



図表7 東大日次物価指数（スーパー）



(注)東大日次指数は税抜き、7日移動平均ベース、8/28まで。

(出所)東大日次物価指数プロジェクトより大和総研作成

他方、東大日次物価指数は8月に入ってから弱い動きとなっている。8月の食品関連企業の価格改定で、乳製品（バター、チーズ）の値上げや、豚流行性下痢を背景とする豚肉関連食品（ハム、ソーセージ）の値上げが行われたこと等を考慮すると、これは原材料価格の低下に伴う値下げというよりは、需要喚起のためのセールが実施されたことを示唆している³。つまり、これまで持ち直してきたスーパー販売が足下で伸び悩んでいる可能性があるのだ。詳細については、今後公表される月次の品目別寄与度を確認する必要があるが、個人消費の需要の強さを占うという観点からも、東大日次物価指数の動向については引き続き注視する必要がある。

4. その他（消費財の生産及び株式売買代金等）

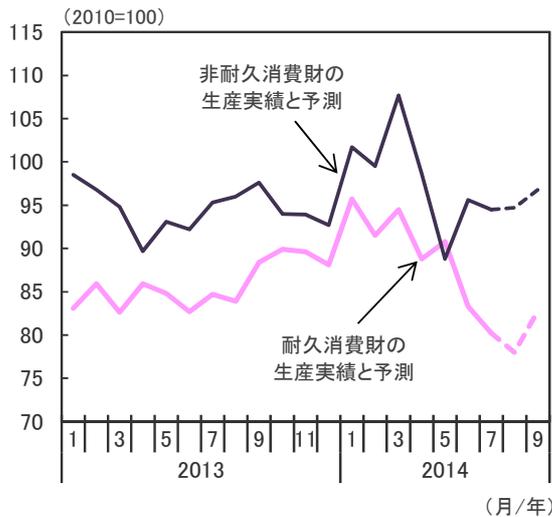
消費財の動向を生産側から確認すると、耐久消費財は8月も生産調整が続くが、9月は季節調整済み前月比+6.2%と4ヶ月ぶりのプラスになることが見込まれている⁴。生産予測調査（翌月予測）の結果は、ここ数ヶ月は下振れする傾向にある点に留意が必要であるが、それを割り引いても9月はプラスとなる公算が大きい。8月の低下は、自動車販売が横ばいで推移する中で、台風や天候不順によって夏物家電の販売が冴えなかったことが影響したと考えられる。しかし、9月の生産予測調査の結果を見る限り、企業は秋以降に耐久財消費の販売が持ち直すと考えているようだ。非耐久消費財については、消費税率引き上げ後の反動減の影響が概ね解消しており、企業は今後も緩やかな生産増加を見込んでいる。

家計消費支出のうち「株式売買手数料」の代理変数である株式売買代金（全国）は、8月に前月比+1.9%（大和総研による試算値）と7月から小幅に増加した模様である。株式売買代金は、アベノミクスの効果が顕在化する中で、家計消費支出の大きな短期的変動要因となっており、4-6月期にはマイナスに寄与したと考えられる。4-6月期と7-8月平均を比較すると、9月の株式売買代金が大きく落ち込まない限り、7-9月期にはプラス寄与に転じる見込みである。また、8月の日経平均株価指数は、ウクライナ情勢の緊張の高まり等を背景に、月間ベースで196円18銭安（▲1.26%）となり、4ヶ月ぶりの下落となった。ただし、小幅な下落に留まったことから、逆資産効果や消費者マインドの悪化を通じて消費を冷やすことにはならないとみている。

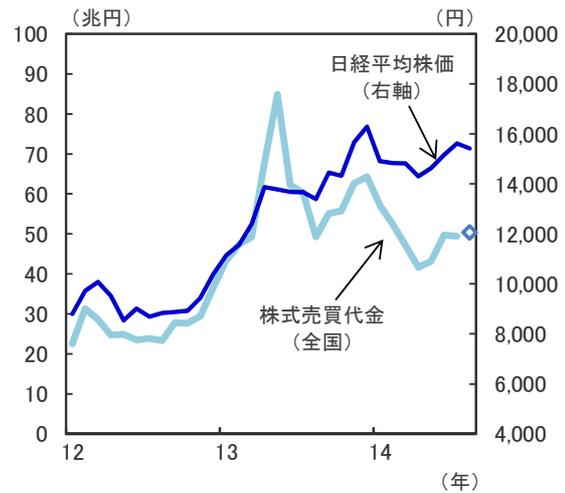
³ 東大日次物価指数は全ての特売価格が調査対象になるが、消費者物価指数の作成に利用される小売物価統計調査では7日以内の特売価格は調査対象外となっている。このため、8月の消費者物価指数において、東大日次物価指数に見られたような価格低下が確認できるとは限らない。

⁴ 生産統計には、国内向けの生産だけでなく海外向けの生産も含まれる。2010年基準の鉱工業出荷内訳表のウエイトを確認すると、耐久消費財は国内向けが81%、海外向けが19%、非耐久消費財は国内向けが96%、海外向けが4%となっている。

図表8 消費財の生産実績と予測



図表9 株式売買代金と日経平均株価



(注1) 消費財の実線は実績値(製造工業生産予測指数ベース)、点線は当月見込、翌月予測の値。

(注2) 株式売買代金(全国)は大和総研による季節調整値、直近月はTOPIXの売買代金の結果を基に推計。

(出所) 経済産業省、東京証券取引所、日本経済新聞社より大和総研作成

図表10 (参考) 政府と日本銀行の個人消費の判断

	内閣府		日本銀行	
1月	個人消費は、一部に消費税率引上げに伴う駆け込み需要もみられ、増加している。	↑	個人消費は、雇用・所得環境が改善するなかで、引き続き底堅く推移しており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。	→
2月	〃	→	〃	→
3月	個人消費は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要もみられ、増加している。	→	〃	→
4月	個人消費は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きとなっている。	↓	個人消費は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。	→
5月	〃	→	個人消費は、このところ消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。	→
6月	個人消費は、引き続き弱めとなっているが、一部に持ち直しの動きもみられる。	↑	〃	→
7月	個人消費は、一部に弱さが残るものの、持ち直しの動きがみられる。	↑	〃	→
8月	〃	→	個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとで、基調的に底堅く推移しており、耐久財以外の分野では駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。	→

(注1) 矢印は判断の変化(↑:引き上げ、→:据え置き、↓:引き下げ)、報道等を参考に作成。

(注2) 基本的に、内閣府は消費税の影響を個人消費の判断に含めている一方で、日本銀行は消費税の影響を除く基調で判断している等の違いがある点に留意が必要である。

(出所) 内閣府、日本銀行より大和総研作成