

2019年10月23日 全14頁

日本経済見通し：2019年10月

消費税増税に伴う駆け込み需要と反動は回避されたのか？

経済調査部

シニアエコノミスト 小林 俊介

エコノミスト 鈴木 雄大郎

[要約]

- 米中通商交渉が一旦の前進を見たことは、世界・日本経済にとって朗報である。しかし両国の主張に齟齬が見られることや、米国が求めてきた構造改革に中国が全幅で応じる兆しは見られないことを踏まえると、今後の展開に安易な期待を抱くことは難しい。米中の問題を別としても、世界経済は未だ循環的な減速局面に位置している。もちろん、明るい兆しがないわけではない。早期に調整局面を迎えていた景気敏感産業において、複数の国で底入れの兆しが見られることや、財政金融政策に発動余地が残る国々で底堅い成長が続いていることも、日本の輸出を下支えする材料となる。
- むしろ日本経済の懸念材料は、外需の不振が国内雇用・所得に波及する中で、政策的な対応余地が限られることだ。とりわけ金融政策において、日本銀行が単体で日本経済の成長率を顕著に押し上げるような政策ツールは残されていない。そこに、消費税増税の影響が加わる。今回の増税、および社会保障充実策に伴うネットの財政緊縮効果は、約2兆円だ。前回増税時の約8兆円よりも小幅ながら、決して無視できる規模ではない。
- 加えて短期的には「駆け込み需要と反動」が景気を振幅させる要因となる。本稿では、現在入手可能なマクロ経済統計と業界統計を利用して、増税直前の9月までに発生した駆け込み需要に関する二つの事実を確認した。一つは、前回・前々回の増税時に比べて駆け込み需要の規模は一定程度、抑制されているということだ。その背景の一つとして、自動車税の減免やキャッシュレス決済へのポイント還元などといった需要平準化策が奏功したことも挙げられよう。しかしながら、もう一つの事実として、駆け込み需要は今回も確実に発生していたことが確認された。自動車では特に普通車と軽自動車、住宅では持家と分譲、そして小売店では特に百貨店において増税直前に需要が伸長している。とりわけ、対策のエアポケットとなった分野で駆け込み需要が顕著に発生したようだ。
- 今後は駆け込み需要の反動とともに、駆け込み需要の発現を見越した「駆け込み出荷」の反動にも警戒しなければならない。中でも家電、パルプ・紙・紙加工品工業、化学工業といった業種における駆け込み出荷が顕著だ。これらが成長を押し上げた効果は今後剥落し、反動減に転じていく公算が大きい。

米中通商摩擦、束の間の緊張緩和となったが…

10月11日に行われた米中閣僚級協議を経て、10月15日に予定されていた追加関税（中国から輸入される年間2,500億ドル相当の品目に対する現行の25%から30%へと、追加関税率を5%pt引き上げる措置）は見送られた。また、11月16-17日に予定されているアジア太平洋経済協力会議（APEC）首脳会議に合わせて米中首脳が会合を行い、合意文書が取り交わされるとの見方も浮上している。

当然のことながら、追加関税の見送りは米中のみならず世界経済にとっての朗報である。しかし言うまでもなく、今回の一件を受けて米中間での緊張が本質的に緩和されたとは判断することは難しい。まず、両国間の主張に齟齬が見られる。米国側は中国が米国産農産品の購入を大きく増やすほか、知的財産権や金融サービス、為替に関する譲歩に同意したと主張している。一方、中国側はこれに関して明確な言及を避けている。加えて、既に発動されている追加関税の撤廃や、構造改革に関する条項を通商交渉から除外することを求める姿勢を崩していない。

穿った見方をすれば、今回の決定は「時間稼ぎ」にすぎない可能性すら残る。米国の通商交渉相手は中国だけではない。1962年通商拡大法 232条に基づいた自動車産業への対応（追加関税）の決定期限を11月13日に控える中、今後当面、アメリカ合衆国通商代表部（USTR）は欧州との交渉に時間を取られることになる。USTRの人的資源が限られる中、中国との交渉を棚上げにしたい米国が時間を買う目的で今回の決定に踏み切ったのだとすれば、部分合意の文書作成に3-5週間かかることにも合点がいく。

もちろん、米国が中国向け農産物輸出を増やしたいと考えていることは事実だろう。2020年に大統領選挙を控える中、農家票を引き留める誘因は強い。しかしそれだけで対中政策で妥協を選択できるほど、米国世論は甘くない。従前から指摘してきたように、米国政治は「中国叩き」において超党派での一致をみている。その出発点は様々であり、同床異夢だ。主要なものを挙げると、軍事覇権の維持（ペンタゴン等）、宗教保守（ペンス副大統領等）、人権擁護（民主党等）、国際貿易の公正化（ライトハイザー-USTR代表等）が該当する¹。

そしてこうした反中勢力を一致団結させてしまったのが、習近平中国国家主席が2017年の共産党大会に向けて設えられたプロパガンダでもある「中国製造2025」や「一帯一路」であったことは周知の通りである。さらに最近では香港の暴動を巡る政府の対応、あるいは2020年1月11日に控えた台湾選挙を巡って繊細な問題が加わっている。既に香港人権・民主主義法案が米国議会（下院）を通過していること、それに対して中国外務省は同法が可決すれば報復措置を取ると宣言していることを踏まえれば、俄かに取り沙汰され始めた11月APECでの部分合意すらも、雲行きが怪しいと言わざるを得ないだろう。両国を巡る対立の構造は変わっていない。

¹ たとえば下記レポートなどを参照。小林俊介・廣野洋太「[日本経済見通し：2018年10月 米中貿易戦争の本質 - 「歴史の終わり」の終わり（もしくは始まり） -](#)」（大和総研レポート、2018年10月23日）

小林俊介・廣野洋太「[＜最新版＞ 米中冷戦再開の政治経済分析 通商協議決裂の政治力学解析と世界経済・日本経済への影響試算](#)」（大和総研レポート、2019年5月16日）

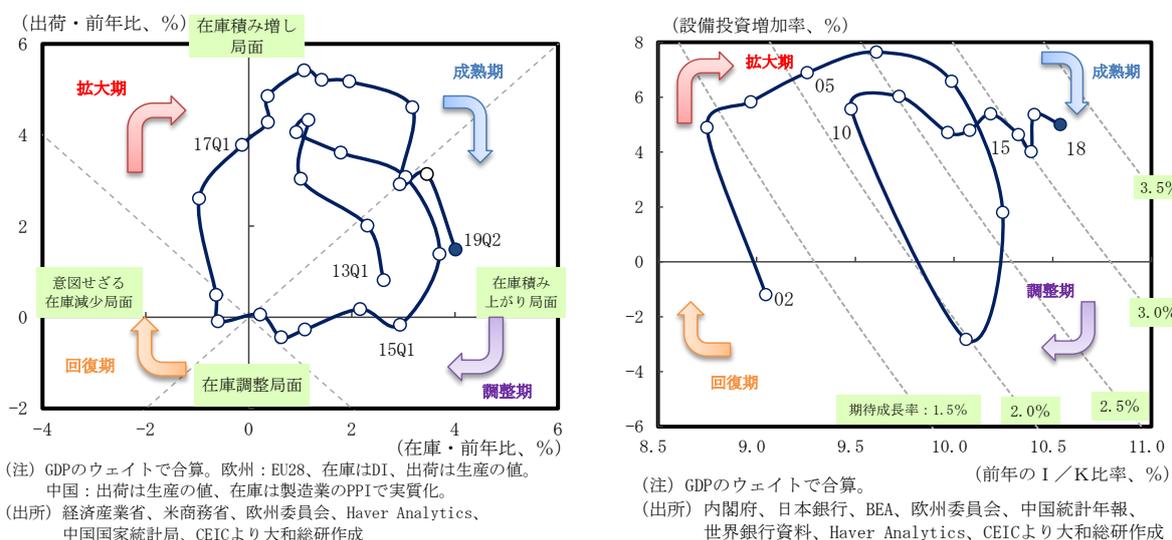
小林俊介・鈴木雄太郎「[『米中冷戦』アップデート - 再度決裂、3,000億ドルに10%の追加関税へ 一問一答：なぜ今か？なぜ10%か？その影響は？今後の展開は？中国の対応は？](#)」（大和総研レポート、2019年8月5日）

世界的な「在庫調整」局面は未だ続く

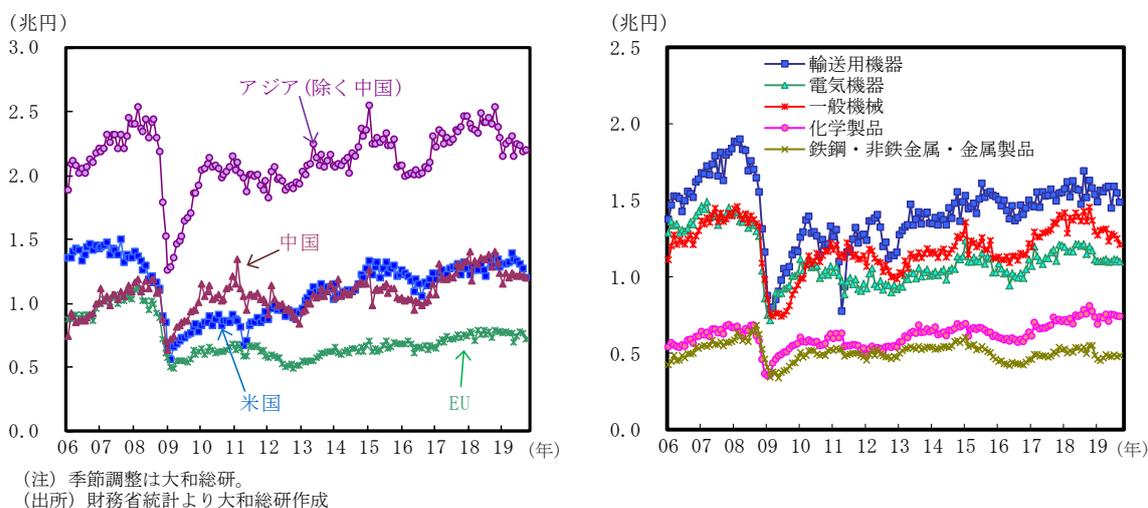
米中の問題を別としても、世界経済は未だ循環的な減速局面に位置している。図表1に示した通り、「短期のキチン循環（在庫循環）」でも、「中期のジューグラー循環（資本ストック循環）」でも、世界経済は拡大局面を既に終え、成熟局面から調整局面に入っている。世界貿易を中心とした外部環境が芳しくない状況は当面まだ続きそうだ。

とは言え、調整も永続するわけではない。少なくとも在庫調整の文脈に限れば、電子部品・デバイス関連など早期に調整局面を迎えていた景気敏感産業において、複数の国で底入れの兆しが見られることは一つの安心材料である。現在、調整の進度を深めているのは資本財や耐久財などの産業が中心ようだ。景気敏感産業を端緒とした在庫調整や米中摩擦によって、設備稼働率や雇用者所得の改善速度が低下したことを受けて川中・川下の産業に調整圧力が浸透しているのが現在の局面である。

図表1：世界（日米欧中）の在庫循環図（左）と資本ストック循環図（右）



図表2：主要地域・国別の輸出額（左）と主要商品別の輸出額（いずれも名目、季節調整値）



国別の経済的パフォーマンスを分ける三つの背景

同様の傾向は、主要商品別にみた日本からの輸出からも確認される（**図表 2**）。加えて目を引くのは、地域・国別の輸出の推移に見られる跛行性だ。中国・アジア向け輸出が 2018 年後半から大きく落ち込み、低空飛行を続けている一方で、米国・EU 向け輸出については、足下で軟化の兆しも見られるが、概ね高水準を維持している。

この背景として考えられるのは以下の三点だろう。まず、米中通商摩擦の産物としての関税引き上げの効果が、中国、および、中国経済と強いリンケージを有するアジアにおいて色濃く発生している。第二に、中国・アジアは製造業依存度・貿易依存度が高く、世界的な製造業の在庫調整と貿易の不振の影響を受けやすい。そして第三に、財政金融政策における余裕度の違いが国別の経済的パフォーマンスを左右している。その最たる例が米国だろう。米中摩擦の当事者でありながら、関税の打撃を財政支出の拡大で相殺する、あるいは、緩和的な金融政策の発動により高い経済成長率を維持する—いわば「トランプ・プット」が米国経済を支えている。

政策余地が限られる日本、「外需が冴えない中でも内需堅調」シナリオに暗雲

この文脈において、日本の政策余裕度は限られている。とりわけ金融政策において、もはや日本銀行が単体で日本経済の成長率を顕著に押し上げるような政策ツールは残されていない。先述したように外需の調整圧力が緩やかなものにとどまっていることは一つの安心材料ではあるものの、外需の不振が国内雇用・所得に波及²してしまった場合に、政策的な対応余地が限定的であることは日本経済のダウンサイドリスクを大きくしかねない不安材料だ。

ここで気がかりな点は、国民総所得の伸びが、2018 年から継続的に低下していることだ（**図表 3**）。名目ベースの国民総所得の伸びは直近で前年同月比+1%強にとどまっており、直近のピークであった 2018 年前半の同+約 4%に比べると落ち込みの幅も大きい。

国民総所得の伸びが鈍化している主因は①雇用者数の伸びが鈍化していること、②一人当たり労働時間が減少していることに求められる。このうち後者については景気循環とは無関係な要因—例えば改元に伴う祝日の増加、あるいは罰則付き残業規制の影響³など—も大きいとみられる。しかしこうした特殊要因のない前者について、外需の不振を端緒とする景気減速と無関係と言うことはできまい。かつて生じていたような「非正規社員から正規社員への職制転換」⁴も勢いを欠いている⁵。

² 外需の不振が内需の調整に波及するメカニズムに関する詳細は、小林俊介・廣野洋太「[日本経済見通し：2019年6月 外需成長なくして内需回復なし](#)」（大和総研レポート、2019年6月20日）を参照。

³ 罰則付き残業規制に伴う影響に関する詳細は、小林俊介・鈴木雄大郎「[「罰則付き残業規制」で働き方は変わったのか 着実に進む長時間労働の是正。しかし未だ 153～316 万人が新基準に抵触の恐れ](#)」（大和総研レポート、2019年10月3日）を参照。

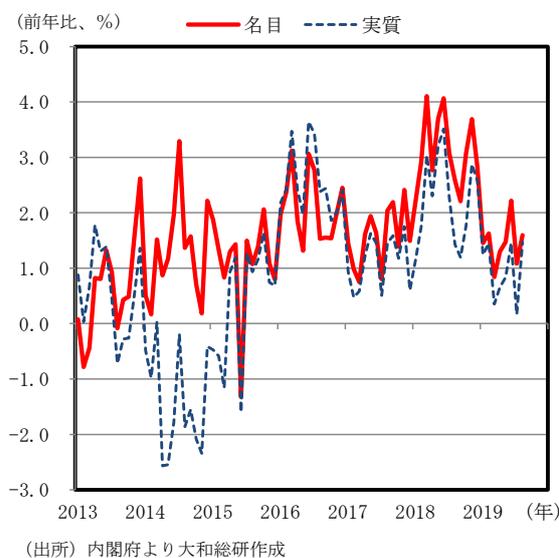
⁴ 詳細は小林俊介・廣野洋太「[大局的視座から探る労働市場展望 フィリップスカーブの有効性は本当に崩れてしまったのか？](#)」（大和総研レポート、2018年7月20日）を参照。

⁵ 詳細は小林俊介・鈴木雄大郎「[日本経済見通し：2019年8月 I. 駆け込み出荷で GDP は絶好調という統計トリック、II. 消費増税と教育無償化で損する世代と得する世代、III. 経済見通しを改訂：19年度+0.9%、20年度+0.4%、IV. 米中交渉、再度決裂](#)」（大和総研レポート、2019年8月16日）を参照。

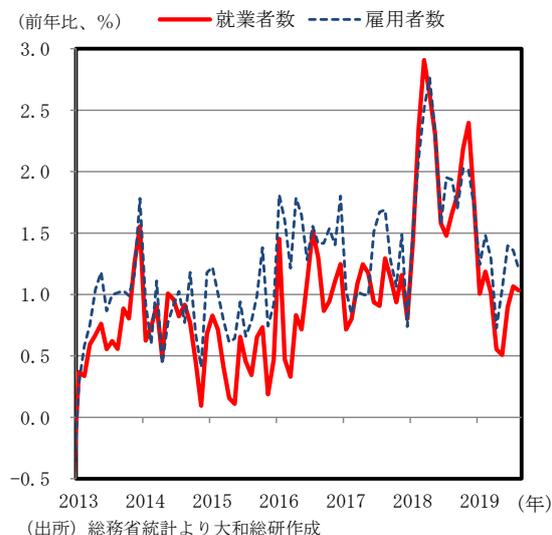
所得が伸び悩む中での消費堅調は、駆け込み需要の結果？

加えて消費税増税の影響はこれから発現する。その詳細な分析は拙稿「[徹底検証：消費税と対策の影響分析 所得効果・代替効果と世代別影響・産業別影響を網羅的に精査](#)」（大和総研レポート、2019年9月18日）をご参照いただきたい。しかし本稿で強調しておきたいことは、国民総所得が伸び悩む中でも、家計消費をはじめとする内需が堅調だった要因として、消費税増税前の駆け込み需要等に支えられた部分を見捨てることは難しいということだ。この問題意識を起点として、次項以降では現在入手可能なデータ（マクロ経済統計と業界統計）を利用して、増税直前の9月までにどの程度の駆け込み需要等が発生したのか、つぶさに確認する。

図表3：国民総所得の推移



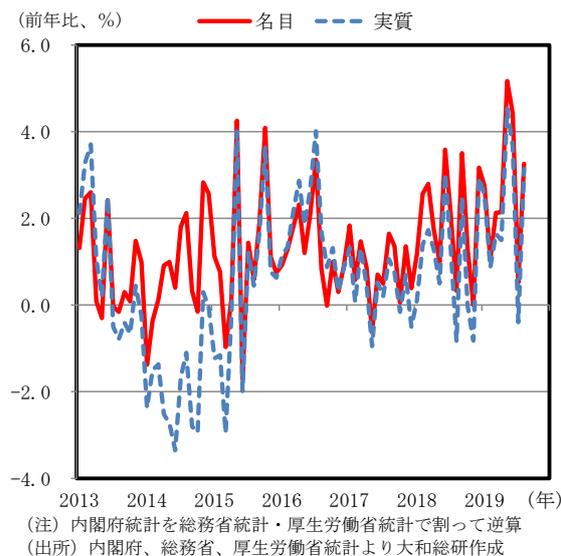
図表4：雇用者数の推移



図表5：一人当たり労働時間の推移



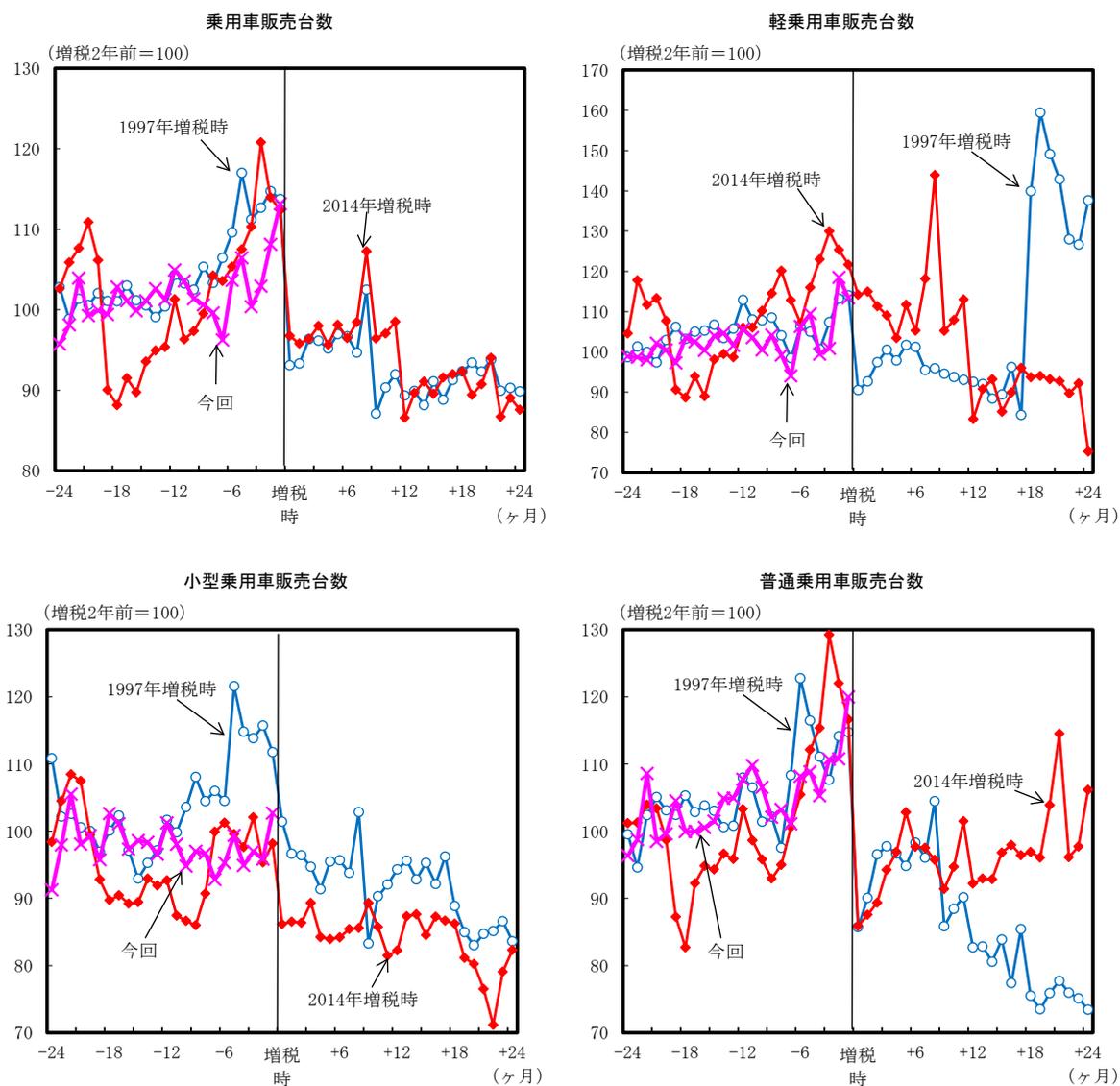
図表6：時間当たり賃金の推移



消費税増税に伴う駆け込み需要と反動は回避されたのか？

次節以降で自動車・住宅・小売店における駆け込み需要の動向を確認するが、まず大まかに言って二つの事実が確認される。一つは、駆け込み需要は今回も確実に発生したということだ。自動車では特に普通車と軽自動車、住宅では持家と分譲、そして小売店では特に百貨店において増税直前期の需要が伸長した。もう一つは、前回・前々回の増税時に比べて駆け込み需要の規模は一定程度、抑制されたということだ。その背景の一つとして、自動車税の減免やキャッシュレス決済へのポイント還元などといった需要平準化策が奏功したことが挙げられそうだ。

図表 7：乗用車販売台数の推移（前回、前々回の増税時との比較）



(注) 季節調整値。季節調整は大和総研による。
 (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】普通車と軽自動車で駆け込み需要が発現

本節以降では具体的に駆け込み需要の発生状況を確認していこう。まず、**図表 7** で自動車の駆け込み需要を確認すると、総販売台数の駆け込み（**左上**）は明確に発生したものの、前回・前々回と比べると限定的だ。車種別に踏み込んで確認すると、普通乗用車（**右下**）、および軽乗用車（**右上**）においては前回・前々回とほぼ同水準での駆け込み販売が発生した一方で、小型乗用車（**左下**）において全くと言ってよいほど駆け込み販売が発生しなかったことが確認できる。

車種により駆け込みの動きで差が出た背景は需要平準化策の内容に求められる。今回の増税に合わせて導入された自動車販売の平準化策の中で大きなものは①自動車税の減免と②環境性能割の導入（と取得税の廃止）だ。このうち自動車税（自動車の保有に対して毎年課される税金）の減免は、**図表 8** にまとめている通り、とりわけ小型乗用車の購入に伴うメリットが大きい（すなわち、10月以降に購入するメリットが大きい）。

具体的に減税幅を確認すると、2019年10月以降に購入された小型乗用車（総排気量2,000cc以下）に対しては、毎年3,500円から4,500円の減税が発生する。しかし総排気量が2,000cc超の普通乗用車の購入に対しては、減税幅が1,000円から1,500円にとどまるため、多くのケースにおいて消費税の増税に伴う購入価格上昇を相殺することは難しい。軽自動車に至っては、今回の減税対象となっていない。

図表 8 : 自動車税の新旧対照表

					単位:円				
区分	排気量	2019年9月まで	引き下げ後 (2019年10月~)	引き下げ幅	区分	排気量	2019年9月まで	引き下げ後 (2019年10月~)	引き下げ幅
軽自動車	660cc以下	10,800	10,800	0	普通車	2000cc超~ 2500cc以下	45,000	43,500	1,500
小型車	660cc超~ 1000cc以下	29,500	25,000	4,500		2500cc超~ 3000cc以下	51,000	50,000	1,000
	1000cc超~ 1500cc以下	34,500	30,500	4,000		3000cc超~ 3500cc以下	58,000	57,000	1,000
	1500cc超~ 2000cc以下	39,500	36,000	3,500		3500cc超~ 4000cc以下	66,500	65,500	1,000
						4000cc超~ 4500cc以下	76,500	75,500	1,000
						4500cc超~ 6000cc以下	88,000	87,000	1,000
				6000cc超~		111,000	110,000	1,000	

(注) 自家用乗用車（登録車）の税率。

(出所) 自動車工業会資料より大和総研作成

次に環境性能割の導入について確認しよう。環境性能割は、自動車取得税およびエコカー減税に置き換わる新制度であり、購入時に発生する税負担だ。同制度の導入に伴い、購入時に発生する税率を比較したものが**図表 9-10**だが、ほとんどのケースにおいて消費税の増税幅である2%ptを相殺できるほどの減免は行われない。

より詳細に確認すると、自動車取得税は原則として登録車に対して3%、軽自動車、営業車に対して2%課されてきた。そして環境性能に優れた自動車に限って、エコカー減税を通じた税率の減免（▲20%～▲100%）が行われてきた。環境性能割も基本的には同様の制度であり、相違点は燃費基準、およびそれに応じた税率の減免幅である。

しかし複雑なことに、この制度変更に加えて需要平準化を目的とした時限措置が取られる。2019年10月1日から2020年9月30日までに購入された「相対的に環境性能が高くない」自動車に対しては、取得時の税率が追加的に1%pt軽減される。しかしいずれにせよ、上述したように、ほとんどのケースにおいて消費税の増税幅である2%ptを相殺できるほどの減免は行われない。

図表 9：普通乗用車（自家用）の取得時に課せられる税率表

	2020年度燃費基準					
	未達成	達成	+10%	+20%	+30%	+40%～
消費増税（2019年10月）以前 エコカー減税 （2005年排出ガス規制75%低減または 2018年排出ガス規制50%低減）	3%	2.4%	2.25%	1.5%		0%
消費増税（2019年10月）以降 環境性能割 （ ）内は2020年9月30日まで	3% (2%)	2% (1%)	1% (0%)	0%		
差分 （ ）内は2020年9月30日まで	0% (1%)	0.4% (1.4%)	1.25% (2.25%)	1.5%	1.5%	0%

（出所）一般社団法人自動車工業会、経済産業省より大和総研作成

図表 10：軽自動車の取得時に課せられる税率表

	2020年度燃費基準					
	未達成	+5%	+10%	+15%	+20%	+25%～
消費増税（2019年10月）まで エコカー減税 （2005年排出ガス規制75%低減または 2018年排出ガス規制50%低減）	2%	1.6%	1.2%	0.8%	0.4%	0%
消費増税（2019年10月）以降 環境性能割 （ ）内は2020年9月30日まで	2% (1%)	1% (0%)	0% (0%)			
差分 （ ）内は2020年9月30日まで	0% (1%)	0.6% (1.6%)	1.2%	0.8%	0.4%	0%

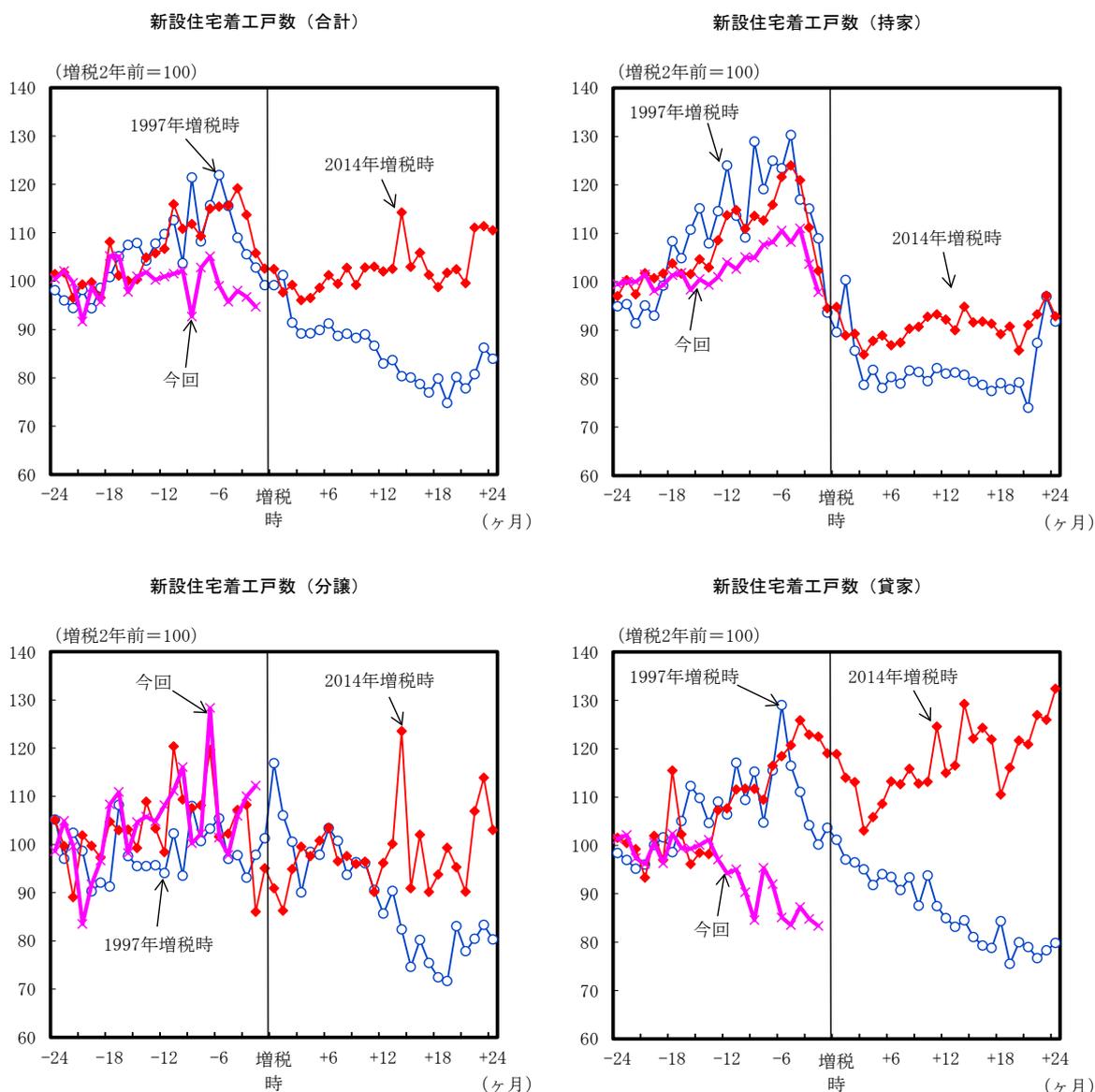
（出所）一般社団法人自動車工業会、経済産業省より大和総研作成

【住宅】持家と分譲で駆け込み需要が発現

図表 11 で住宅の駆け込み需要を確認すると、自動車と同様の跛行性が見られる。持家（右上）では駆け込み着工が発生している。分譲（左下）は月々の動きが荒く駆け込み需要によるものかは必ずしも判然としないが、趨勢として着工の動きは強い。他方、貸家（右下）について、駆け込み着工は全く確認されないが、そもそも貸家は需要平準化策の対象外である。

これらの結果を整理すると以下のようなになる。住宅に関して需要平準化策は十分でなく、持家と分譲で駆け込み着工が発生した。その規模が前回増税時に比べて限定的であった背景は、政策対応というよりも、前回までに駆け込み購入された住宅が未だ築浅で残存していることや、近年過熱が見られていた投資用住宅市場において不祥事が発生したことなどから、そもそもの投資意欲が減退していたという事情による部分が大きいと考えられる。

図表 11：新設住宅着工戸数の推移（前回、前々回の増税時との比較）



(注) 季節調整値。
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

なお、持家と分譲を対象として導入された住宅の需要平準化策は大きく分けて二つ、①住宅ローン減税控除期間の延長と②すまい給付金の増額が挙げられる。住宅ローン減税の概要は**図表 12** に示した通りだ。まず従前より、住宅ローン年末残高のうち最大 4,000 万円に対し、1% が住民税から 10 年間減免されていた。この減税期間が消費税増税後に 3 年間延長され、合計 13 年間に亘って減税を受けられるようになる。一般住宅の場合、従来のケースでは 10 年間で最大 400 万円の減税が適用されてきたが、消費税増税後に購入した場合、最大で 480 万円の減税が適用される⁶ ことになるため、差分の 80 万円が増税後購入のインセンティブとなる。しかし、このインセンティブは購入時に課される消費税の引き上げ (2%pt) に伴う負担増加に比べて必ずしも大きくはない。

すまい給付金増額の概要は**図表 13** に示した通りだ。同措置では収入額が低いほど給付基礎額が大きくなる。例えば収入が 425 万円のケースでは従来 30 万円の給付を受けられたが、増税後に給付額は 50 万円に引き上げられることになり、追加的に 20 万円分の恩恵を受けることになる。しかしこちらのメリットも必ずしも大きくない⁷。

図表 12： 住宅ローン減税の概要

控除期間	適用年の11年目から13年目までの各年の控除限度額(一般住宅の場合)
3年間延長 (10年間→13年間)	以下のいずれか小さい額 ①借入金年末残高(上限4,000万円)の1% ②建物購入価格(上限4,000万円)の2/3%(2%÷3年) ※認定住宅の場合は、借入金年末残高の上限:5,000万円、建物購入価格の上限:5,000万円

(注) 消費税率10%が適用される住宅の取得等をして、令和元年10月1日から令和2年12月31日までの間に居住の用に供した場合に適用。

(出所) 国土交通省資料より大和総研作成

図表 13： すまい給付金の概要

消費税率8%の場合

収入額の目安	都道府県民税の所得割額	給付基礎額
425万円以下	6.89万円以下	30万円
425万円超	6.89万円超	20万円
475万円以下	8.39万円以下	10万円
475万円超	8.39万円超	
510万円以下	9.38万円以下	

消費税率10%の場合

収入額の目安	都道府県民税の所得割額	給付基礎額
450万円以下	7.60万円以下	50万円
450万円超	7.60万円超	40万円
525万円以下	9.79万円以下	30万円
525万円超	9.79万円超	
600万円以下	11.90万円以下	
600万円超	11.90万円超	20万円
675万円以下	14.06万円以下	
675万円超	14.06万円超	10万円
775万円以下	17.26万円以下	

(注) 神奈川県は他の都道府県と住民税の税率が異なるため、収入額の目安が同じでも、所得割額が上表と異なる。

(出所) 国土交通省資料より大和総研作成

⁶ 延長された 11～13 年目に関しては、(1)住宅借入金の年末残高(4,000 万円が限度)の 1%と(2)建物購入価格(4,000 万円が限度)×2/3%のいずれか小さい額が減税額となるため、3 年間での合計減税額は 80 万円が最大値となる。

⁷ なお、自動車販売などと異なり、消費税増税の直前ではなく、およそ半年程度早く駆け込み着工が発生した理由は、住宅に対する消費税の適用は、「引き渡し時点」または、「請負契約時点」の税率となることによる。より具体的には、今回の場合、住宅の引き渡しが 9 月 30 日までに行われた、または請負契約が 3 月 31 日までに完了していれば消費税率は 8%となる。

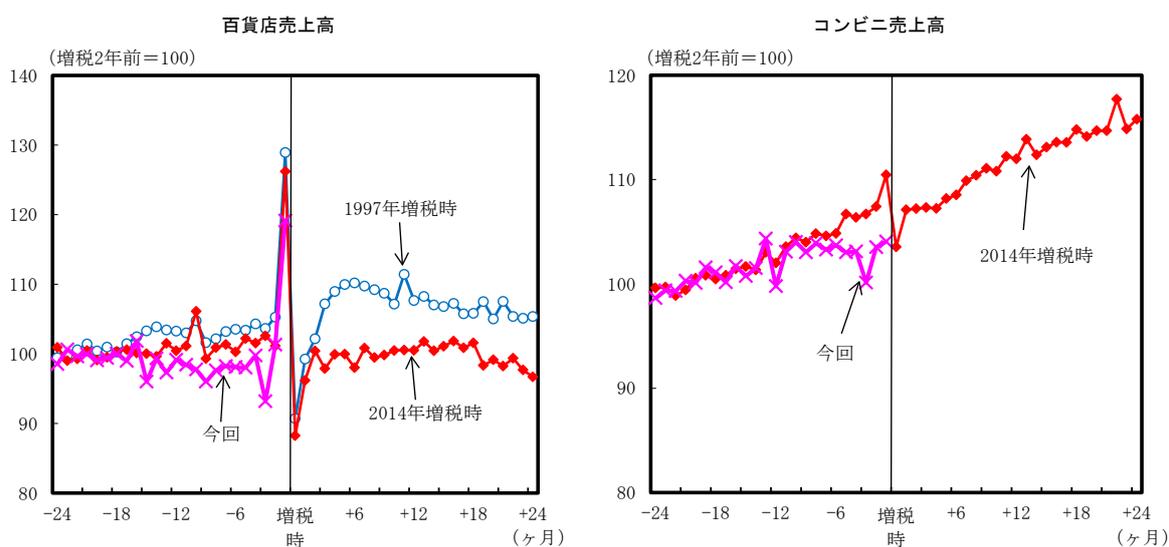
【小売店】増税直前の9月に駆け込み需要が発現

最後に、**図表 14** に示した小売店における駆け込み需要を確認すると、増税直前月となる9月に百貨店では顕著に発生したようだ。この傾向は前回、前々回と同様である。ただしコンビニエンスストアにおいて、駆け込み需要は前回、前々回に比べて極めて小さい。駆け込み需要が小さい一つの背景として、足下の景気環境、特に所得の伸びが振るわない中、消費の基調そのものが決して強くないという点も見逃せない。しかし追加的な要因として、食品等を対象とした軽減税率の導入や、後述するキャッシュレス決済に対するポイント還元策が一定の効果を上げている可能性が指摘される。

具体的な小売販売の動向を確認していこう。まず百貨店の売上高（全店舗ベース）を確認すると、9月は前年同月比+22.8%、前月比+17.6%（大和総研による季節調整値）と増加した。商品別に見ると、美術・宝飾・貴金属などを含む「雑貨」や「衣料品」、「身のまわり品」などが増加に寄与している。前回増税時にもこれらの商品で駆け込み需要が生じており、今回も同様の動きが見られた。

一方、コンビニエンスストアの売上高（既存店ベース）を確認すると、9月は前年同月比▲1.1%、前月比+0.5%（大和総研による季節調整値）となり、駆け込み需要の弱さが際立った。7-9月期で均しても前年同期比▲0.9%の減少となっており、前回増税時の同+5.9%と対照的である。その背景として、コンビニエンスストアの売上の大部分を占める食品が軽減税率の対象となっていることに加え、後述するキャッシュレス決済へのポイント還元策が、消費税増税後の10月から始まること挙げられる。

図表 14： 小売店販売の推移（前回、前々回の増税時との比較）



(注) 季節調整値。季節調整は大和総研による。
 (出所) 日本百貨店協会、日本フランチャイズチェーン協会統計より大和総研作成

前述したように、小売店の販売動向と関連して見逃せないのが、需要平準化策の一環として行われているキャッシュレス決済へのポイント還元策だ。同政策は需要の平準化を図るとともに、キャッシュレス化を推進するために10月以降実施されている。

同施策は、中小小売店（サービス業者・飲食店等を含む）でクレジットカードや電子マネー、QRコード決済などによってキャッシュレス決済を行った消費者に対してポイントを還元し、その費用を国が負担する政策だ。ポイントの還元率は中小小売店では5%、大手系列フランチャイズ店では2%となっている。従って同政策の対象となる小売店においては、消費税増税後の方が消費者のメリットが大きくなる。

ただし同施策は時限措置であり、実施期間は2019年10月から2020年6月までの9ヵ月間である。今回の消費税増税前後の需要が平準化されたとしても、還元策終了前に再び駆け込み需要が生じる可能性がある点には留意が必要だ。

注意すべき「駆け込み出荷」の反動

以上の議論を踏まえると、需要平準化策により一部緩和されたとは言え、今回の増税時にも駆け込み需要の発生が確認された。従って今後その反動が発生する公算が大きい。

加えて注意すべき点が二つ残される。一つは当然、「負の所得効果」だ。詳細な分析は拙稿「[徹底検証：消費税と対策の影響分析 所得効果・代替効果と世代別影響・産業別影響を網羅的に精査](#)」（大和総研レポート、2019年9月18日）を参照いただきたいが、マクロへのインパクトという観点から見ると、2019年10月以降に家計が直面するネットの財政緊縮効果は約2兆円となる。この数値は前回増税時の約8兆円よりも小幅であるが、決して無視できる規模ではないことは自明だ。

もう一つ気がかりな要因が、「駆け込み出荷」である。例えば**図表 15**に示したように、家電「販売」に対して「出荷」の伸びが強いようだ。この動きはおそらく10月以降のポイント還元セールを見込んだ店頭在庫の蓄積とみられる。仮にこの在庫が最終的にうまく販売されたとしても、今まで底上げされてきた生産・出荷が、今後顕著に調整される公算が大きい。

「パルプ・紙・紙加工品工業」「化学工業（除. 医薬品）」でも在庫積み増しの動き

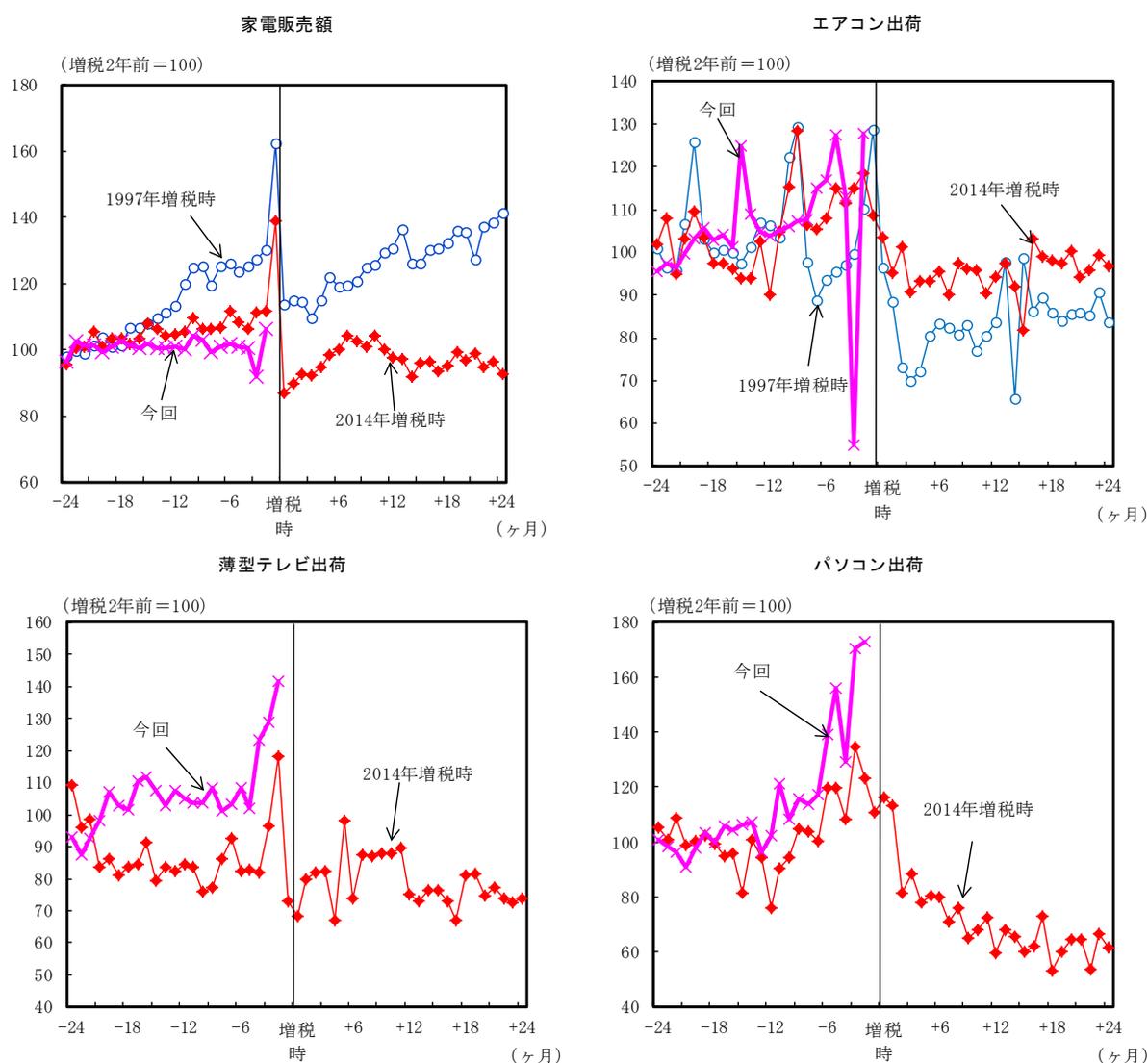
それ以外の業種別について、生産・出荷・在庫の状況を**図表 16**で確認すると、まず目を引くのが「パルプ・紙・紙加工品工業」だ。同産業では、足下の数ヵ月で在庫が徐々に積み上がっていることに加えて、先行きの生産計画も極めて強い。これは10月の消費税増税直前にティッシュペーパーやトイレットペーパーを中心とした駆け込み需要が発生することを見越した在庫積み増しと目される。

同様の文脈で目を引くのは「化学工業（除. 医薬品）」だ。とりわけ化粧品の在庫が積み上がっており、増税前の駆け込み需要を期待したものである可能性が指摘される。しかし同産業

における在庫の増加は2017年から始まっており、2018年以降加速している。この背景としては2017年まではインバウンド消費やEコマース経由での化粧品需要が強かったこと（⇒「意図的な」在庫増）、そして2018年以降はこうした需要増加が止まったこと（⇒「意図せざる」在庫増）が挙げられるだろう⁸。すなわち、同産業における在庫増加の動きは「駆け込み需要対策」だけによるものではないということだ。

いずれにせよ、今後は「駆け込み需要」の反動とともに、「駆け込み出荷」の反動にも警戒しなければならない。「需要」の文脈では普通車と軽自動車、持家住宅と分譲住宅、「出荷」の文脈では家電、パルプ・紙・紙加工品工業、化学工業といった分野における反動減への注意が必要である。

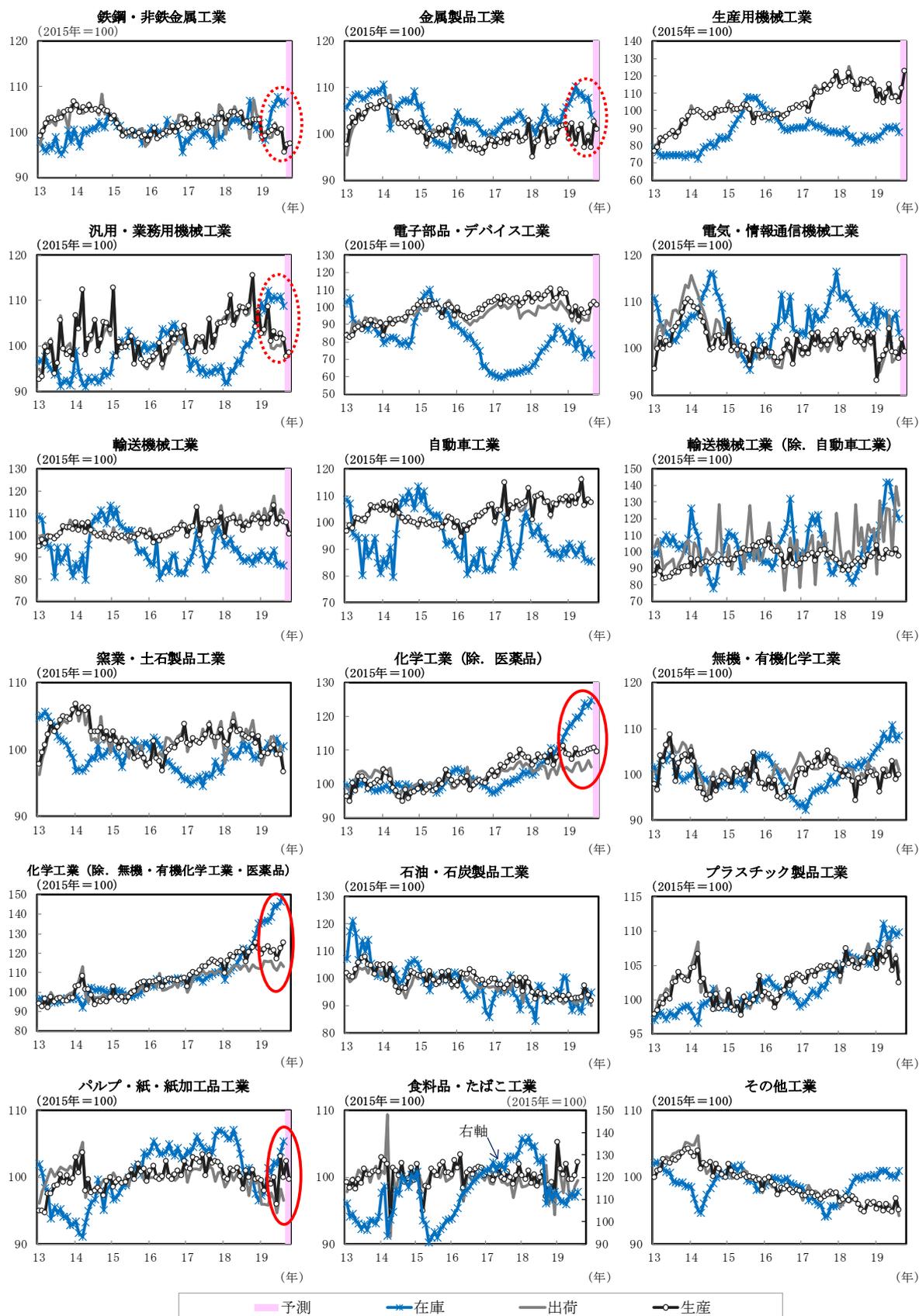
図表 15：家電の販売・出荷状況



(注) 季節調整値。エアコン、薄型テレビ、パソコンの季節調整は大和総研。
(出所) 経済産業省、JRAIA、JEITA統計より大和総研作成

⁸ なお、「意図せざる在庫増」は、「鉄鋼・非鉄金属工業」、「金属製品工業」、そして「汎用・業務用機械工業」でも確認される。しかしながら、これは消費増税の影響と言うよりも、中国を中心とした世界経済の減速を受け、需要が減少していることが背景にあるとみられる。

図表 16 : 業種別の生産・出荷・在庫



(注) 生産指数の予測値は、製造工業生産予測調査。化学工業(除.医薬品)の予測数値は、化学工業全体の予測数値を使用。
 (出所) 経済産業省統計より大和総研作成