

度)となる²⁶。前回の駆け込み需要は1996年の住宅着工戸数を約9万戸押し上げたと推計されており²⁷、今回はその3分の2程度の規模となっている。こうした違いの背景としては、消費税率引上げ時の経済社会構造や経済政策の違いがある。例えば、住宅購入を活発に行うことが期待される人口(20～59歳)は、1997年から2013年にかけて1割程度減少しており、市場規模の縮小がうかがえる。また、今回は、日本銀行による「量的・質的金融緩和」を受けて、住宅ローン金利が低い水準となっている(第1-1-8図(4))。さらに、政府は、住宅ローン減税の拡充やすまい給付金などの平準化措置をとった。これらの政策の結果、今回、税率の引上げ幅が大きいにもかかわらず駆け込み需要の規模が小さくなった可能性がある。

反動減が明確に現れた持家、貸家の最近までの動きをみると、前回とは異なり、持ち直しに向けた動きが明確となっている。この要因としては、前回は、1997年秋以降、アジア通貨危機や国内の金融システムに対する懸念の広がりがみられたのに対し、今回はそうした大きなショックがなかったことが挙げられる。また、前述のような金利の低下や、各種の住宅取得支援策²⁸が、住宅取得能力を押し上げていることも指摘できる²⁹。今後は、こうした政策による下支え効果に加え、所得の着実な改善によって、住宅投資の持ち直しが続くことが期待される³⁰。

4 企業部門の動向

家計部門に消費税率引上げの影響がみられる中で、企業部門にはどのような影響が生じたのだろうか。また、企業収益が高水準を維持する中で、企業の投資行動にはどのような変化がみられているのだろうか。中長期的な企業の投資行動の傾向も踏まえて、検討する。

●在庫の積み上がりが生産を抑制、2014年末には輸出の増加から持ち直し

企業活動の動向について、まず製造業の生産の動きから確認しよう。鉱工業生産は、駆け込み需要に対応した増産の動きから、2014年初にかけて増加したが、自動車生産の動きに強く影響され、その後減少に転じた³¹(第1-1-9図(1))。この間、在庫の動向をみると、2014年初までは、企業は慎重な生産計画の下で、在庫の取り崩しによる出荷対応をとっていたもの

注 (26) 持家、貸家について、それぞれ住宅投資関数を推計し、推計値からのかいりを駆け込み需要とみなしている。推計の詳細は付注1-2を参照。なお、ここで推計した駆け込み需要には、2015年1月の相続税の課税強化(基礎控除額の引下げ、最高税率の引上げ)による貸家の着工戸数への影響といった、消費税率引上げ以外の要因も含まれる可能性に留意が必要である。

(27) 経済企画庁(1998)を参照。

(28) 住宅ローン減税制度等の拡充、すまい給付金、フラット35Sの金利引下げ幅拡充、省エネ住宅ポイント、住宅取得等資金に係る贈与税の非課税措置の拡充等。

(29) 詳細は、鈴木・佐藤・八木(2015)を参照。

(30) 分譲住宅については、総じて横ばい圏内の動きが続いているが、労務費を中心とする建設費が、ここ数年の中で高い水準で推移していることに加え、都心でのマンション用地確保困難化が、供給面の課題となっている可能性もあり、注視が必要である。

(31) 駆け込み需要のピークは2014年3月であったが、新車販売のピークは同年1月であったため、自動車生産の影響を強く受ける鉱工業生産も1月をピークに減少した。

の、消費税率引上げ後には、需要の回復が緩慢なものにとどまる中で、在庫が積み上がり、生産を抑制した。特に、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響を強く受けた耐久消費財（自動車等）では、在庫水準の上昇が顕著であった（第1-1-9図（2））。

2014年末頃からは、生産は持ち直しの動きがみられている。業種別にみると、輸送機械は2014年半ばより、総じて横ばい圏内の動きが続いているものの、電子部品・デバイスや、はん用・生産用・業務用機械が、相対的に堅調な動きを示している（第1-1-9図（3））。その背景には、電子部品・デバイスについては、スマートフォン需要の高まりにより、関連部材（IC、液晶デバイス等）の輸出が年後半からアジア向けを中心に増加したことがある（第1-1-9図（4））。また、はん用・生産用・業務用機械については、アメリカ向けの資本財が、同国の設備投資や住宅投資の回復を受けて増加したことも挙げられる³²。ただし、2015年の春先には、スマートフォンの新製品の作りこみの動きが一服したこともあり、生産は増勢がやや緩やかとなっている。

海外経済は、アメリカなど先進国を中心とした成長が続いていくものとみられるが、その不確実性はなお大きい状態が続いている³³。アメリカでは、リーマンショック以降に導入・拡大された量的緩和政策（非伝統的金融政策）からの正常化に向けて、2014年10月に債券購入プログラムが終了した後、景気の回復状況を見極めながら、金利の引上げ時期を探る状態が続いている。また、ヨーロッパでは、ECBが大規模な国債買入れを伴う量的緩和政策を2015年3月に開始したこともあり、景気の回復とデフレの回避が期待されているが、ギリシャの債務問題の帰趨等については引き続き留意が必要である。さらに、中国においては、投資依存型から消費主導型へと経済構造のリバランスを図ろうとしているが、構造改革に伴う経済成長の鈍化や、不動産市況の悪化などが、景気の下振れ要因となっている。

このように世界経済の先行きに対する不確実性が大きく、外需にしっかりとした増加基調がまだみられない中、今後、生産がはっきりと回復していくためには、個人消費や設備投資といった内需の持ち直しが明確化していくことが重要である。

● 対外投資や無形資産投資だけでなく、国内固定資産投資の更なる増加が必要

企業の設備投資は、2013年半ば以降、企業収益が改善する中で緩やかな持ち直しの動きが続いてきた。しかし、過去最高水準となっている企業収益と比べてみると、その水準はなお低く、回復の動きは弱めとなっている（第1-1-10図（1））。こうした動きの背景には、以下のとおり、幾つかの要因が考えられる。

第一に、先行きの経済成長の見通しが低い水準にとどまっていることである。設備投資は、足下だけではなく、先行きの経済成長の見通しに影響される度合いが強いと考えられる。企業による先行きの経済成長率の見通しについて、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」を

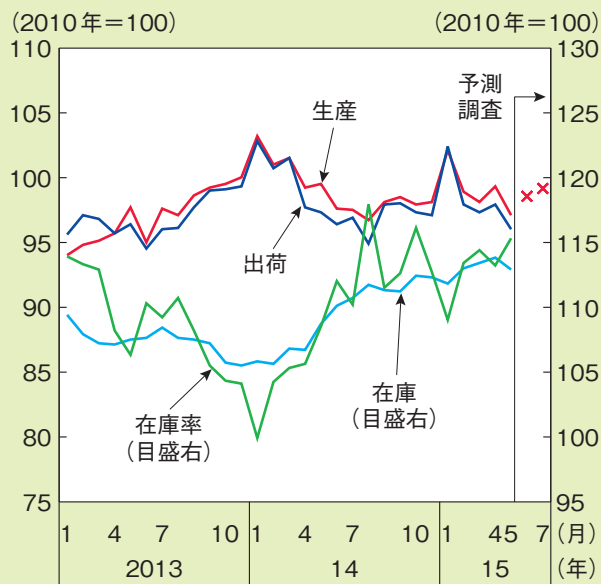
注 (32) 詳細は、山田・塩田（2015）を参照。

(33) 以下に述べる海外経済のより詳細な動向については、内閣府（2015b）を参照。

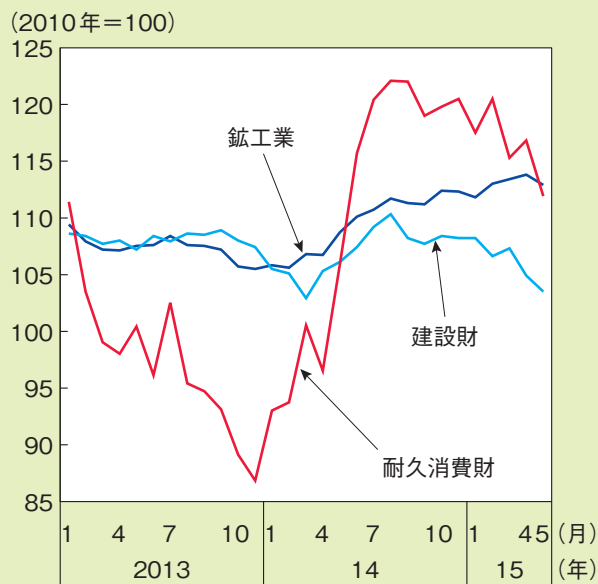
第1-1-9図 生産・在庫の動向

在庫の積み上がりが生産を抑制、2014年末には輸出の増加から持ち直し

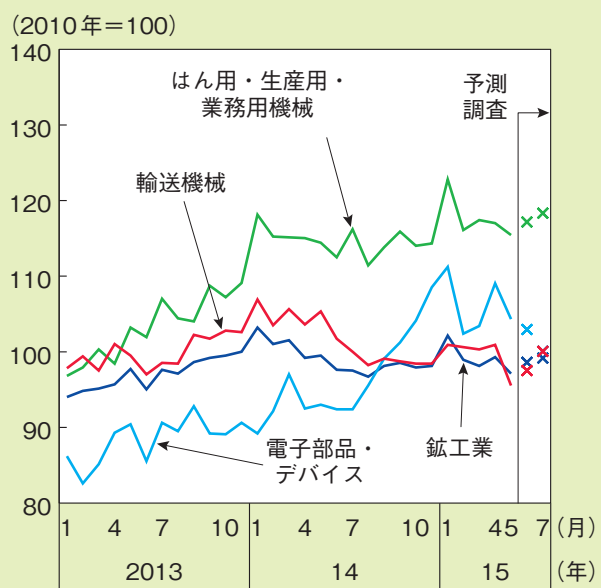
(1) 生産・出荷・在庫・在庫率の推移



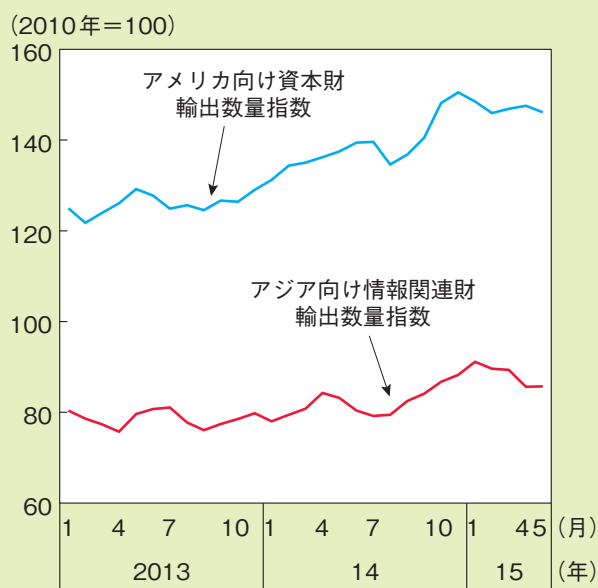
(2) 財別在庫指数の推移



(3) 業種別生産指数の推移



(4) アメリカ向け資本財及びアジア向け情報関連財輸出の推移



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、財務省「貿易統計」により作成。

2. (4) は内閣府による季節調整値の後方3か月移動平均値。アメリカ向け資本財及びアジア向け情報関連財の輸出数量指数は、「貿易統計」の各概況品の輸出数量及び輸出金額より独自に作成したもの。詳細は付注1-3を参照。

みると、3年先の成長率、5年先の成長率ともリーマンショック前に比べてなお低い水準で推移している（第1-1-10図（2））。

第二に、対外投資の拡大である。企業の固定資産の内訳をみると、有形固定資産や土地は2000年代前半より緩やかな減少傾向で推移してきた一方、長期保有株式が趨勢的に増加して