

2014年12月2日 全6頁

# 月初の消費点検（4/4）

## 引き続き消費税増税の影響が緩和、地方の回復に遅れ

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]

- 2014年11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▲10.2%と、10月（同▲7.4%）から減少幅が拡大し、前年比マイナスは5ヶ月連続となった。ただし、前年は消費税率引き上げ前の駆け込み需要が顕在化し始めていた時期であり、その裏の影響によってマイナス幅が大きくなっている点には留意が必要だ。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、11月は前月比+5.1%と2ヶ月ぶりに増加した。均してみると、乗用車販売は、持ち直しの動きが継続していると評価できる。
- 百貨店大手4社の月次速報の結果を基に推計すると、11月の百貨店売上高（全国）は既存店ベースで前年比▲0.0%（大和総研による試算値）と前年並みの水準になった模様だ。季節調整値（全店ベース、1店舗当たり）では、前月比+3.5%（大和総研による試算値）となり、台風の影響で減少した10月と均してみると、百貨店売上高は概ね横ばいで推移していると評価できる。
- 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、11月の東大日次売上高指数の前年比もゼロ近傍で推移した。当社では、スーパー販売は引き続き底堅い状況にあると判断しているものの、前年比がプラス圏になかなか浮上してこない点には留意が必要だと考えている。
- 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、11月に季節調整済み前月比+21.8%（大和総研による試算値）と大幅に増加し、4ヶ月連続の増加になった模様。今回の結果を踏まえると、10-12月の家計消費支出（GDPベース）に対する株式売買代金の押し上げ寄与は、前期より大幅に拡大する公算である。また、11月の日経平均株価は、日本銀行の追加緩和を受けて月半ばまで上昇傾向が続き、その後も高水準での推移となった。当面の焦点は、株価上昇を受けて、足下で弱含んでいる消費者マインドが改善に向かうか否かであろう。

## 11月の概要

月初に確認できる経済指標に限ると、2014年11月の個人消費は、消費税率引き上げの影響が緩和していることを示す結果となり、特に、乗用車販売が堅調である点はポジティブに評価できる。百貨店の販売額は、堅調な衣料品などを支えに概ね前年並みの水準となった模様であり、スーパーの販売額も引き続き底堅い。7-9月期のGDP統計における家計消費支出は、市場予想を下回る低い伸びに留まったが、足下の消費動向を勘案すると、10-12月期は2四半期連続のプラス成長となり、プラス幅も前期より拡大する公算が大きい。

消費の先行きを考える上で重要なポイントは所得の動向である。冬のボーナスは、企業業績の改善を背景に、2年連続の増加が見込まれており、年末商戦にとってプラスに働くと考えている。さらに、来年度の賃上げに関しては、今後の政労使会議で示される賃金上昇に向けた具体的な取り組みに注目したい。また、日本銀行が10月末に一段の金融緩和を決定して、株価が大幅に上昇しており、今後の消費者マインドや消費に対してプラス方向に作用すると期待される。他方、百貨店などでは都市部と地方で消費の回復ペースに差が出ているとみられ、「地方の回復」が当面の課題である。このため、2014年度補正予算の中に、消費税増税の影響が大きい地方や低所得者層の消費を喚起するような対策が盛り込まれるか否かも今後の注目点となろう。

### 1. 乗用車販売の動向

2014年11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▲10.2%と、10月（同▲7.4%）から減少幅が拡大し、前年比マイナスは5ヶ月連続となった。車種別に見ると、軽乗用車（同▲0.1%）は、販売が好調だった前年並みの水準を引き続き維持しており、ポジティブな結果と捉えられる。他方、小型乗用車（同▲16.1%）は大幅な減少が続き、持ち直しの動きに一服感の見られる普通乗用車（同▲15.7%）はマイナス幅を前月（同▲6.2%）から大きく拡大させた。ただし、前年は消費税率引き上げ前の駆け込み需要が顕在化し始めていた時期であり、その裏の影響によってマイナス幅が大きくなっている点には留意が必要だ。当社では、前年比は足下の販売動向を必ずしも適切に捉えておらず、季節調整値によって販売の基調を評価すべきだと考えている。

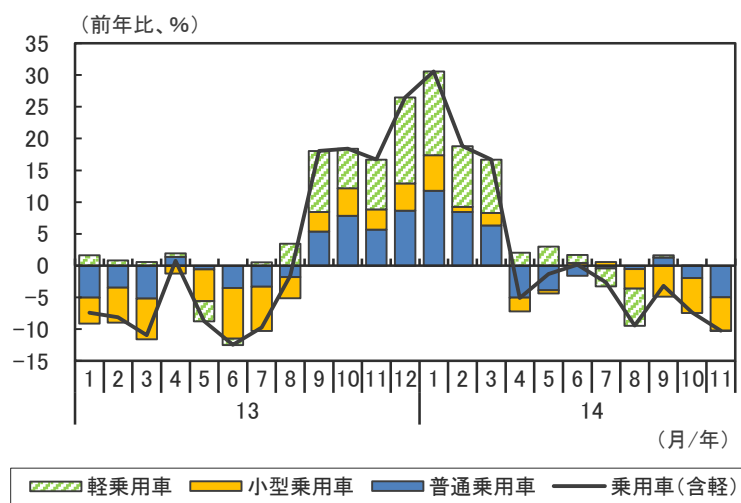
そこで、乗用車販売の基調を捉えるために季節調整値（大和総研による試算値）を確認すると、11月は前月比+5.1%と2ヶ月ぶりに増加した。均してみると、乗用車販売は、持ち直しの動きが継続していると評価できる。この背景としては、8月末以降に新型車が相次いで投入されたことや、所定内給与が増加傾向にある中で、消費者の購買意欲が徐々に回復していることなどが指摘できる。過去の制度要因による反動減からの回復状況と比較すると、足下の乗用車販売の推移は、前回増税時を大きく上回り、前回のエコカー補助金終了後も上回る水準にある。

車種別に見ると、普通乗用車（10月：前月比▲5.7%→11月：同▲2.9%）は2ヶ月連続のマイナスとなり、これまでの持ち直しの動きに一服感が見られる。他方、軽乗用車（10月：前月比▲5.8%→11月：同+9.9%）は引き続き堅調さを維持しており、小型乗用車（10月：前月比+1.1%

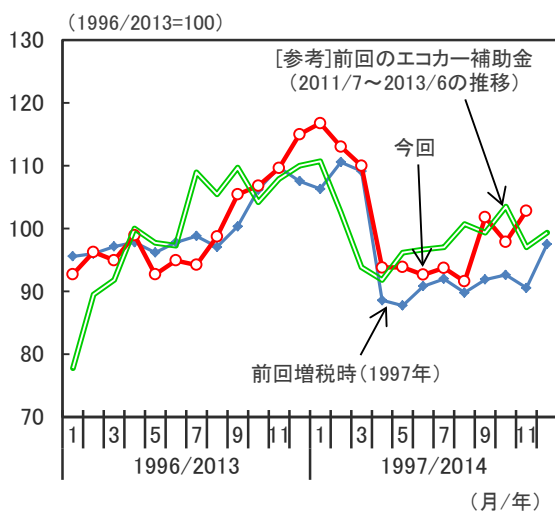
→11月：同+7.1%)も2ヶ月連続のプラスとなって、持ち直しの動きが見られる点はポジティブに評価できる。

乗用車販売の家計消費支出（GDPベース）に対する押し上げ効果は、7-9月期こそ限定的なものに留まったとみられるが、足下の乗用車販売の結果を踏まえると、10-12月期に顕在化する公算が大きい。今回と前回の消費税増税時の販売動向を鑑みると、もし2017年4月に消費税率引き上げが実施された場合、消費税増税後の反動減の影響が残存する期間としては、半年程度を想定しておく方が良いだろう。

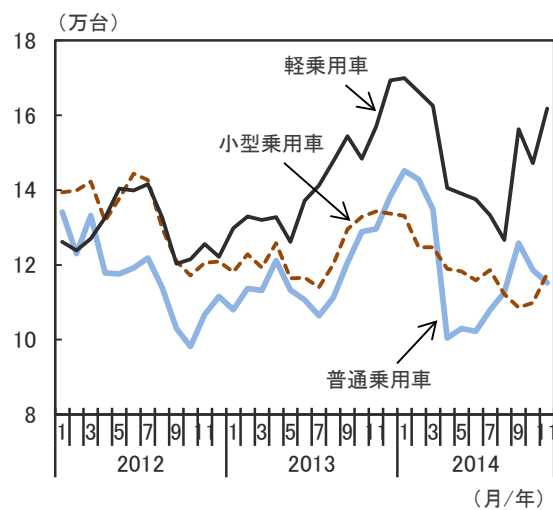
図表1 乗用車の販売台数（前年比）と内訳



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。

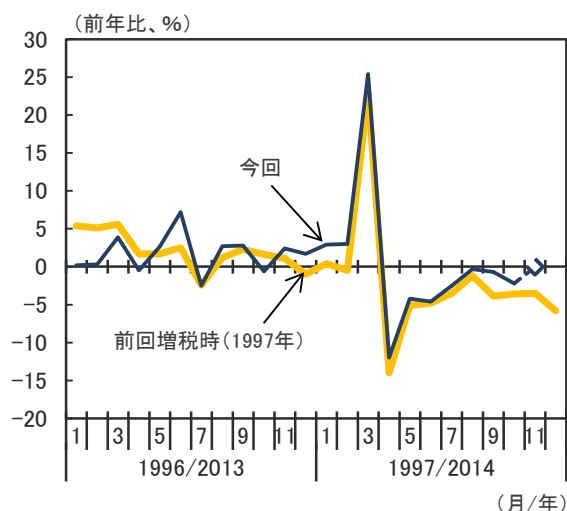
(注2) 前回のエコカー補助金の期間は2011年12月～2012年9月(申請の受付終了は2012年9月21日)。

(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

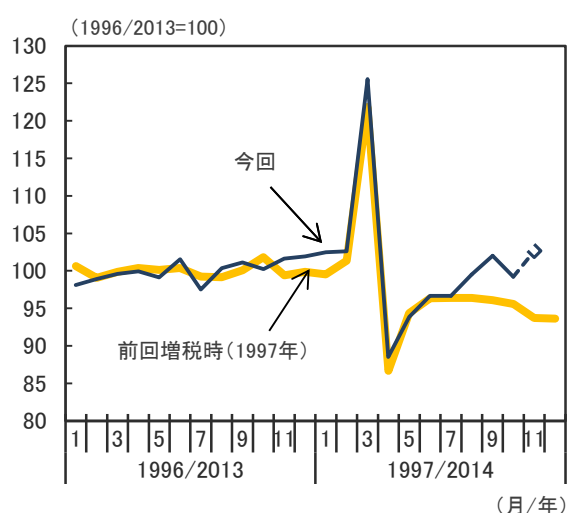
## 2. 百貨店販売の動向

百貨店大手4社の月次速報の結果を基に推計すると、11月の百貨店売上高（全国）は既存店ベースで前年比▲0.0%（大和総研による試算値）と前年並みの水準になった模様だ。季節調整値（全店ベース、1店舗当たり）では、堅調な衣料品などを支えに前月比+3.5%（大和総研による試算値）となり、台風の影響で減少した10月と均してみると、百貨店売上高は概ね横ばいで推移していると評価できる<sup>1</sup>。ただし、前月の当社推計値に対して、実績値が思った以上に下振れした点には注意が必要だ。これは、主要10都市以外（地方）の百貨店売上高が弱かったことによるものと考えられ、都市部に強い大手4社に基づく推計値では、地方の回復の遅れを足下で十分捉えきれていない可能性がある。今後の注目点としては、冬のボーナスの増加が見込まれる中で、個人消費の回復がどの程度地方まで波及するかである。また、2014年度補正予算では、地方の消費を喚起するような経済対策が重要なポイントになると考えている。

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。

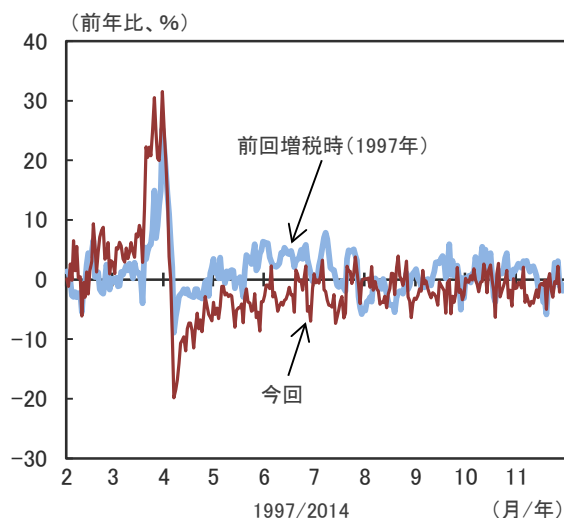
（出所）日本百貨店協会統計より大和総研作成

## 3. スーパー販売の動向

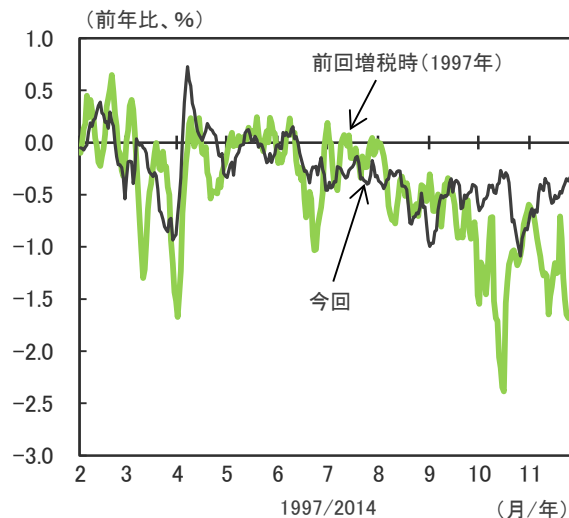
スーパー販売は、消費税率引き上げ後の反動減からすでに持ち直しており、11月の東大日次売上高指数の前年比もゼロ近傍で推移した。当社では、スーパー販売は引き続き底堅い状況にあると判断しているものの、前年比がプラス圏になかなか浮上してこない点には留意が必要だと考えている。東大日次物価指数は、米の価格下落などの影響で10月後半にマイナス幅を拡大させたが、11月はマイナス幅が縮小した。ただし、依然としてマイナス圏での推移が続いており、個人消費全体が力強さを欠く中で、値下げ等の価格競争が継続している可能性がある。

<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、11/27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

#### 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、耐久消費財の生産計画では、11月は季節調整済み前月比+1.3%と2ヶ月ぶりのプラス、12月には同+0.4%と2ヶ月連続のプラスが見込まれている<sup>2</sup>。ただし、事前の計画から下振れした10月の生産実績と合わせて評価すると、耐久消費財の生産は横ばい圏での推移に留まっており、先行きに対しては引き続き慎重にみていく必要がある。他方、非耐久消費財は、11月に前月比▲1.2%、12月に同▲1.6%と2ヶ月連続の減産になる見通しだ。非耐久消費財に関しては、ここ2ヶ月ほど生産の実現率（生産見込みと実績値のかい離）が大きく振れている点に留意が必要であるものの、夏場まで続いた生産の回復に一服感が出ているとみられる。

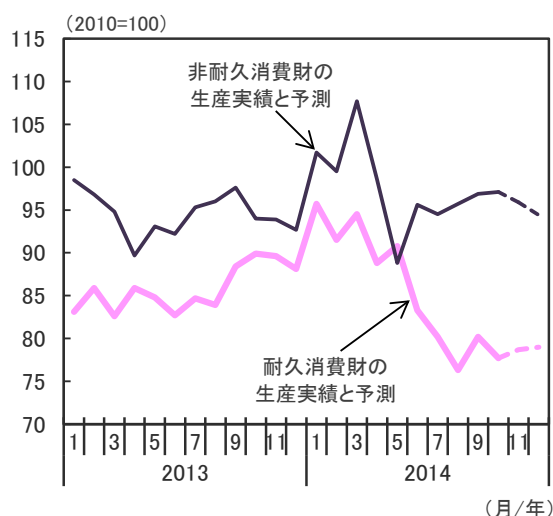
家計消費支出のうち「株式売買手数料」の代理変数である株式売買代金（全国）は、11月に季節調整済み前月比+21.8%（大和総研による試算値）と大幅に増加し、4ヶ月連続の増加になった模様である。株式売買代金は5月から増加傾向にあり、11月については、日本銀行が「量的・質的金融緩和」の拡大を10月末に決定したことが売買代金の増加に寄与した。今回の結果を踏まえると、10-12月の家計消費支出（GDPベース）に対する株式売買代金の押し上げ寄与は、前期より大幅に拡大する公算である。

また、11月の日経平均株価は、日本銀行の追加緩和を受けて月半ばまで上昇傾向が続き、その後も高水準での推移となった。株価の上昇は、消費者マインドの改善や資産効果等を通じて、個人消費にプラスの効果をもたらすことが期待される。当面の焦点は、株価上昇を受けて、足下で弱含んでいる消費者マインドが改善に向かうか否かであろう。

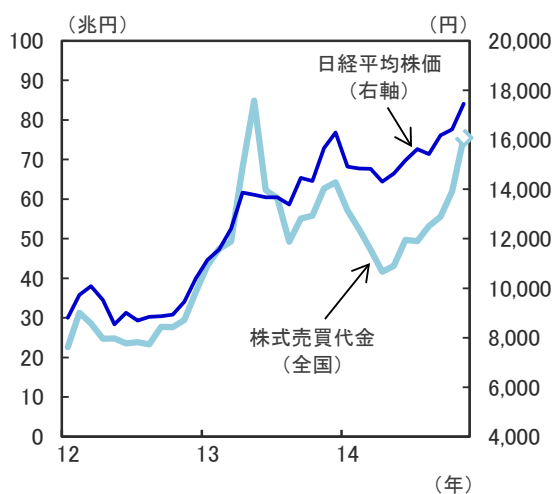
<sup>2</sup> 生産統計には、国内向けの生産だけでなく海外向けの生産も含まれる。2010年基準の鉱工業出荷内訳表のウェイトを確認すると、耐久消費財は国内向けが81%、海外向けが19%、非耐久消費財は国内向けが96%、海外向けが4%となっている。



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) 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

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。	↓	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、駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。	→
10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、駆け込み需要の反動の影響は、ばらつきを伴いつつも全体として和らいできている。	→
11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、駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいる。	→

(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