

以上を踏まえると、4月以降の個人消費は、駆け込み需要の反動減によってある程度下押しが残るとみられる。実際、4月においては、広範な財で消費が落ち込んだ。ただし、飲食料品では4月下旬から持ち直しの動きがみられはじめ、衣料品でも5月に入ってから持ち直しを指摘する声が増えている。ただし、駆け込み需要の影響が性質上大きい耐久財では、4月に大きく落ち込んだ後、6月にかけては一部家電において持ち直しの兆しがみられるものの、回復の足取りは他の財に比べて相対的に遅い。今後、耐久財についても、反動減による下押し圧力が薄れる中で、消費の持ち直しの動きが明確化していくことが期待される。

### ●家計負担の増加は一定程度軽減されているが、雇用者報酬の増加も重要

次に、消費税率引上げによる所得効果はどのように考えられるだろうか。消費税率引上げに伴う実質可処分所得の減少は、当期の消費を減少させる効果があるほか、貯蓄を通じて、将来の消費も減少させる効果を持つと考えられる。消費税以外の公的な受益と負担も含めた制度改革要因等について機械的に試算すると、2014年度の実質可処分所得は前年度対比0.7%程度押し下げられる見込みである（第1-1-9図（1））。これは、消費税率引上げに伴う物価上昇による押し下げ要因が、高齢化や社会保障の充実を背景とした社会保障給付の増加などの押し上げ要因を上回るためである。ただし、前回1997年の消費税率引上げ時と比較すると、上述のような社会保障給付の増加を主因に、今回の方が消費税率の引上げ幅が大きいにもかかわらず、家計の実質可処分所得への影響は軽減されている。

消費への影響を考えてみると、消費は、当期の所得だけではなく、先行きの所得見通しやマインドにも左右されると考えられる<sup>22</sup>。また、所得が減少したとしても、必需品などの消費は減らしづらいことから、消費に慣性効果（ラatchet効果）が働く可能性もある。このように、所得効果の程度は現時点では見極め難いが、今後、個人消費が力強く回復していくためには、雇用者報酬の着実な増加が重要である。雇用者報酬とその他所得（社会移転など）が個人消費に与える影響をみると、前者が後者をはっきりと上回っている<sup>23</sup>（第1-1-9図（2））。政府では、デフレ脱却に向けた経済の好循環を実現させていくために、政労使での議論を重ねてきた<sup>24</sup>。今後、具体的な取組の成果が現れてくることが期待される。

### ●住宅投資では持家を中心に駆け込み需要の反動減が続く

住宅投資においては、個人消費よりも早く駆け込み需要の反動減が現れている。2013年9月までに請負契約を締結した場合には、住宅の引渡しは4月以降となっても、旧税率である5%が適用されるため、2013年9月にかけて受注が大きく増加した。住宅着工は、こうした受注の動きがラグをもって反映されることから、2013年中は増加していたが、2014年に入って減少

注 (22) 内閣府（2011）では、実証研究のサーベイの結果、流動性制約下にあり、当期の所得によって消費水準を決定する、いわゆるケインズ型の消費関数が当てはまる消費者の割合は2~4割程度としている。

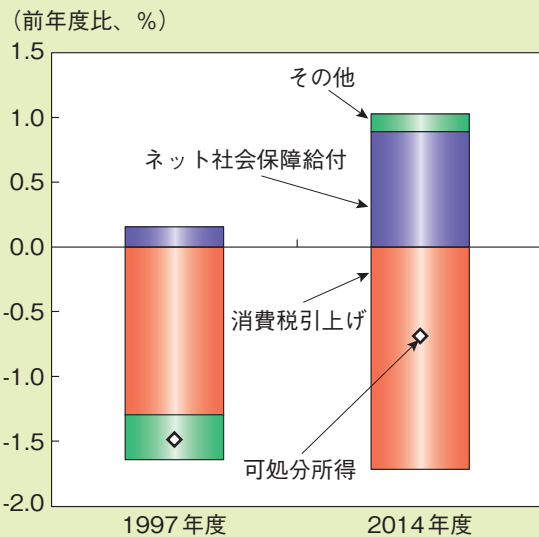
(23) その他所得（社会移転など）が短期的な個人消費の変動に与える影響が相対的に小さい要因としては、社会移転の増加はいずれ社会保険料や税の負担の増加となると予想されることが考えられる。

(24) 「経済の好循環実現に向けた政労使会議」。詳細は第2章第2節参照。

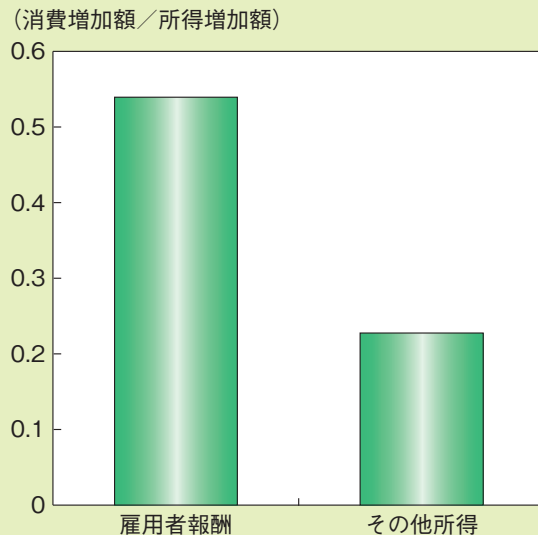
## 第1-1-9図 消費税率引き上げ後における実質可処分所得及び消費への影響

家計負担の増加は一定程度軽減されているが、雇用者報酬の増加も重要

## (1) 実質可処分所得への影響



## (2) 雇用者報酬・その他所得の変化による消費への影響



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、経済財政諮問会議(2013年10月1日)、「消費税率及び地方消費税率の引き上げに関する経済状況等の総合的な勘案に向けた意見 参考資料」、経済企画庁「平成10年版日本経済の現況」、厚生労働省「社会保障に係る費用の将来推計の改定について」、日本銀行「資金循環統計」、総務省「労働力調査」により作成。
2. (1)のネット社会保障給付は、社会保障給付額の受取から支払を引いたもの。各要因の算出の根拠は、付注1-4を参照。
3. (2)のその他所得は、実質可処分所得から実質雇用者報酬を引いたもの(内閣府による季節調整値)。各項目が1万円変化した場合の消費の変化幅を示す(推計された感応度に、2012年度実額を用いて算出)。推計の詳細は、付注1-5を参照。

に転じている(前掲第1-1-2図)。利用関係別に1997年増税時との共通点・相違点を整理すると、(1)持家では前回と同様に消費税率引き上げ前の年末を境に増減、(2)貸家では前回と異なり堅調な動き、(3)分譲では前回と異なり増減が発生、という特徴がみられる(第1-1-10図(1))。着工の先行指標である受注の動きをみると、戸建注文住宅(持家)は前年比で大幅な減少が続いている一方、低層賃貸住宅(貸家)は前年並みとなっており、総じて堅調な受注状況が続いている(第1-1-10図(2))。これらの背景として、以下の要因が考えられる。

第一に、貸家の需要が底堅い動きとなっているのは、2015年からの相続税の課税強化(基礎控除の引下げ)を見越して、相続対策としての貸家建設需要が増加していることなどが影響している。

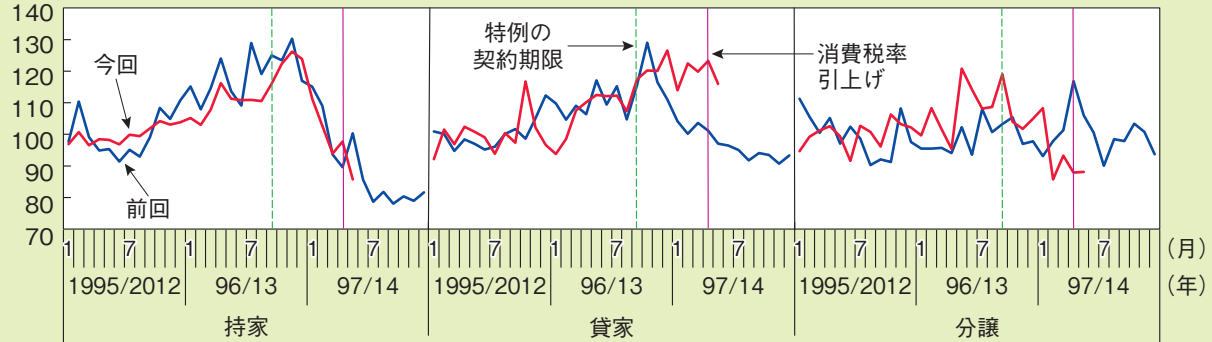
第二に、貸家を中心に、受注残高が高水準となる中で、施工能力の制約などから着工がならされて顕在化している。受注から想定される着工の推計値と実績を比較してみると、特に貸家では、2013年に入ってから実績が推計値を下回って推移してきた(第1-1-10図(3))。堅調な需要を背景に受注が増加する中、建設労働者の不足によるボトルネックを指摘する声も聞かれており、受注残高が積み上がっているとみられる。この点は、先行きの着工の下支えに寄与するものと考えられる。

第1-1-10図 住宅市場の動向

住宅投資では持家を中心に駆け込み需要の反動減が続く

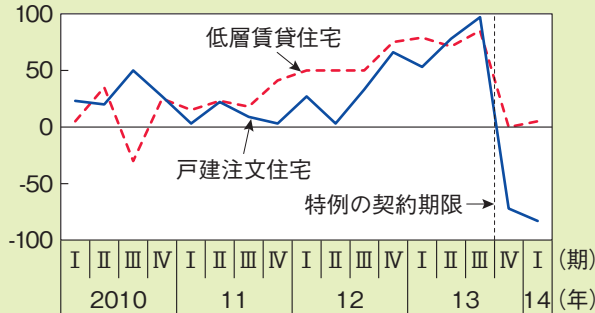
(1) 利用関係別住宅着工戸数

(1995年、2012年=100)



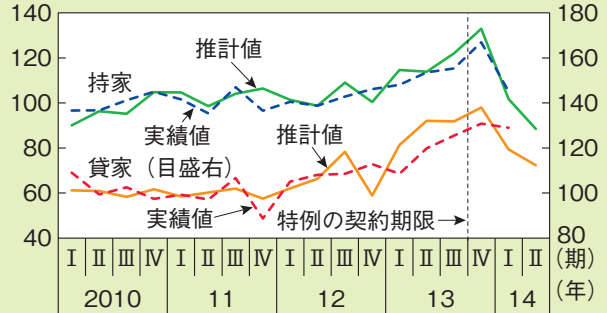
(2) 請負住宅の受注動向

住宅景況判断指数 (受注戸数)



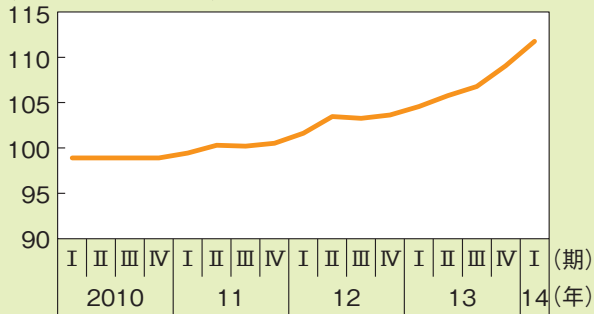
(3) 受注状況から推計される着工戸数

(2010~11年平均=100)



(4) マンションの建築コスト

(2005年平均=100)



- (備考) 1. 国土交通省「建築着工統計」、(社)住宅生産団体連合会「経営者の住宅景況感調査」、建築物価調査会「建設物価指数月報」により作成。  
 2. 住宅着工戸数は季節調整値。  
 3. (1)の「今回」は2012年平均により基準化した2012年以降の計数、「前回」は1995年平均により基準化した1995年以降の計数。  
 4. 住宅景況判断指数は、住宅生産団体連合会の法人会員の経営者により、受注戸数の前年同期比の実績を指数化したもの(-100~100)。各社の回答について「10%以上良い」を100、「5%程度良い」を50、「変わらず」を0、「5%程度悪い」を-50、「10%以上悪い」を-100としたときの全回答の平均値。  
 5. (3)の推計値は、受注状況を基にした推計値。推計方法については、付注1-6を参照。

第三に、分譲住宅では、駆け込み需要による着工の前倒しが一部で生じた可能性がある。デベロッパーには、消費税率引上げに伴う9月までの駆け込み販売を見込んで、着工の時期を夏

場に集中させる誘因があったと考えられる<sup>25</sup>。

以上のとおり、利用関係別には前回とは異なる動きとなっていることからより詳細な検証が必要であるものの、住宅着工戸数全体としてみると、これまでのところ前回と同様の動きとなっている（前掲第1-1-2図）。ただし、住宅投資における駆け込みが前回と同程度と仮定しても、住宅投資がGDPに占める割合は前回に比べて低下していることから、景気全体に対する影響は小さくなっていると考えられる<sup>26</sup>。また、消費税率引き上げによる負担軽減のために講じられた住宅ローン減税制度等の拡充やすまい給付金には、住宅需要を下支えする効果があることにも留意する必要がある。

一方で、住宅投資の先行きについては、建設労働者の需給の引締まりが継続する下で、建築コストの上昇が続いていることが、先行きの着工を抑制するリスク要因として指摘できる（第1-1-10図（4））。建築コストが上昇する下で、雇用者所得の改善スピードが先行きの見通しも含めて相対的に緩やかなものにとどまる場合、（1）消費者の住宅取得能力や意欲の低下、（2）住宅の販売価格が抑制されることによる住宅事業の採算悪化が、事業者の供給スタンスを慎重化させる可能性に留意が必要である。

### 3 企業部門の動向

駆け込み需要とその反動という最終需要の不規則な変動は企業部門にどのような影響を与えたのだろうか。ここでは、生産や雇用面での企業の対応状況や企業の売上・収益の動向を整理する。また、景気回復の基調を評価する上で重要な設備投資の動向を確認し、先行きを展望する。

#### ●製造業では慎重な生産姿勢を背景に在庫が減少

駆け込み需要とその反動に対して、企業はどのような行動をとったのだろうか。まず、製造業における生産・出荷・在庫の動向をみてみよう。生産は、2013年初に持ち直しに転じた後、2014年初にかけて次第に増勢を強めた（第1-1-11図（1））。この間、出荷の伸びが生産の伸びを上回り、在庫は緩やかに減少、在庫率は大きく低下した<sup>27</sup>。前回と同様、企業は、最終需要の不規則な変動に対して、慎重な生産計画の下で、在庫によって需要の増減を吸収しよう

注 (25) 分譲住宅の購入においても、売買契約で建物の内装・外装・設備などに注文工事を伴う場合には、2013年9月までに契約を締結すれば、請負契約と同じく、引渡し後2014年4月以降となっても5%の税率が適用されるため、9月までに駆け込み販売が生じることになる。また、建築確認を取得した後、分譲住宅の販売広告が可能となるため、おおむね着工と同時期に販売をすることができる仕組みになっている。なお、前回において、今回のような駆け込み着工が生じなかった理由としては、在庫の高止まりが指摘されている（近藤ほか（2012））。

(26) 前回においては、駆け込み需要は1996年の住宅着工戸数をベースライン対比6%程度（約9万戸）押し上げた試算されている（経済企画庁（1998））。今回も同程度の押し上げ効果があったと仮定すると、民間住宅投資のシェアは約5%から約3%に低下していることから、GDPへの押し上げ寄与（年率）は約0.3~0.4%から約0.1%台後半~0.2%台に低下していると試算される。

(27) 2014年3月には在庫及び在庫率が上昇しているが、これは輸送機械工業において、（1）2月中旬の大雪の影響から生産が停止したことから、3月には挽回生産による在庫復元の動きがあったほか、（2）輸出に係る船待ちが生じたためとみられる。