

2014年10月2日 全6頁

# 月初の消費点検（2/4）～消費税増税の判断を控えて～

反動減の影響が大きく緩和したことを示唆する良好な結果

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

## [要約]

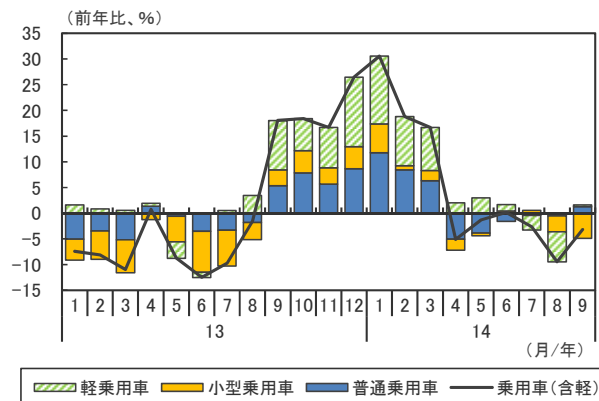
- 乗用車販売の基調を捉えるために季節調整値（大和総研による試算値）を確認すると、9月は前月比+11.1%と2ヶ月ぶりに増加した。景気の回復を背景に乗用車販売が増加し始めた2013年9月に迫る水準であり、反動減の影響が大きく緩和したことを示唆する良好な結果であった。
- 百貨店大手4社の月次速報の結果を基に推計すると、9月の百貨店売上高（全国）は既存店ベースで前年比▲0.4%（大和総研による試算値）とほぼ前年並みでの推移が続く。季節調整値（全店ベース、1店舗当たり）で見ると、前月比+2.4%（大和総研による試算値）と堅調に増加した。低調に終わった夏物商品とは対照的に、秋物商品の販売が堅調であったとみられる。
- 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、9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。また、東大日次売上高指数などのPOSデータでは、一般に生鮮野菜は調査対象外であるが、天候不順などを背景に野菜価格が上昇していたことから、スーパーの売上高（含む生鮮野菜）は前年を上回っているとみられる。ここ数ヶ月間の売上動向を踏まえると、駆け込み需要に伴う反動減の影響はすでに解消しており、実質所得減少の影響についても極めて小さいと評価できよう。

## 1. 乗用車販売の動向

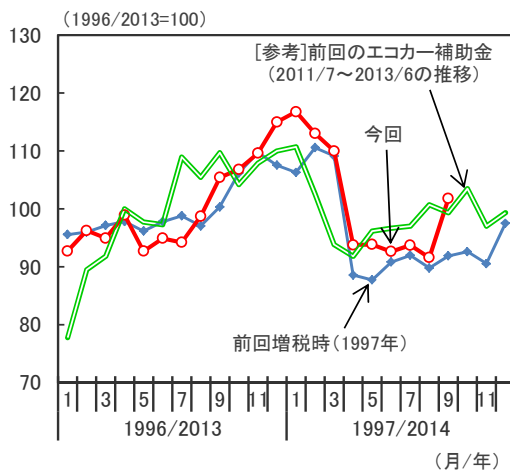
2014年9月の乗用車販売台数（軽自動車を含む、商用車等を除く）は前年比▲3.2%となり、8月（同▲9.5%）から減少率が大幅に縮小した。減少の続く小型乗用車（同▲14.8%）が依然回復の気配を見せず全体を押し下げたものの、普通乗用車（同+4.3%）、軽乗用車（同+0.9%）は前年を上回った。

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、9月は前月比+11.1%と2ヶ月ぶりに増加した。景気の回復を背景に乗用車販売が増加し始めた2013年9月に迫る水準であり、反動減の影響が大きく緩和したことを示唆する良好な結果であった。車種別には、小型乗用車（8月：前月比▲5.4%→9月：同▲3.2%）は依然弱い動きとなっているものの、普通乗用車（8月：前月比+4.4%→9月：同+11.7%）と軽乗用車（8月：前月比▲4.5%→9月：同+23.3%）が大幅に増加して全体を押し上げた。この背景として、8月末の新型車の投入に加えて、夏季賞与や所定内給与の増加を背景に消費者の購買意欲が徐々に回復していることなどが指摘できる。

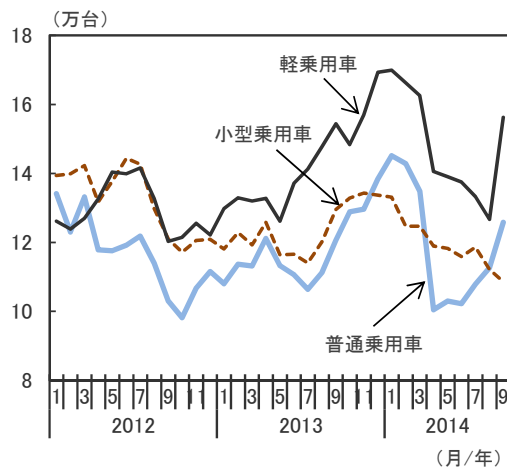
図表1 乗用車の販売台数（前年比）と内訳



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

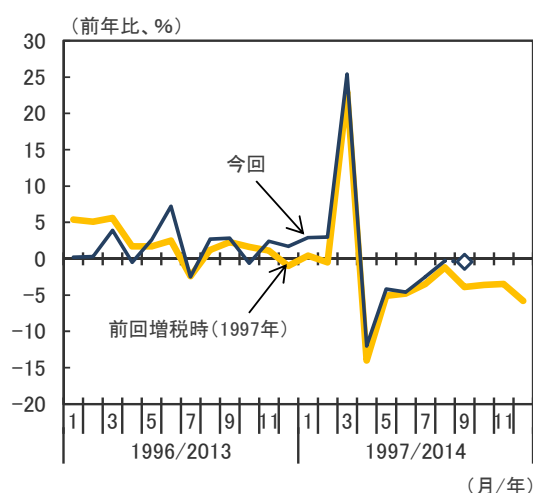
過去の制度要因による反動減からの回復状況と比較すると、足下の乗用車販売の推移は、前回増税時よりも強く、前回のエコカー補助金終了後と同程度まで回復している。9月の伸びがかなり大きかったことから、短期的な揺り戻しに注意が必要であるものの、乗用車販売は今後底打ちから回復に向かうことが見込まれる。

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。7月、8月と低調だったものの9月に大幅に増加したことから、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一定程度期待できる。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みている。こうした見通しに立てば、月次のゲタの影響もあり、乗用車販売の家計消費支出に対する押し上げ効果は10-12月期に本格的に顕在化すると見込まれる。

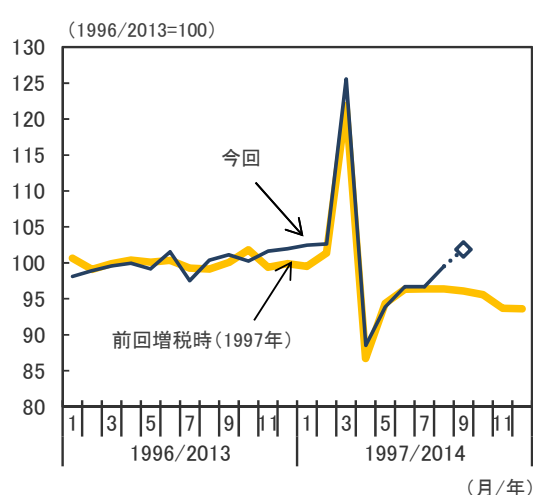
## 2. 百貨店販売の動向

百貨店大手4社の月次速報の結果を基に推計すると、9月の百貨店売上高（全国）は既存店ベースで前年比▲0.4%（大和総研による試算値）とほぼ前年並みでの推移が続く。季節調整値（全店ベース、1店舗当たり）で見ると、前月比+2.4%（大和総研による試算値）と堅調に増加した<sup>1</sup>。低調に終わった夏物商品とは対照的に、秋物商品の販売が堅調であったとみられる。前回増税時と比較すると、7月までは前回と同程度の動きとなっていたが、8月、9月に関しては、前回増税時を明確に上回っている。また、消費税率引き上げ前の水準を概ね取り戻しており、消費税率引き上げの影響がほぼ一巡したと判断できる。

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

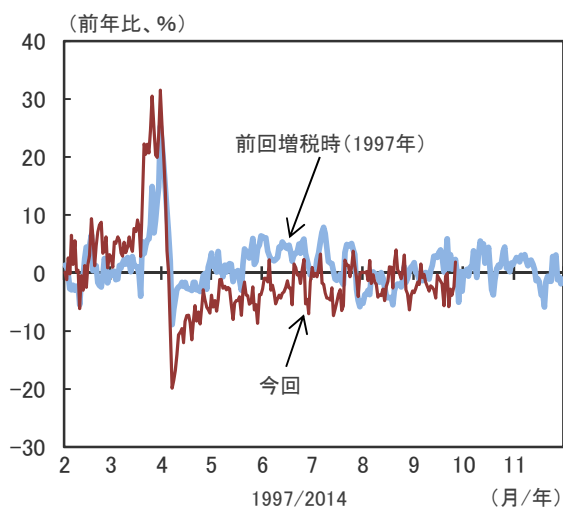
<sup>1</sup> 前回の増税時には集計店舗数が増加していたことから、単純に全店データを利用すると回復ペースが強めに出やすい。そのため、ここでは1店舗当りに換算して推計している。

### 3. スーパー販売の動向

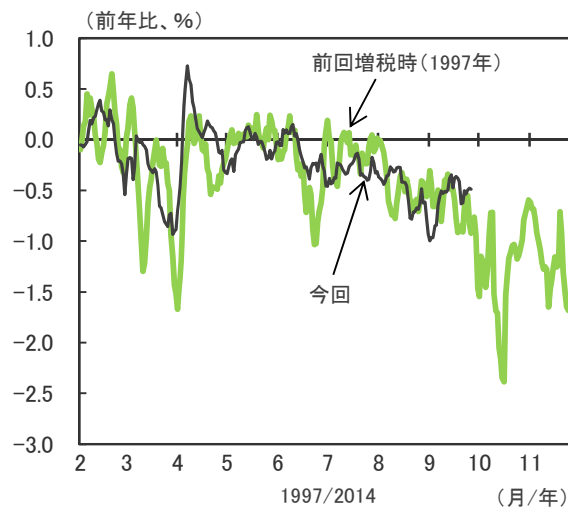
スーパー販売は消費税率引き上げ後の反動減からすでに持ち直しており、9月の東大日次売上高指数の前年比がゼロを中心に推移していることを踏まえると、引き続き底堅い状況にあると考える。また、東大日次売上高指数などのPOSデータでは、一般に生鮮野菜は調査対象外であるが、天候不順などを背景に野菜価格が上昇していたことから、スーパーの売上高（含む生鮮野菜）は前年を上回っているとみられる。ここ数ヶ月間の売上動向を踏まえると、駆け込み需要に伴う反動減の影響はすでに解消しており、実質所得減少の影響についても極めて小さいと評価できよう。

他方、東大日次物価指数は9月に入っても弱い動きが続いている。8月までの品目別寄与度を確認すると、米の需給悪化などを背景に穀物のマイナス寄与が続く中で、卵と牛乳のプラス寄与の縮小などが全体を押し下げていることが分かる。また、需要喚起のためのセールも価格低下に寄与していると考えられる<sup>2</sup>。

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、9/26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

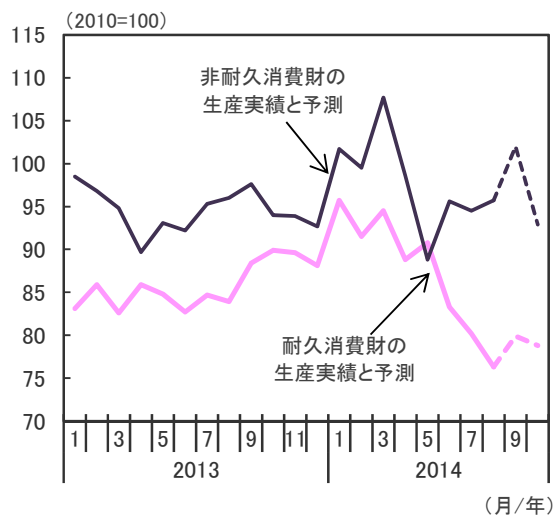
<sup>2</sup> 東大日次物価指数は全ての特売価格が調査対象になるが、消費者物価指数の作成に利用される小売物価統計調査では7日以内の特売価格は調査対象外となっている。このため、9月の消費者物価指数において、東大日次物価指数に見られたような価格低下が確認できるとは限らない。

#### 4. その他（消費財の生産及び株式売買代金等）

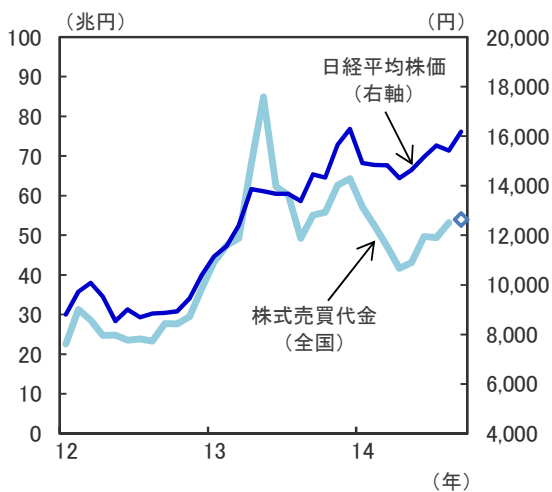
消費財の動向を生産側から確認すると、耐久消費財は9月に季節調整済み前月比+4.7%と4ヶ月ぶりのプラスになることが見込まれている<sup>3</sup>。ここ数ヶ月間は実績値が生産予測調査（翌月予測）から下振れする傾向にある点に留意が必要であるが、それを割り引いても9月はプラスとなる公算が大きい。9月には新車販売の持ち直しが見られており、生産調整を余儀なくされた輸送機械工業が4ヶ月ぶりの増産を計画している。非耐久消費財については、9月に増産（前月比+6.6）を見込むが、10月には減産（同▲8.9%）が計画されており、一進一退の見通しとなっている。

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、9月に前月比+1.5%（大和総研による試算値）と増加した。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。一方、7-9月期については前期比+16.4%と大幅に増加した。8月にウクライナ情勢の不安定化から下落した日経平均株価指数は、9月に入り米国の景気回復期待や円安の進行から年初来高値を更新した。消費税率引き上げ後のマインドの持ち直しに一服感がみられるなか、株価の上昇がマインドを押し上げることが期待される。

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) 消費財の実績線は実績値（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) 図表8は経済産業省、図表9は東京証券取引所、日本経済新聞社より大和総研作成

<sup>3</sup> 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 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。 | → |
| 9月 | 個人消費は、持ち直しの動きが続いているものの、このところ足踏みがみられる。         | ↓ | 〃   | → |

(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