

度)となる<sup>26</sup>。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<sup>27</sup>、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見られたのに対し、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<sup>28</sup>が、住宅取得能力を押し上げていることも指摘できる<sup>29</sup>。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<sup>30</sup>。

## 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<sup>31</sup>(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。