

2019年9月20日

## 駆け込みあるも小規模との見方

### —19年9月調査と前回の消費増税時の比較—

伊藤由樹子<sup>1</sup>

- ◇ 内需の成長率は、19年7～9月期に高まった後、10～12月期にマイナスへ転じ、20年1～3月期以降再びプラスとなり、消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動、さらにその後の反動の動きがみられる。ただし、2014年の前回増税時と比べ、その振幅は小さい。
- ◇ GDP成長率も、内需の動きを小さくした形で推移する。
- ◇ 「総合景気判断DI」をみると、19年10～12月期の消費増税時に景気は下降するという見方はほぼコンセンサスであるが、その前後の景気判断についてフォーキャスターの意見は分かれている。

10月の消費税率引き上げを目前に控え、その影響をフォーキャスターはどのようにみているだろうか。消費税率引き上げによって駆け込み需要が発生すれば、7～9月期以前の内需の伸びは高まり、10～12月期にはその反動で成長率はマイナスとなり、20年1～3月期はそのまた反動で高くなるはずだ。ここでは、内需とGDP、景気の先行きに関して、ESPフォーキャスト9月調査を、前回の増税時（2014年4月）の実績及び14年3月調査の結果と比較する。

#### 1. 内需とGDPの動き—2014年4月の増税時

図表1には、14年4月増税時の実績<sup>2</sup>とESPフォーキャスト調査の14年3月調査と19年9月調査結果を項目別に示している。左の図は増税2四半期前を100とした数値、右の図は前期比である。

まず、前回増税時の内需の動きをみてみよう。ESPフォーキャストの14年3月調査の平均では、14年1～3月期は前期比1.2%と伸びが高まり、4～6月期にマイナス1.4%と低下する。7～9月期に0.4%に回復した後、21年1～3月期まで0.3～0.7%で推移する。すなわち、消費税率引き上げ前に駆け込み需要が発生

<sup>1</sup> 日本経済研究センター主任研究員

<sup>2</sup> 図表1には、2014年3月調査直後の2014年1-3月期四半期GDP1次速報値（2014年5月15日公表）も掲載したが、本文では2019年4-6月期四半期GDP2次速報値（2019年9月9日公表）に基づいて議論する。

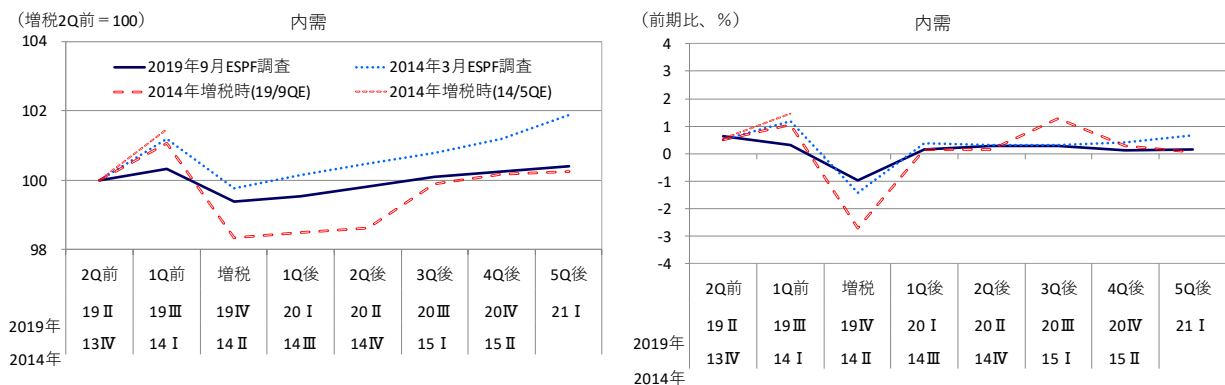
し、増税をした4～6月期はその反動で需要が大きく落ち込む。しかし、その後需要は緩やかに回復していくという姿を描いている。

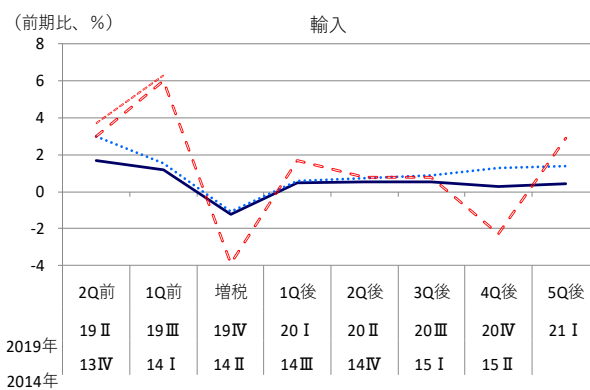
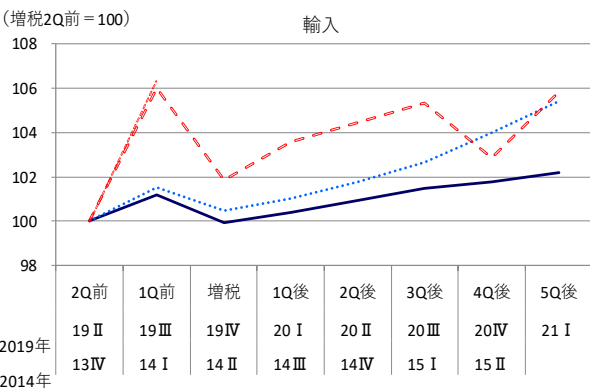
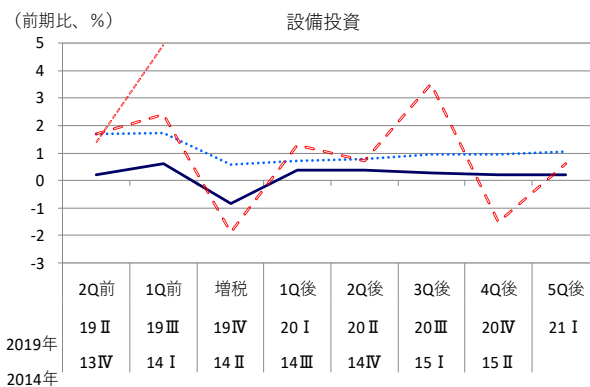
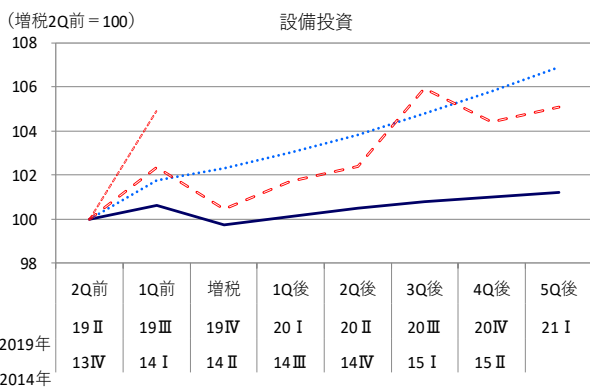
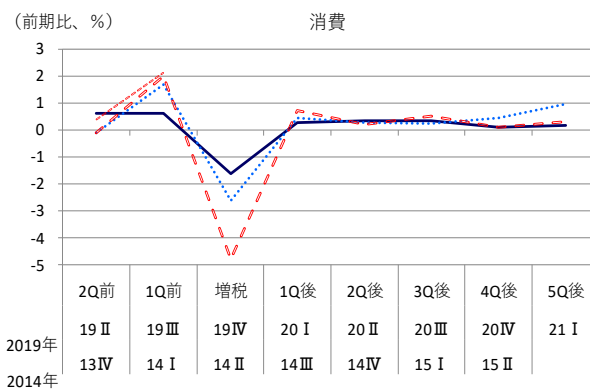
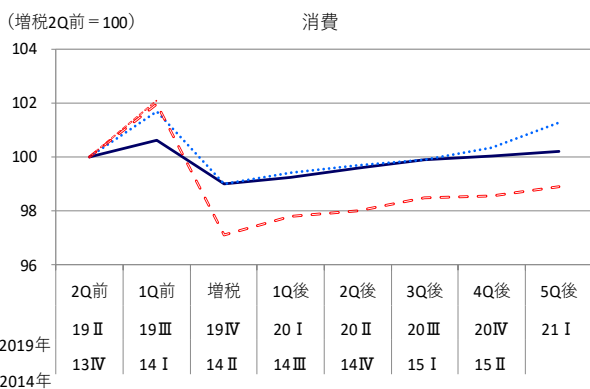
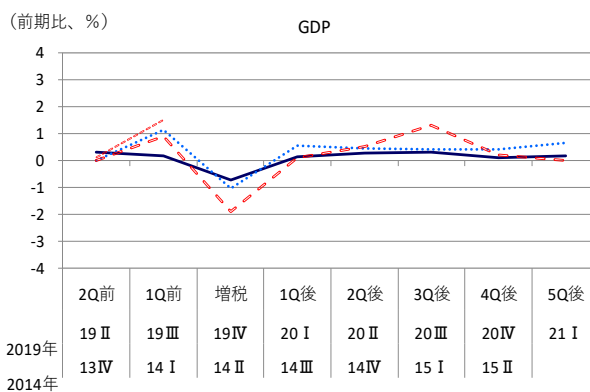
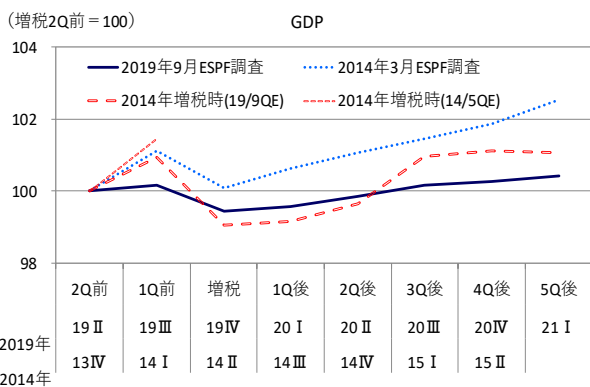
それに対して実績は、14年1～3月期は前期比1.1%とフォーキャスターの予測に近い伸びであった。しかし、4～6月期はマイナス2.7%と予測より落ち込みが大きく、7～9月期以降の回復も鈍かった。

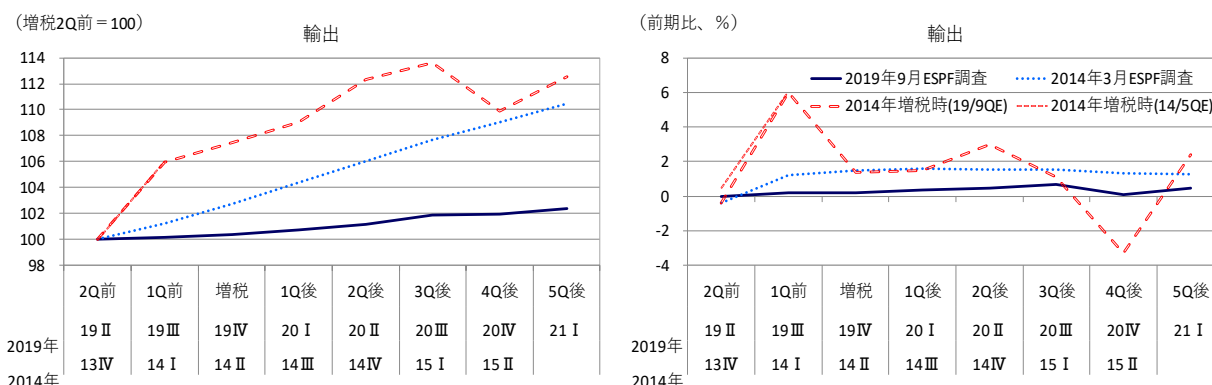
これを需要項目別にみると、消費の駆け込み需要はフォーキャスターの予測より大きく、4～6月期の落ち込みも実績はマイナス4.8%と極めて低い成長率だった。7～9月期はその反動で0.7%伸びたが、それ以降の成長率は低く、増税1年後でもなお増税前の13年10～12月期の水準を下回っている。駆け込み需要の中には海外で生産され輸入されたものが含まれるはずだが、輸入も1～3月期に6.0%で増加し、4～6月期にマイナス3.9%、7～9月期には1.7%という駆け込みの動きがみられる。基本的に消費増税の影響は大きくないはずの設備投資も、1～3月期は2.4%に伸び率が高まり、4～6月期には1.9%で減少し、7～9月期に再びプラス成長となった。ちょうどウィンドウズXPのサポート終了に伴い、企業のパソコン更新が1～3月に伸びた時である。

GDPは、輸入の変動の影響を受けるため、内需ほど大きな動きとはならないが、やはり消費税率引き上げの影響を映したものとなり、その規模は予測を上回った。1～3月期に0.9%で伸びた後、4～6月期はマイナス1.9%と低成長となり、7～9月期は0.1%とプラスの成長に戻った。

図表1 GDPと内需の動き







(注) ESPF 調査の 2013 年 10～12 月期、2019 年 4～6 月期の数値は実績（2019 年 9 月 9 日公表値）。「2014 年増税時（14/5QE）」は 2014 年 5 月 15 日公表の実質季節調整値（2005 暦年連鎖価格）、「2014 年増税時（19/9QE）」は 2019 年 9 月 9 日公表の実質季節調整値（2011 暦年連鎖価格）。

(資料) 内閣府、ESP フォーキャスト調査

## 2. 内需と GDP の見通し－2019 年 10 月の増税時

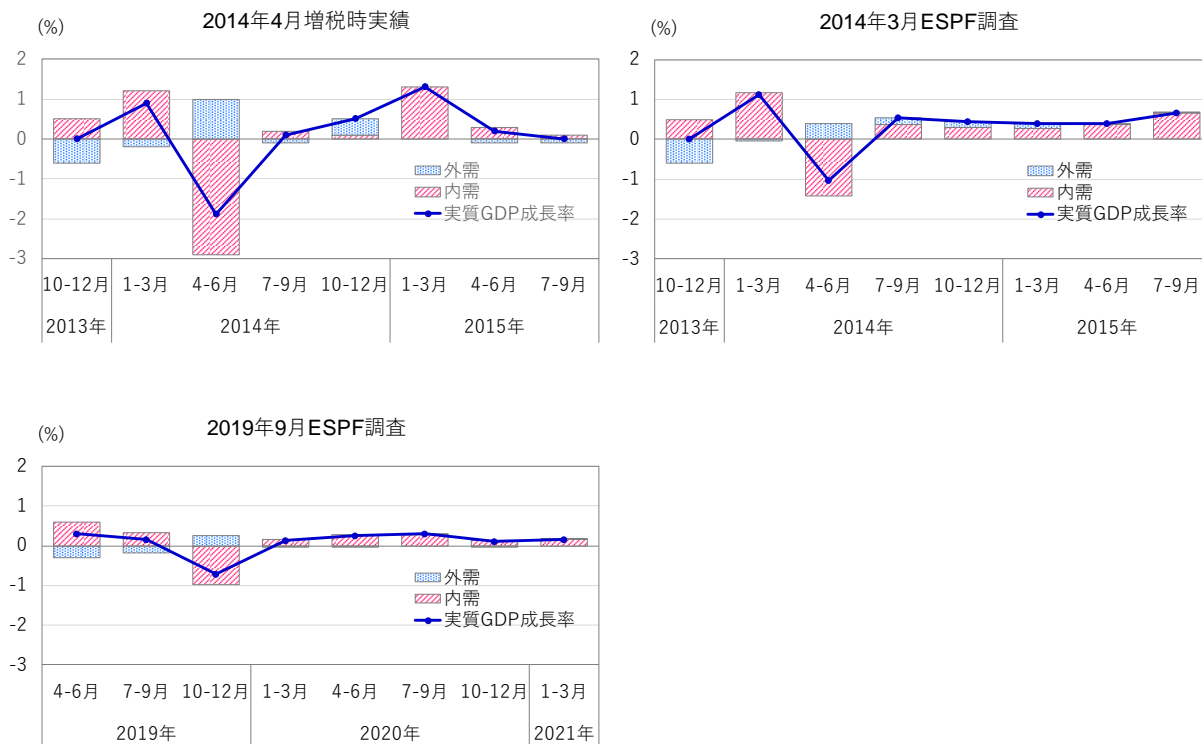
今回の消費増税は、税率の引き上げ幅が前回より小さく、軽減税率が導入されることに加え、大規模な対策が講じられていることから、前回の増税時より影響は小さいといわれる。ESP フォーキャスト 9 月調査結果は、同様の見通しとなった（図表 1）。内需の伸びは、19 年 7～9 月期は 0.3%、10～12 月期はマイナス 1.0%、20 年 1～3 月期は 0.2%と、前回増税時の 3 月調査の予測と比べて小さいながらも駆け込みとその反動がみられる。ただし、20 年 1～3 月期以降、駆け込みによる振れが一巡した後の成長は、前回よりも弱い見通しとなっている。

需要項目別にもその傾向がみられ、消費は、駆け込み需要もその反動も前回増税時の予測よりも小さく、その後の動きも前回の予測より弱い。輸入も駆け込みとその反動はあるが、全体的に前回の予測より伸び率が低い。今回は、前回生じたパソコンの特需のようなことは思い浮かばないが、平均の予測では、設備投資も 1～3 月期に伸びが高まり、4～6 月期にマイナス成長となる動きとなった。

GDP は、輸入の影響により内需の動きを弱めた形となっているが、やはり前回増税時の予測より振幅は小さくなっている。

なお、駆け込みの影響によって、輸入が増税前に増え、増税時にその変動で減り、その後再び増えると、GDP に対する外需の寄与度は増税前はマイナスに、増税時はプラスに、その後再びマイナスの方向へ動くことになる。19 年 7～9 月期から 20 年 1～3 月期にかけての外需の寄与度の符号はそのとおりになっているが、振幅は非常に小さい（図表 2）。

図表2 GDP成長率と内外需別寄与度



(注) 2013年10～12月期、2019年4～6月期は実績。

(資料) 内閣府、ESPフォーキャスト調査

### 3. 総合景気判断DIの見通し

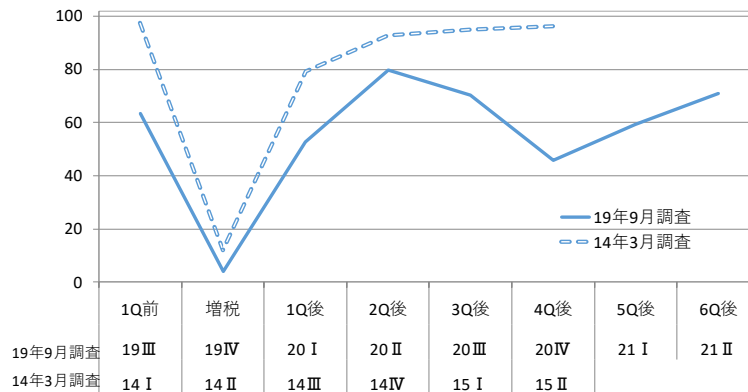
今後の景気動向についてはどうみているか。図表3は、ESPフォーキャスト調査結果から算出した総合景気判断DIである。これは、「上昇」を100、「横ばい」を50、「下降」を0として回答数で加重平均した値である<sup>3</sup>。全員が「上昇」と回答した場合は100、全員が「下降」と回答した場合は0、「上昇」と「下降」の回答者数が等しければ50となる。つまり、拡大局面あるいは下降局面とみる人がどのくらいいるか、ということを表している。

19年9月調査結果(実線)を前回の消費税率引き上げ(14年4月)の際の14年3月調査結果(破線)と比較すると、景気が上昇するという見方が弱いことが分かる。19年7～9月期の63.5から10～12月期は4.1まで落ち込み、20年1～3月期には上昇するが52.7にとどまる。つまり、10～12月期の消費増税時は下降

<sup>3</sup> 調査票では、景気動向指数DIが50超と思われる場合は「上昇」、50未満の場合は「下降」、50近傍または明確な動きにならないと思われる場合は「横ばい」と回答するようになっている。

するという見方がほぼコンセンサスであると捉えられるが、その前後についてのフォーキャスターの意見は前回引き上げ時よりも割れている。また、20年4～6月期には80近くまで上昇するものの、その後オリンピック・パラリンピック終了後の10～12月期は45.9と再び見方が分かれるようになる。

図表3 総合景気判断 DI



(資料) ESP フォーキャスト調査