

2014年3月19日 全9頁

# 日本経済見通し：消費税増税の影響をどう捉えるか？

## 日本経済は緩やかな景気拡大を続ける見通し

経済調査部 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸

### [要約]

- **経済見通しを改訂**：2013年10-12月期GDP二次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2013年度が前年度比+2.2%（前回：同+2.3%）、2014年度が同+1.0%（同：同+1.0%）、2015年度が同+1.5%（同：同+1.5%）である（→詳細は、熊谷亮丸他「第180回 日本経済予測（改訂版）」（2014年3月10日）参照）。今後の日本経済は、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、拡大が続く見通しだ。
- **日本経済が抱える4つのリスク要因**：日本経済のリスク要因としては、①新興国市場の動揺、②中国の「シャドーバンキング」問題、③「欧州ソブリン危機」の再燃、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の4点に留意が必要である。

## 1. 経済見通しを改訂

### 経済見通しを改訂

2013年10-12月期GDP二次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2013年度が前年度比+2.2%（前回：同+2.3%）、2014年度が同+1.0%（同：同+1.0%）、2015年度が同+1.5%（同：同+1.5%）である（→詳細は、熊谷亮丸他「第180回 日本経済予測（改訂版）」（2014年3月10日）参照）。今後の日本経済は、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、拡大が続く見通しだ。

### 実質GDP成長率は一次速報から下方修正

2013年10-12月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率+0.7%（前期比+0.2%）と、一次速報（前期比年率+1.0%、前期比+0.3%）から下方修正された。市場コンセンサス（前期比年率+0.9%、前期比+0.2%）との比較でも、やや下振れした格好だが、内容について大きなサプライズはなく、当社の景気判断に変更を迫るような内容ではなかった。

### メインシナリオ：日本経済は引き続き拡大

日本経済は2012年11月を底に回復局面に入ったが、今後も着実な景気拡大が続くとみられる。安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）は日本経済再生の起爆剤となり得る適切な経済政策であり、とりわけ金融政策は着実に成果を上げている。今後の日本経済は、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、引き続き拡大する見通しである。

2014年1-3月期は個人消費の駆け込み需要によって実質GDP成長率が大きく高まる見込みである。2013年10-12月期においても、住宅投資と耐久財の消費では駆け込み需要がGDPを一定程度押し上げたとみられる。しかし、増税の直前においては、非耐久財や半耐久財でも駆け込み需要が発生するとみられ、駆け込み需要による押し上げが一層拡大する見込みである。駆け込み需要の反動減は不可避であることから、2014年4-6月期には実質GDPは減少に転じる公算が大きい。ただし、今回増加に転じた輸出が、米国を中心とする海外経済の拡大と、円安による競争力の向上によって増勢を強めていくとみられる。また、輸出の増加を起点とした生産の増加や収益の改善は、企業の設備投資を誘発し、賃金の増加にもつながる見通しであることから、家計部門の持ち直しにも寄与する見込みである。結論として、日本経済は2014年7-9月期以降、成長経路に復するとみている。

### 日本経済が抱える4つのリスク

日本経済のリスク要因としては、①新興国市場の動揺、②中国の「シャドーバンキング」問題、③「欧州ソブリン危機」の再燃、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の4点に留意が必要である。特に当社は、上記①が、②・③と密接な関連を有している点を強調したい。

世界の景気サイクルを見ると、過去の局面では米国を中心とする先進国経済が、新興国経済

変動の原動力となってきたが、足下では、「先進国＝好調。新興国＝不調」という形で、両者  
の間で「デカップリング」が生じている。当社は、今回の「デカップリング」発生の原因は、  
①欧州危機に伴い、欧州系金融機関の新興国に対する融資が細っていること、②中国経済の低  
迷、③米国が拙速な出口戦略を講ずることへの警戒感を背景とする新興国からの資金引き揚げ  
懸念、の3点だと考えている。最終的に、米国経済の拡大が続く中で、新興国経済の底割れは  
回避される見通しであるが、とりわけ中国経済の動向には細心の注意が必要だ。

## 2. 日本経済のメインシナリオ：景気は引き続き拡大

### 「アベノミクス」は国際標準に合致した適切な経済政策

本章では、足下の日本経済の動向を概観した上で、今後の日本経済のメインシナリオについて検討したい。日本経済は2012年11月を底に回復局面に入ったが、今後も着実な景気拡大が続くとみられる。安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）は日本経済再生の起爆剤となり得る適切な経済政策であり、とりわけ金融政策は着実に成果を上げている。今後の日本経済は、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、引き続き拡大する見通しである。

### 企業部門は好転

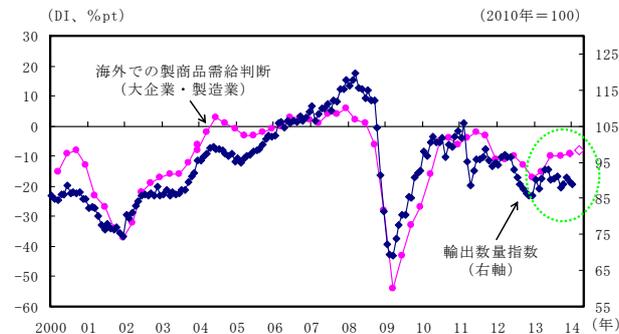
「アベノミクス」の効果もあり、日本経済は回復軌道をたどっている。足下の経済環境を検証すると、企業部門の主要経済指標は着実に好転している。

第一に、**図表1**を見ると、わが国の「輸出数量指数」との連動性が高い、日銀短観における「海外での製商品需給判断DI（大企業・製造業）」が改善傾向にある。

第二に、在庫循環という面からも、日本経済は大幅に好転した。**図表2**に示した通り、縦軸に出荷、横軸に在庫の伸びをとり「在庫・出荷循環図」を描くと、縦軸に示した出荷の前年比伸び率がプラス幅を拡大している。

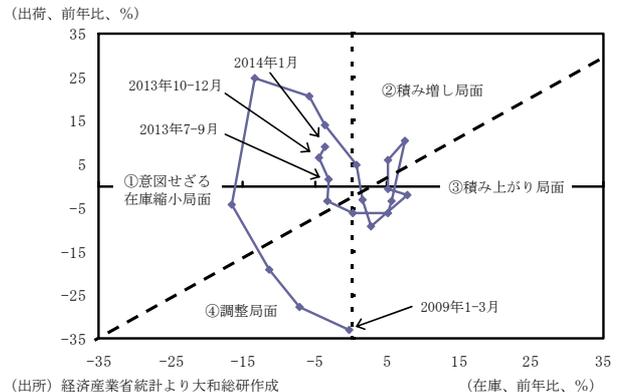
第三に、**図表3**は、設備投資も遅ればせながら底入れした可能性が高いことを示唆している。

図表1：海外需給と輸出数量



(注) 需給判断の直近値（白抜き）は「先行き」。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

図表2：在庫・出荷循環図



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

(在庫、前年比、%)

図表3：機械受注（船舶・電力除く民需）と法人企業統計設備投資



(注) 数値は四半期ベース。  
(出所) 内閣府、財務省統計より大和総研作成

## 海外経済は米国を中心に回復

今後の日本経済を支える最大の要因は、米国を中心とする海外経済の持ち直しが見込まれることである。

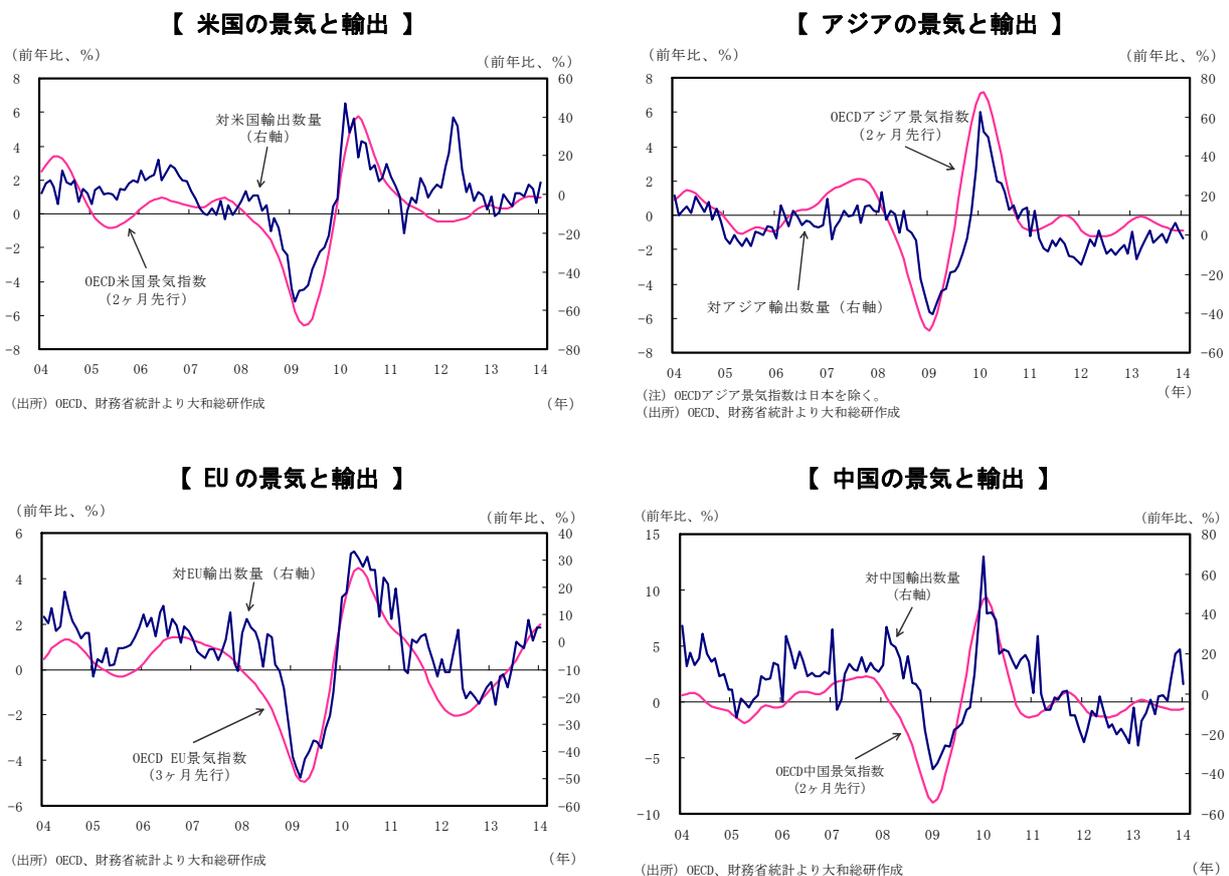
**図表 4** に、わが国の地域別輸出動向を示した。各地域の OECD 景気指数は、わが国から当該地域向けの輸出数量に対して 2、3 ヶ月程度先行する傾向がある。足下で米国や欧州の OECD 景気指数が底入れしていることは、心強い材料であるといえよう。

現在の世界的な経済環境を俯瞰すると、「先進国＝好調。新興国＝不調」という形で、両者の中で「デカップリング」が生じている。

当社は、今回の予測の前提条件となるグローバル経済の動向に関して、①米国経済は着実に回復し世界経済のけん引役となる、②ユーロ圏の景気は「欧州ソブリン危機」の影響などから下振れリスクを抱えた状態が続くものの、最悪期は脱出、③中国経済は当面、政策当局の意向を反映して底割れを回避、と想定している。

結論として、世界経済の趨勢を決定するのは、あくまで米国を中心とする先進国経済であることから、2014 年の世界経済は米国にけん引されて緩やかな拡大を続けるものと予想している。

**図表 4：わが国の地域別輸出動向**



## 自動車、住宅では既に駆け込み需要が顕在化

当面の経済動向を展望する上で、最大のポイントとなるのは2014年4月に控える消費税増税による影響であろう。以下ではまず、足下の駆け込み需要の動きについて確認しておきたい。

足下で顕著に駆け込み需要の動きが見られるのは自動車である。前回増税（1997年4月）前後の動きに照らすと、新車販売台数は前回増税時を上回る水準で推移している。足下の新車販売台数がエコカー補助金終了直前の駆け込み需要によって大幅に増加した2010年8月とほぼ同水準となっていることに鑑みても、既に駆け込み需要は相当程度顕在化していると言えるだろう。今後の自動車販売は、足下水準で2014年3月まで推移するものの、4月以降大幅に落ち込む可能性が高いとみられる。

自動車以外で駆け込み需要の動きが確認できるものとしては、住宅が挙げられる。住宅に関して、増税前の消費税率が適用されるためには、①2013年9月末までの契約、または、②2014年3月末までの入居が条件となる。このため、マンションの発売は2013年9月に一旦大きく増加した後、10月に減少することとなった。ただし、10月以降の反動減については前回増税時に比べると軽微にとどまっている。また、住宅着工戸数の推移を見ても、前回増税時は10月をピークに減少傾向となったが、今回は2014年1月になって、漸く減少し始めている。住宅投資でも一定程度の反動減は不可避であり、今後は減少に向かう可能性が高いとみられるが、政府による激変緩和措置（すまい給付金、減税拡充）に加え、2015年に再度増税が見込まれていることから、反動減は小幅なものにとどまると予想される。

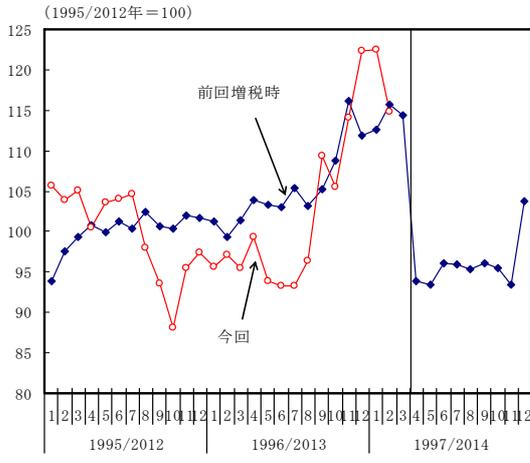
他方で、家電製品の販売動向を見ると、ここまでの駆け込み需要は前回増税時に比べると非常に緩やかなものとなっている。前述した通り、住宅投資は増加基調で推移しており、エアコンなどの白物家電の販売は好調が続いている。また、テレビなどのいわゆる黒物家電についても一部で駆け込み需要が発生している可能性はあるものの、水準的には低位にとどまっており、家電全体の販売は前回増税時に比べると弱い動きが続いている。

一般的に駆け込み需要は、耐用年数が長く、事前の買いだめがしやすい耐久財で発生しやすい。しかし、前回増税時の個人消費の内訳を見ると、半耐久財および、買いだめができない非耐久財でも増税直前には駆け込み需要が発生していた。現時点では、半耐久財、非耐久財では目立った駆け込みは見られていないものの、増税直前の3月については、これらの財でも、一定程度の駆け込み需要が発生する可能性が高く、2014年1-3月期の個人消費を押し上げるとみられる。

なお、ここまで増税前後のタイミングで需要面の大きな変動が予想されることを指摘してきたが、その際、供給面での企業の生産はどうなるのであろうか？前回増税時における消費財の生産の動向を見ると、駆け込み需要により需要が増加したのと同様に増税前は増加傾向が続いていた。ただし増税後については、生産は需要ほどには大幅に減少せず、緩やかな減少にとどまった。駆け込み需要とその反動減による需要の大幅な増減を、企業が在庫によって吸収することもあり、生産の過度な変動は回避されるとみられる。結論として、増税前に生産は大きく増加する見通しであるが、増税後の生産の落ち込みはそれほど急激なものにはならないだろう。

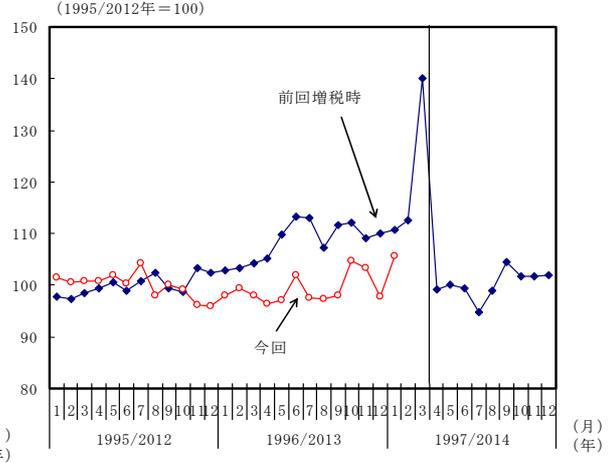
図表5：増税による影響

前回増税時との比較：新車販売台数（季節調整値）



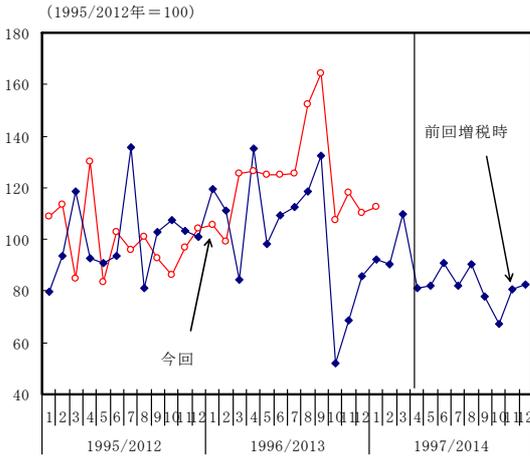
(注) 大和総研による季節調整値。  
(出所) 一般社団法人日本自動車販売協会連合会統計より大和総研作成

前回増税時との比較：家電販売額（季節調整値）



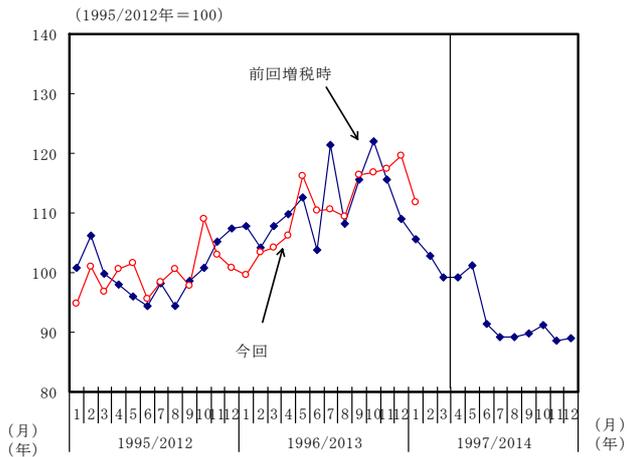
(注) データは機械器具小売業の名目販売額。  
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

前回増税時との比較：首都圏マンション発売戸数（季節調整値）



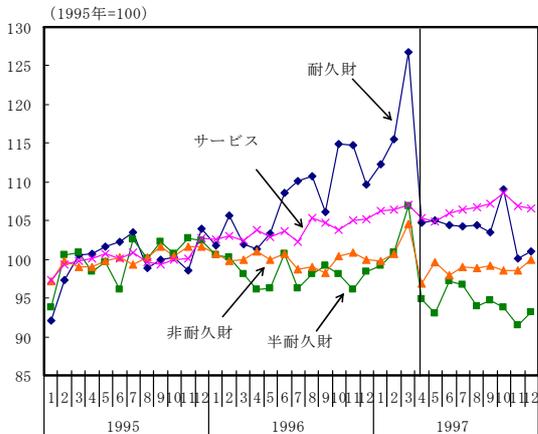
(注) 大和総研による季節調整値。  
(出所) 株式会社不動産経済研究所統計より大和総研作成

前回増税時との比較：新設住宅着工（季節調整値）



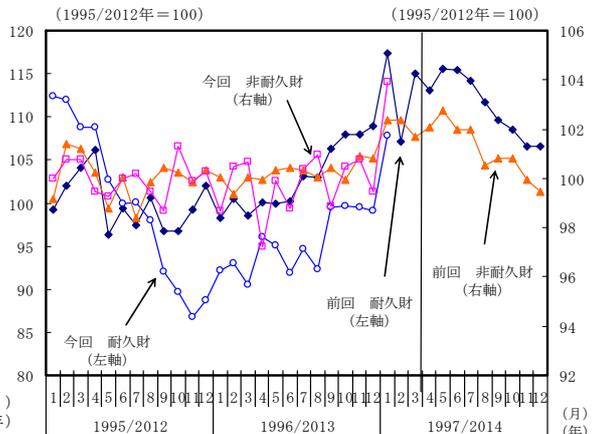
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

前回増税時：財別消費動向（季節調整値）



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

前回増税時との比較：消費財の生産（季節調整値）



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## 消費税増税が日本経済に与える影響

ここまで検証してきた駆け込み需要の動向を考慮したうえで、**図表 6** に消費税増税がわが国のマクロ経済に与える影響をまとめた。

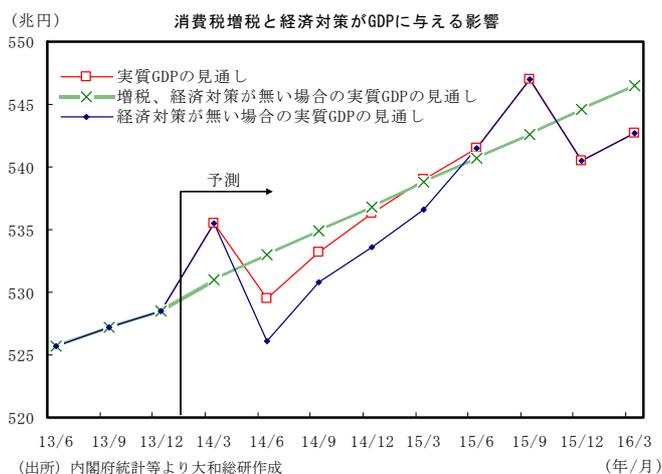
自動車販売が前回増税時を上回る勢いで推移している一方で、家電販売の駆け込み需要が弱いことから、駆け込み需要全体が個人消費に与える影響は前回増税時と同程度のインパクトになるだろう。一方、既に指摘した通り、住宅購入に関しては、2014 年中の反動減は限定的なものにとどまるとみられる。

2015 年 10 月に予定される 2 度目の増税（消費税率：8%→10%）の際には、2014 年 4 月の時点で耐久財を既に購入してしまった家計が多くなるため、個人消費の反動減のマグニチュードは相対的に小さくなると見込まれる。ただし、サービス消費や半耐久財、非耐久財などの駆け込みは一定程度生じるため、2015 年 7-9 月期には再度個人消費が駆け込み需要で盛り上がりみられる。

2014 年 4 月の増税前に住宅を購入するよりも、増税後に住宅を購入する方が有利になる家計もある一方で、2015 年 10 月の増税後には多くの家計で住宅の購入が不利になることから、2015 年 10 月の増税後、住宅投資の落ち込み幅は大きなものとなる可能性が高い。この結果、進捗ベースで計上される GDP 統計における住宅投資は、2015 年 10-12 月期以降大幅な減少に転じるとみている。

以上の影響をまとめれば、消費税増税は 2013 年度の実質 GDP 成長率を +0.67%pt 押し上げ、2014 年度の実質 GDP 成長率を ▲1.03%pt 押し下げ、2015 年度の実質 GDP 成長率を +0.35%pt 押し上げる見込みである。

図表 6：消費税増税が GDP に与える影響



消費税増税が経済に与える影響

	増税が無いケースからの乖離率 (%)			
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
実質GDP	0.68	-0.32	0.02	-0.15
実質個人消費	0.70	-0.87	-0.13	-0.18
実質住宅投資	5.83	3.00	-0.61	-8.18
	成長率に与える影響 (%pt)			
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
実質GDP	0.67	-1.03	0.35	-0.18
実質個人消費	0.71	-1.57	0.75	-0.05
実質住宅投資	5.90	-2.59	-3.45	-7.50

(注) 大和総研短期マクロモデルを用いた試算値。

(出所) 大和総研作成

図表 7 : 日本経済・金利見通し

	(予) →					(予) →				
	2013. 10-12	2014. 1-3	4-6	7-9	10-12	2015. 1-3	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	0.7 2.6	5.3 2.7	-4.4 0.6	2.8 1.1	2.4 1.4	2.0 0.7	0.6	2.2	1.0	1.5
経常収支 (季調済年率、兆円)	0.2	-2.2	-0.3	1.1	2.6	3.9	4.4	1.9	1.8	5.8
失業率 (%)	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	4.3	3.9	3.8	3.7
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%]	1.1	1.3	3.2	2.9	2.8	2.9	-0.2	0.8	3.0	1.5
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
国債利回り (10年債最長期物) (期中平均、%)	0.64	0.70	0.75	0.80	0.80	0.85	0.78	0.71	0.80	1.00

(注) 予測値は原則として大和総研・第180回日本経済予測(改訂版)による。

(出所) 各種統計より大和総研作成