

2014年10月10日 全11頁

消費税率引き上げ後の個人消費の動向と今後の展望

財・サービス別に見た消費動向の特徴について

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

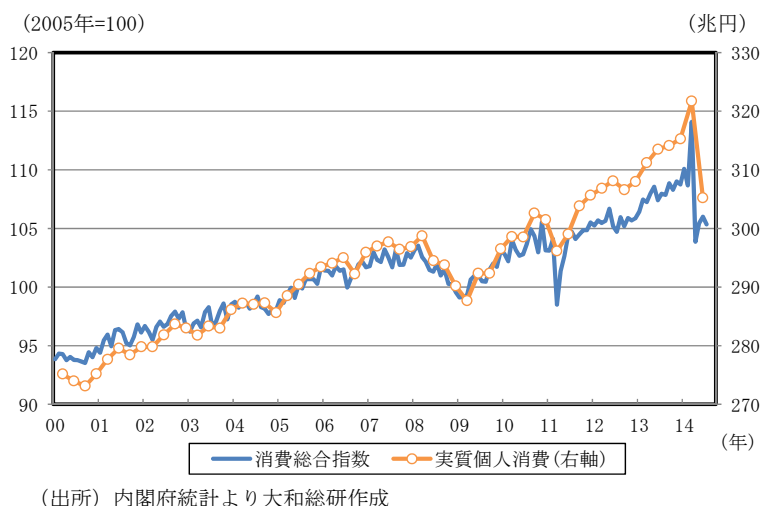
[要約]

- 本稿では、消費税率引き上げの影響を整理するとともに、足下の消費動向を財・サービス別に分析する。そのうえで、個人消費の先行きについて展望したい。
- そもそも消費税率の引き上げは個人消費に対して、①「駆け込み需要とその反動」、②「実質所得の減少」という2つのルートから影響を与える。
- 耐久財は価格弾性値の絶対値が高いので駆け込み需要が大きくなりやすいことに加えて、異時点間の代替性が高いことも駆け込み需要に拍車をかける。さらに、所得弾性値の絶対値も高いことから、実質所得減少の影響を大きく受ける種類の財である。このように耐久財については、①「駆け込み需要とその反動」、②「実質所得の減少」という消費税率引き上げの2つの影響を大きく受けるため、持ち直しには時間がかかるとみている。非耐久財は4-6月期に前期比▲6.9%と大幅に減少し、事前に推計された駆け込み需要の規模と実質所得減少の影響を考慮しても、説明しきれないほどの落ち込みであった。
- 全体としてみれば、7-9月期の個人消費は概ね想定通りの落ち込み具合であったと言えるだろう。7-9月期は天候に恵まれなかったことが個人消費を下押ししたものの、反動減の影響が着実に緩和されることで、個人消費は徐々に増加基調に復するとみている。

1. 増税後の個人消費は回復が鈍い

現在、日本経済の先行きを展望するうえで最も重要なポイントは個人消費の回復のペースである。2014年4月の消費税率引き上げ後、個人消費の回復は鈍く、先行きに不透明感が強まっている(図表1)。そこで本稿では、消費税率引き上げの影響を整理するとともに、足下の消費動向を財・サービス別に分析する。そのうえで、個人消費の先行きについて展望したい。

図表1：GDPベースの実質個人消費と消費総合指数



2. 消費税率引き上げの2つの影響

初めに、消費税率の引き上げがどのように個人消費に影響を与えるのか、整理しよう。消費税率の引き上げは個人消費に対して、①「駆け込み需要とその反動」、②「実質所得の減少」という2つのルートから影響を与える。

「駆け込み需要とその反動」の大きさは、「異時点間の代替性」と「価格弾性値」の大きさによって決定される。「異時点間の代替性」とは、個人が将来消費すべきであった財・サービスをどの程度前もって消費することができるか(または、したいと思うか)を示す度合である。他方、「価格弾性値」とは、価格が変化したことによる消費量の変化の度合いを示すものである。異時点間の代替性が一定のもと、価格弾性値が高ければ消費税率引き上げ前に購入するインセンティブが大きくなる一方、価格弾性値がゼロであればそもそも駆け込み需要は発生しない。

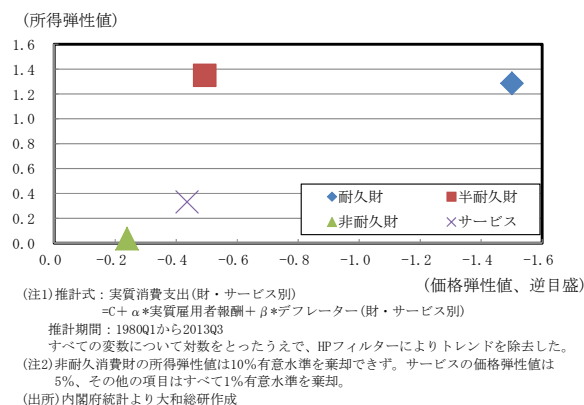
「実質所得の減少」は、名目の所得が一定の下でも消費税率引き上げにより物価水準が上昇することで発生し、個人消費に負の影響を与える。実質所得の減少が消費量に与える影響の度合いを「所得弾性値」といい、所得弾性値が大きいほど実質所得減少の影響は大きく、逆に所得弾性値がゼロであるなら実質所得減少による消費量の減少は発生しない。

ここで価格弾性値と所得弾性値の絶対値の大きさを財・サービス別に確認すると(図表2)、耐久財は双方とも大きいことが分かる。加えて、耐久財は耐用年数が長いことから、「異時点間の代替性」も高いとみられる。このため、耐久財は①「駆け込み需要とその反動」、及び②「実質

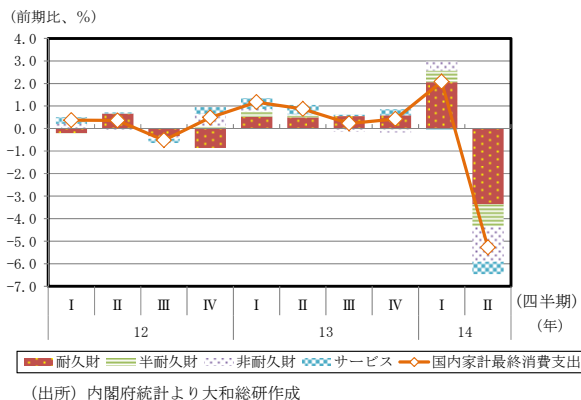
所得の減少」が双方とも大きくなると想定される。一方、サービスや非耐久財は価格弾性値と所得弾性値の絶対値が双方とも小さいことに加えて、「異時点間の代替性」も低いと考えられる。

実際に財別消費を見ても、4-6月期には耐久財の消費は大幅に減少している。

図表 2：財別の所得弾性値と価格弾性値



図表 3：財別消費の推移



このように、消費税率引き上げの影響を捉えるには、①「駆け込み需要とその反動」、及び②「実質所得の減少」を見極めることが重要となる。足下での個人消費の弱含みが「駆け込み需要とその反動」によるものであれば、反動減の影響が徐々に緩和するにつれて、個人消費は徐々に持ち直すことが見込まれる。一方、「実質所得の減少」の影響が大きい場合には、その影響が永続的に続くことから、個人消費が回復するためには、何か別の要因に頼る必要が出てくる。

上記のような、消費税率引き上げの影響を念頭に置いたうえで、財・サービス別の動向を見よう。

3. 消費税率引き上げの影響と今後の動向¹

3.1 耐久財

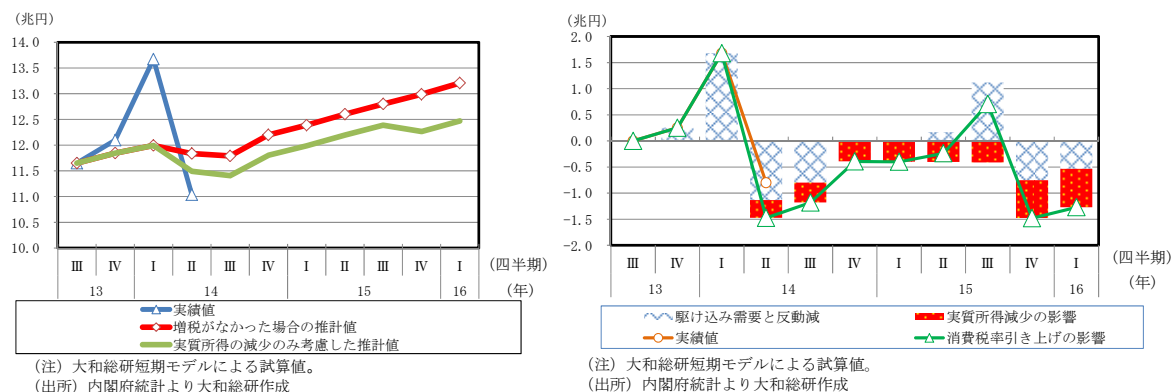
初めに、耐久財について消費税率引き上げの影響をまとめよう。図表 2 に示したように、耐久財は価格弾性値が大きいので駆け込み需要が大きくなりやすいことに加えて、異時点間の代替性が高いことも駆け込み需要に拍車をかける。さらに、所得弾性値の絶対値も大きいことから、実質所得減少の影響を大きく受ける種類の財である。このように耐久財については、①「駆け込み需要とその反動」、②「実質所得の減少」という消費税率引き上げの2つの影響を大きく受けるため、持ち直しには時間がかかるとみている。

具体的にシミュレーションしたのが、図表 4 である。1-3月期に高い伸び率を示した耐久財は、4-6月期には大幅な減少に転じた。ただし、推計値より実際のマイナス幅が小さなものにとどまったことから、耐久財の減少幅は当初の想定より小さかったと言えるだろう。異時点間の代替

¹ 本章での分析に際し、駆け込み需要と反動減が発生する期間の設定が問題となる。本稿では、97年の増税時の動きを参考に、耐久財については増税時点の前後2四半期、その他の財については同1四半期の間に、駆け込み需要と反動減が発生すると仮定した。

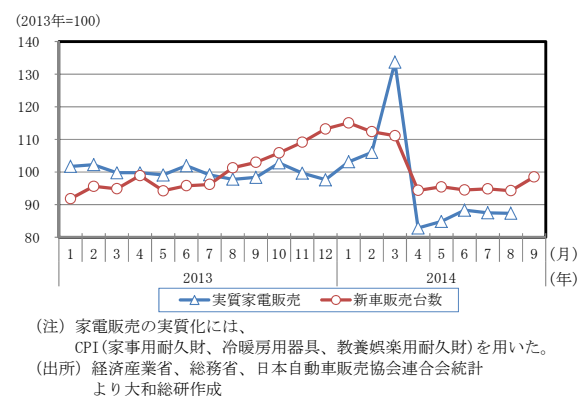
性が大きいことが駆け込み需要の規模を大きくしていることを考慮すると、7-9月期にも反動減の影響は残存する見込みである。

図表4：耐久財の駆け込み需要と反動の推計(ペースからのかい離)

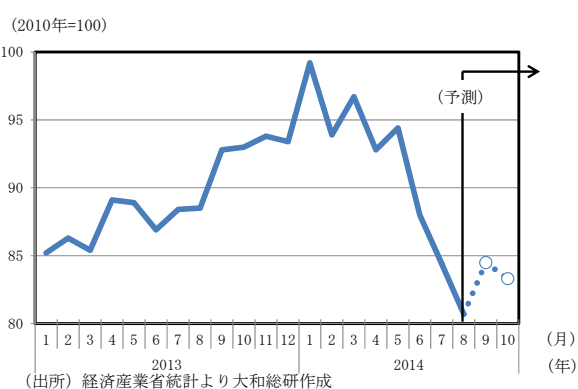


実際、増税後の耐久財の動きは軒並み鈍い。特に、Windows XP のサポート切れもあり、大幅な駆け込み需要が発生したパソコンは明確な減少傾向で推移しており、いまだ底入れの兆しは見えない。一方、低調な推移を続けていた新車販売は9月に底入れの兆しを見せた。ただし、耐久財の在庫が徐々に復元するなか、需要が弱い状態が続くと生産の減速傾向を加速させかねないことから、先行きには依然注視が必要である。なおこの点について、製造工業予測調査によると、耐久財生産は9月には増加に転じる見通しであり(図表6)、予測調査に照らすと企業は需要の底打ちを見込んでいる。

図表5：耐久財販売



図表6：耐久財生産

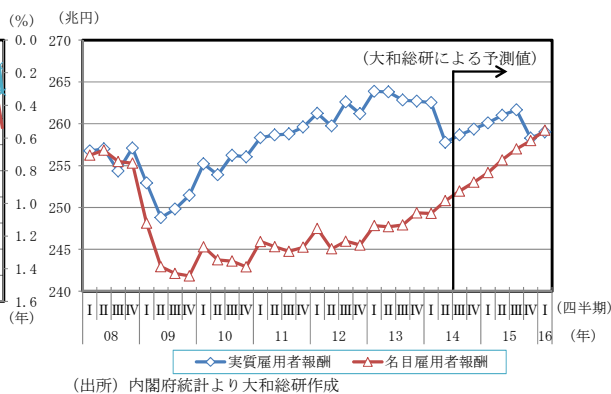


耐久財の先行きを見通すうえで、重要なのは所得環境である。所得弾性値が高いという性質から、所得の上振れ・下振れは耐久財の消費動向に大きな影響を与えるだろう。そこで、所得環境に目を向けると、足下で労働需給の逼迫から賃金が上向きの動きとなっている(図表7)。大和総研では、実質雇用者報酬は増加傾向での推移が続くとみており、このような前提に立てば耐久財は2014年後半以降徐々に持ち直しに転じると予想している(図表8)。

図表 7 : 実質雇用者報酬と需要不足失業率



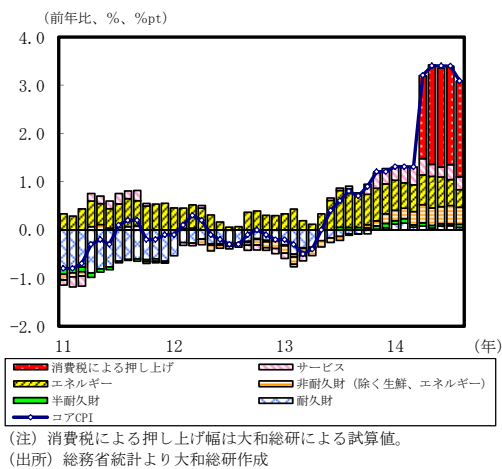
図表 8 : 雇用者報酬の見通し



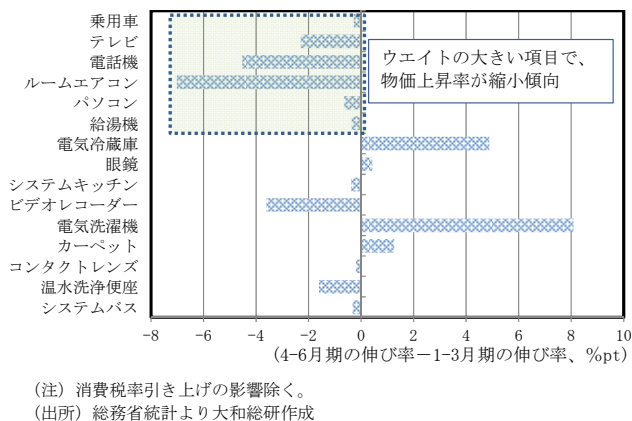
以上をまとめると、耐久財については依然反動減の影響を免れないことから、大幅な増加は見込みにくい。ただし、足下での労働需給の逼迫が賃金を押し上げることを通じて、耐久財消費を下支えするだろう。このような強弱入り混じる要因をはらみつつも、耐久財消費は徐々に増加基調へと復するとみている。

やや本論からは脱線するが、耐久財の需要回復ペースは今後の物価動向を占ううえでも重要となる。2013 年以降の消費者物価の上昇局面では、長年下落傾向にあった耐久財の物価が下げ止まり上昇に転じたことが、多くのエコノミストの想定を上回る物価上昇率を記録した一因となった。足下でも増税分を除いた耐久財の物価は前年比プラスを維持している。ただし、耐久財は価格弾性値が高いという性質を有することから、このまま需要が弱い状況が続けば企業は値下げを行うことで販売数量を伸ばす戦略を取る可能性がある。実際、消費者物価指数の耐久財の品目を見ると、ウェイトの大きい項目で 4-6 月期には物価上昇率が縮小している品目が多い。この場合、消費者物価全体に下落圧力がかかることから、耐久財の需要回復ペースには注視が必要である。

図表 9 : コア CPI の推移



図表 10 : 品目別の物価動向(耐久財)

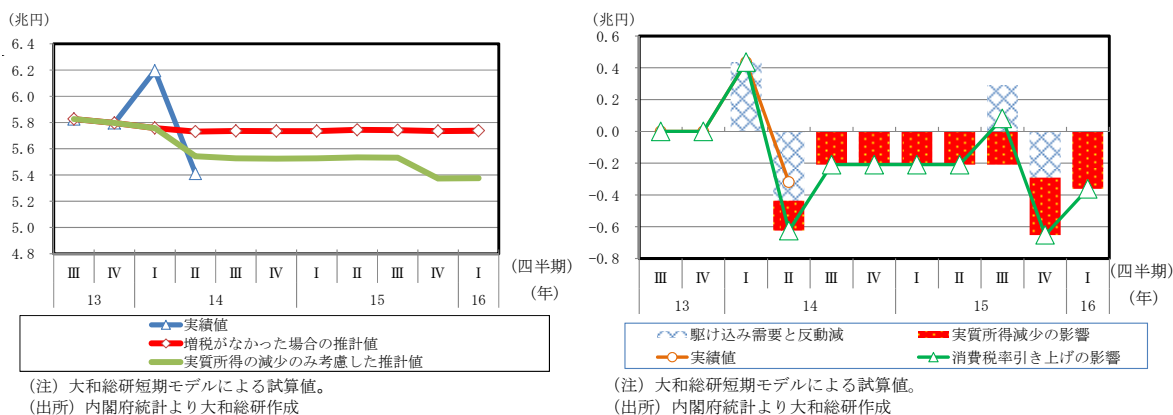


3.2 半耐久財

次に、半耐久財の動きを見てみよう。

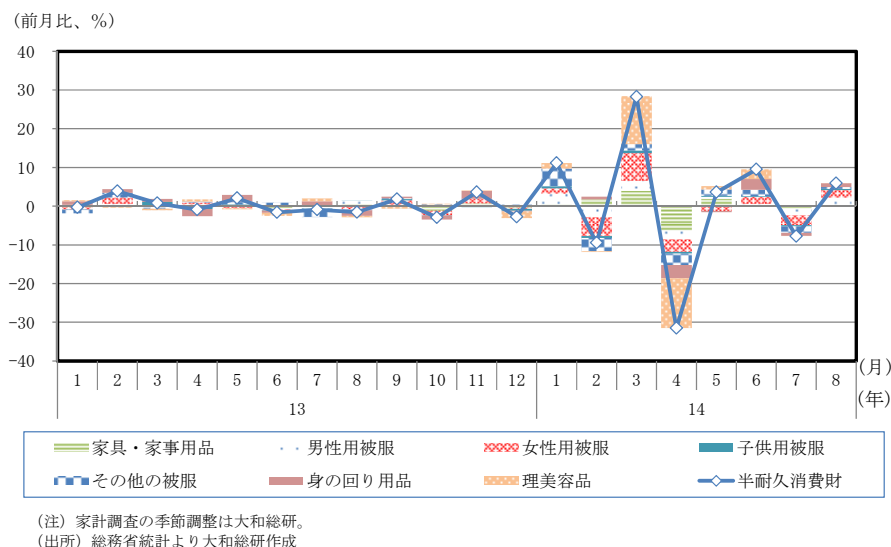
図表 11 は半耐久財への駆け込み需要と反動減、実質所得減少の効果を推計したものである。耐久財と同様に、半耐久財についても反動減の規模は概ね想定の範囲内であったと言えるだろう。

図表 11：半耐久消費財の駆け込み需要と反動の推計（ベースからのかい離）



家計調査を用いてより細かい品目について見てみると、女性用の被服・履物やバッグなどの身の回り品や、化粧品などの品目で駆け込み需要が発現した模様だ²。2月には大雪の影響で被服及び履物が前月比▲20.2%と大幅に減少したが、その反動もあって3月には大幅に増加した。

図表 12：実質半耐久財(家計調査)の推移

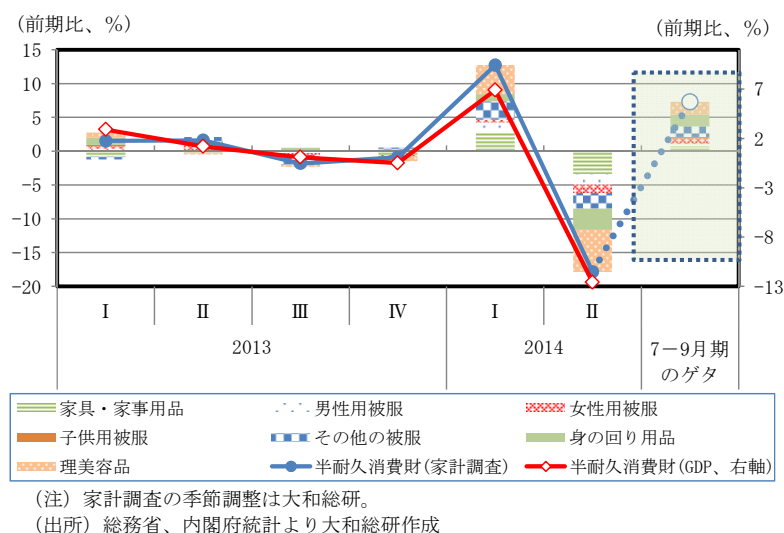


先行きの半耐久財消費は、バッグなどの比較的耐用期間の長いものについては反動減の影響が残るとみられるものの、その他の品目については概ね家庭内での在庫の減少に伴い徐々に増加するとみている。また、耐久財と同様に所得弾性値が高いという性質を考慮すると、所得環

² 家計調査では「理美容品」は非耐久財に分類される品目が多いが、GDP ベースの国内家計最終消費支出では半耐久財に分類される。

境の改善も半耐久財の増加を下支えする要因となるだろう。半耐久財は4月の落ち込みが最も大きく、5月以降は緩やかな増加基調となっている。このため、月次の“ゲタ”の影響で、ある程度前期比の伸び率は高くなることが想定される。一方、駆け込み需要と反動減の影響が小さいとみられる夏物商材の動きが鈍かったことが、7-9月期の半耐久財消費を下押しした可能性には注意が必要である。

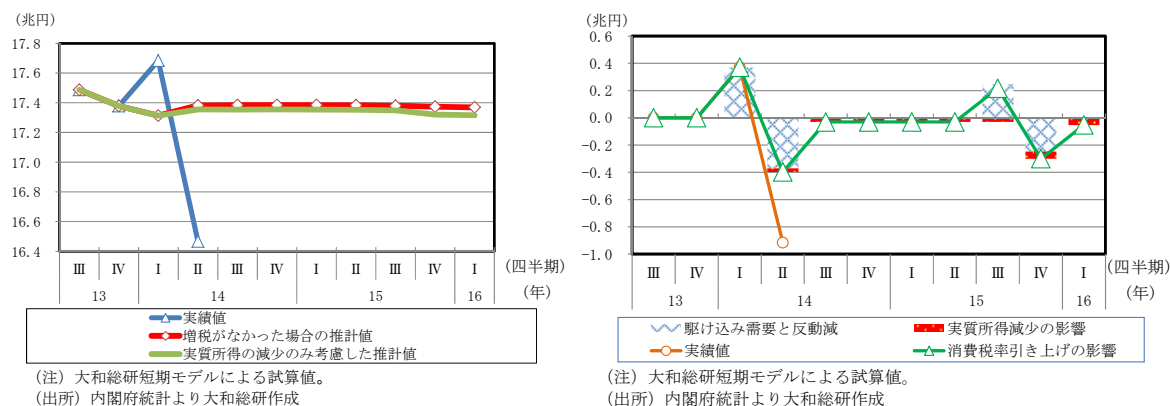
図表 13：半耐久財の推移(実質)



3.3 非耐久財

2014年4-6月期の形態別家計最終消費支出で、当社にとって最も大きなサプライズは非耐久財の落ち込みであった。前掲図表2によれば、非耐久財は所得弾性値、価格弾性値ともに小さいことから、駆け込み需要と反動及び実質所得効果の減少による消費の下押し圧力は小さいはずである。しかしふたを開けてみると、非耐久財は前期比▲6.9%と大幅に減少し、事前に推計された駆け込み需要の規模と実質所得減少の影響を考慮しても、説明しきれないほどの落ち込みであった。

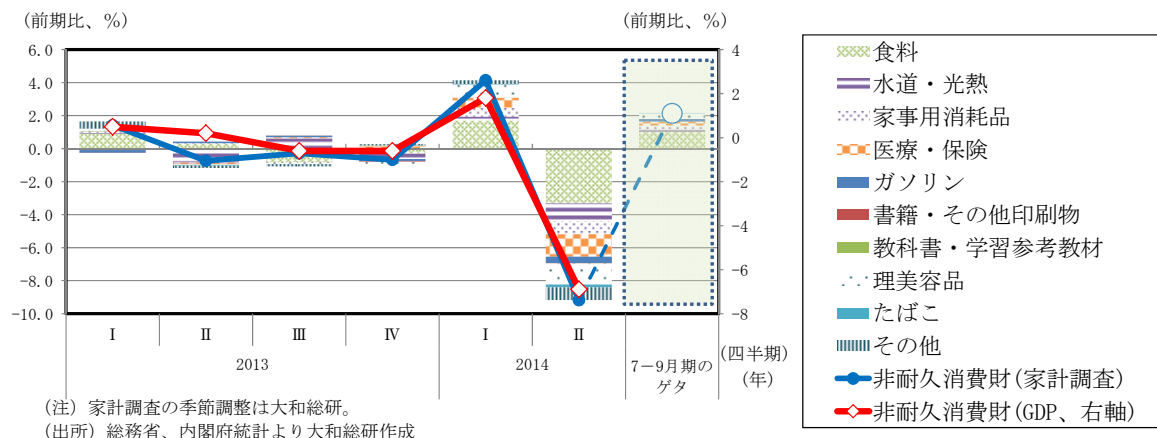
図表 14：非耐久財の駆け込み需要と反動の推計(ベースからのかい離)



ここで、家計調査をもとに4-6月期の非耐久財の落ち込みを品目別に見ると、「食料」が大きい

く寄与していることが分かる。「穀類」や「油脂・調味料」、「酒類」といったある程度の期間家庭内に在庫として置いておくことのできる品目での駆け込み需要と反動減が大きかった模様だ。

図表 15：非耐久財の推移(実質)



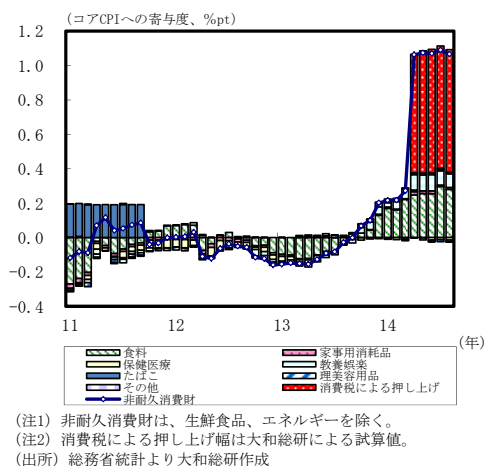
増税後に非耐久財が落ち込んだ理由についてはいくつかの仮説を立てることが可能である。初めに考えられるのは、非耐久財の価格弾性値、所得弾性値が変化したという仮説である。例えば、多くの個人が消費税率引き上げ後に価格に対して“シビア”になった場合には、価格弾性値の絶対値が上昇し、過去のパラメーターから推計された反動減の規模を上回る可能性がある。次に、個人が合理的であるなら、消費税率の引き上げに伴う可処分所得の減少に備えて、事前に消費行動を抑制していた可能性も考えられる。この場合、駆け込み需要の大きさを過少推計してしまった結果、反動減の大きさも過少に見誤っていた可能性がある。

しかし、上記の仮説のいずれも今後のデータの蓄積を待たなければ断定的な結論を得ることができないため、今後の検討課題にとどめておきたい。1つの論点として考えられるのは、このようなパラメーターの変化が一時的なのか恒常的なのかという点であろう。仮にパラメーターの変化が一時的であるならば、所得弾性値、価格弾性値とも徐々に小さい状態へと戻ってくるはずである。

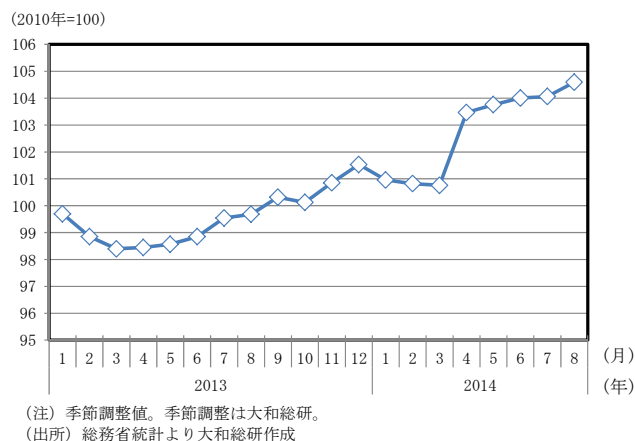
次に、7-9月期以降の非耐久財の動きを展望したい。非耐久財についても半耐久財と同様に月次のゲタの影響から、7-9期には増加に転じることが見込まれる。家計調査とGDPベースの非耐久財の過去の関係に照らすと、7-9月のGDPベースの非耐久財の伸び率のうち、2%程度は月次のゲタの影響である可能性がある点には留意が必要だろう。

ダウンサイドリスクとしてはウエイトの大きい食料の物価上昇が挙げられる。4月の消費税率引き上げ後もCPI(食料)は上昇を続けており、消費税率の引き上げに伴って家計の行動が変化した結果、非耐久財の価格弾性値の絶対値が上昇しているならば、7-9月期の非耐久財消費を落ち込ませる要因となりかねない点には注意が必要である。

図表 16 : 消費者物価(非耐久財)の推移



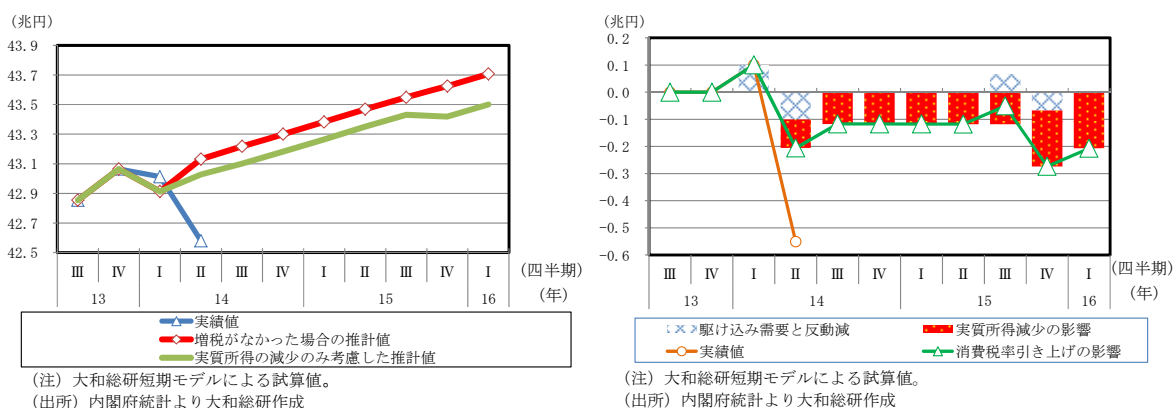
図表 17 : CPI(食料)の推移



3.4 サービス

最後に、サービス消費に対する消費税率引き上げの影響を見てみよう。サービス消費については、所得弾性値、価格弾性値ともに低いことから、駆け込み需要と反動減の影響は小さいはずである。図表 2 で示した価格弾性値と所得弾性値との関係性からは、非耐久財よりも大きな駆け込み需要と反動減が発生してもおかしくないが、推計するとそのような結果にはならなかった。これには、サービス消費は異時点間の代替性が極めて小さいことが影響していると解釈できる。4-6 月期の実績値は駆け込み需要の大きさから推計された値より 0.4 兆円程度下振れしているが、サービス消費の規模に対する減少率は小さいことから、概ね想定通りであったと言えるだろう。

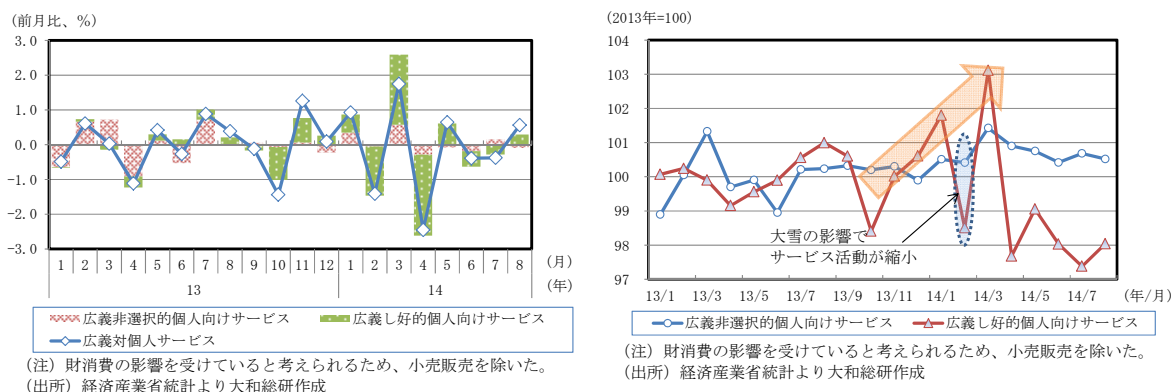
図表 18 : サービスの駆け込み需要と反動の推計(ベースからのかい離)



供給側から足下のサービス活動を捉えると、第三次活動指数に見る広義対個人サービス(除く小売販売)は、やはり財消費に比べて駆け込み需要の影響は小さいものの、「し好サービス」については一部駆け込み需要が発現した模様だ。大雪の影響で低下した 2 月を除くと、2013 年後半から上昇が続いたが、3 月をピークに足下では水準を切り下げている。具体的には、「国内旅行」や「旅館」といった項目では、4 月に大幅に低下した。また、比較的ウエイトの大きい「自動車整備業」でも、反動減の大きかった自動車販売の影響を受けて大幅な低下を記録した。こ

のように、一部のサービスでは財消費の影響を受けることから、細かく見るとサービス消費についても駆け込み需要と反動の動きが見られたと考えられる。

図表 19 : 広義対個人サービス (除く小売販売)



先行きのサービス消費は増加基調へと復する公算である。広義非選択的個人向けサービスについては、すでに底入れの兆しを見せており、反動減の影響は緩和されつつある。水準で見ても高い位置を保っており、実質所得減少の影響も小さいとみてよいだろう。一方、広義し好的個人向けサービスについては、増税後に弱い動きが続いている。駆け込み需要の反動減の影響は徐々に緩和しているとみられることを考慮すると、実質所得減少の影響が効いている可能性があり注視が必要だ。ただし、前述のように名目所得の増加を受けて実質所得も増加基調が明確化していく見通しであることを考慮すると、広義し好的個人向けサービスについても徐々に増加傾向へ向かう公算である。

4. まとめ

本稿では財・サービスの項目別に駆け込み需要と反動及び実質所得減少の影響の大きさを推計したうえで、先行きの個人消費を展望した。最後に、これらの項目を積み上げることで、個人消費全体への消費税率引き上げの影響を試算したものが図表 20 である。全体としてみれば、7-9 月期の個人消費は概ね想定通りの落ち込み具合であったと言えるだろう。7-9 月期は天候に恵まれなかったことが個人消費を下押ししたものの、反動減の影響が着実に緩和されることで、個人消費は徐々に増加基調に復するとみている。

図表 20 : 財別に見た駆け込み需要と反動の推計(水準からのかい離)

