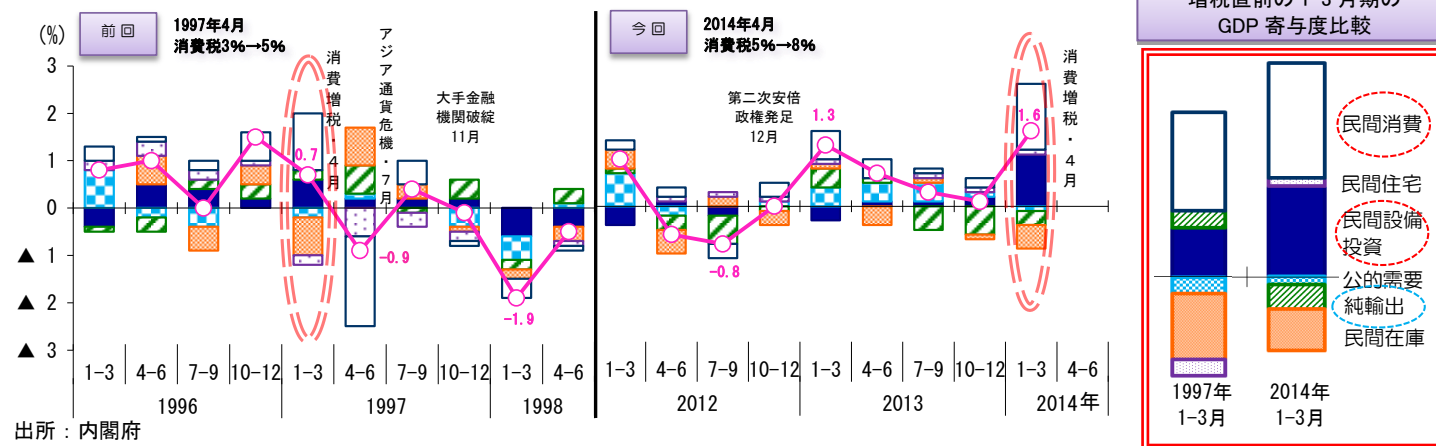


I. 経済動向全般

- ・ 実質 GDP 成長率：今回は増税前の1-3月は駆け込み需要の盛り上がりにより、4期ぶりの前期比1.6%増。増税直前の1-3月期を、前回増税時と比較すると、今回は民間消費の堅調な伸びに加え、民間設備投資の押し上げが強い。一方、純輸出は下押し。在庫の下押し圧力は弱い。
- ・ 前回は増税後、マイナス成長。その後もアジア通貨危機、金融機関破綻などの影響で景気後退。

(図表1) 実質GDP成長率、寄与度(季調済前期比%)

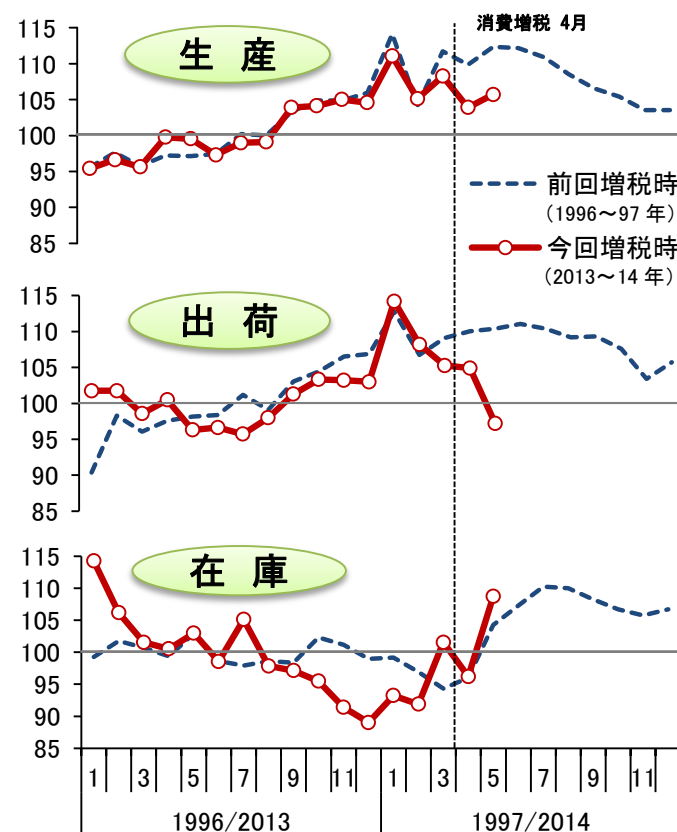


※以下Ⅱ～Ⅴまで、各種指標の月毎の季節調整値を96年・13年平均を100として指数化し、前回増税時と今回増税時を比較。

II. 鉱工業生産(耐久消費財)

- ・ 増税前：前回水準を若干下回るものの、生産、出荷は前回同様の動き。
- ・ 増税後：生産が堅調な中、出荷の低下に伴い在庫が増加。

(図表2) 鉱工業生産指数 耐久消費財

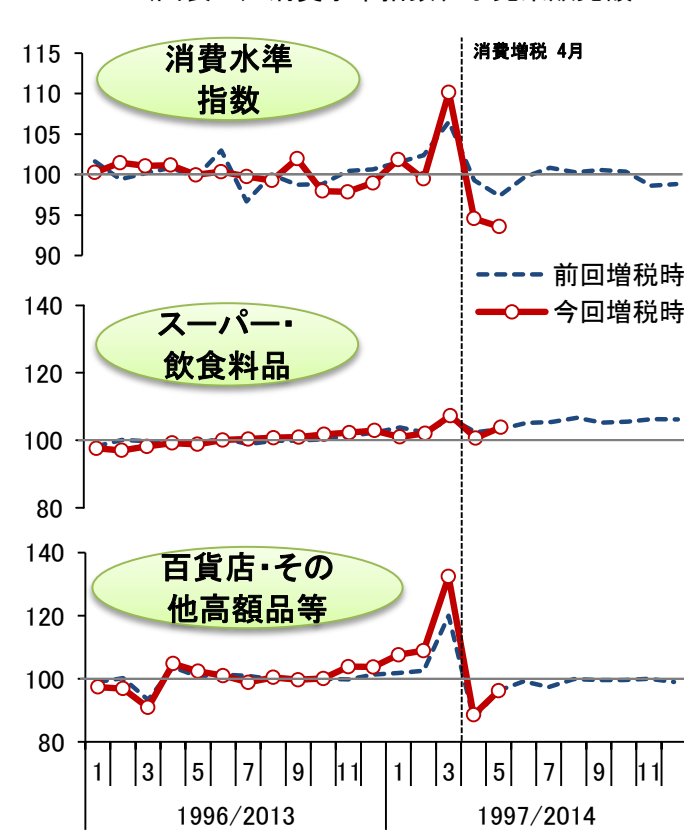


出所：経済産業省

III. 個人消費

- ・ 増税前：前回同様に駆け込み需要発生。アベノミクス効果による資産価値(株式等)の高まりを反映し、特に高額品の駆け込みが前回より強い。
- ・ 増税後：消費支出を除き、前回と概ね同程度の反動減。

(図表3) 消費水準指数、小売業販売額

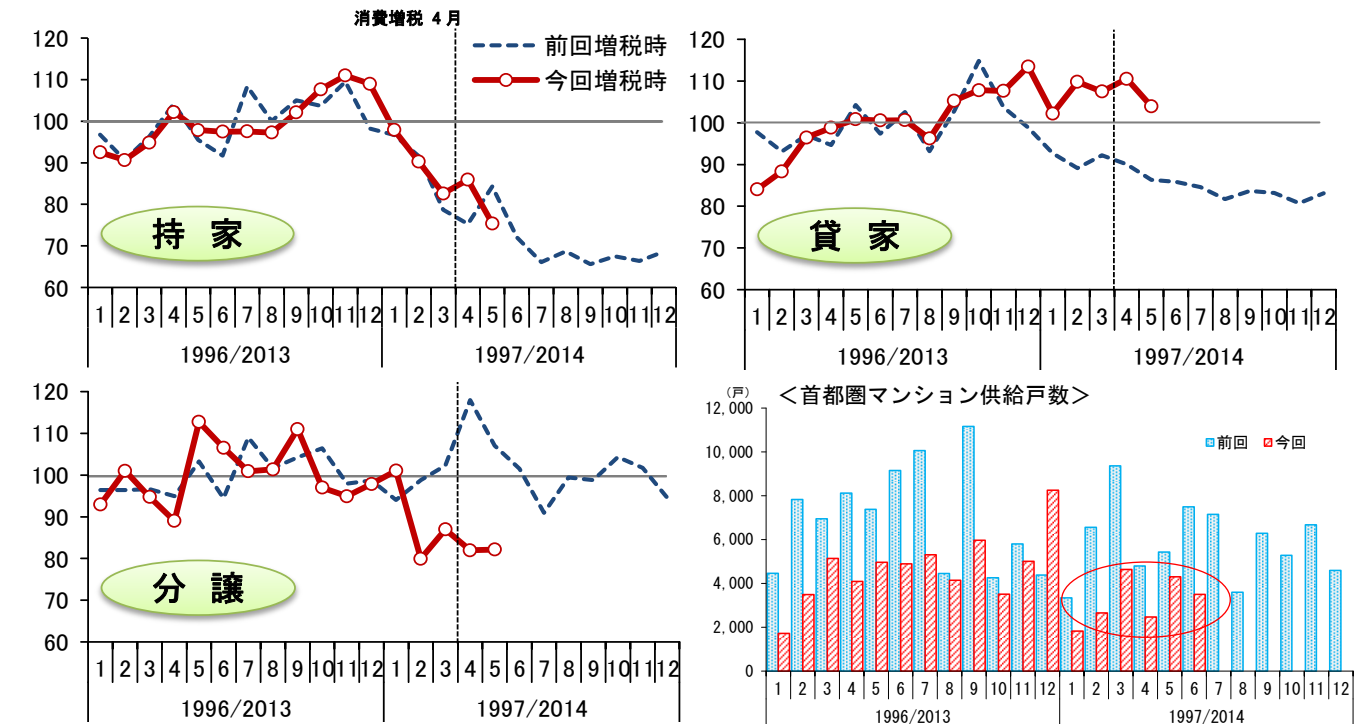


出所：総務省「家計調査」消費水準指数(住居等を除く消費支出)、経済産業省「商業販売統計」

IV. 主要な需要部門の動向

- (1)住宅建築：持家は前回並み、貸家は相続税対策等により好調に推移。
分譲は資材価格の高騰、人手不足や人件費増等によるマンションの供給抑制から前回を下回る。

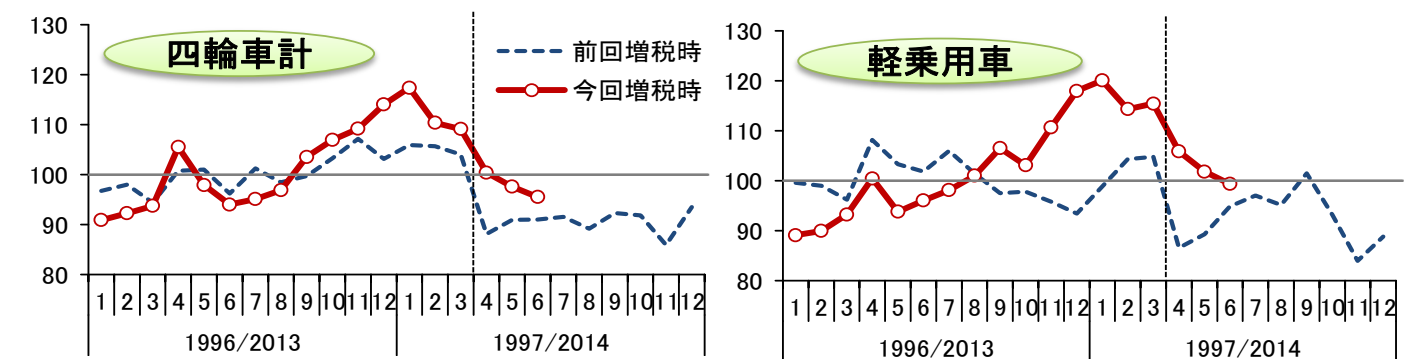
(図表4) 住宅 利用関係別着工戸数



出所：国土交通省、不動産経済研究所

- (2)自動車：若干の影響が見られるが、軽乗用車の販売好調により前回より落込みは軽微。

(図表5) 自動車販売台数

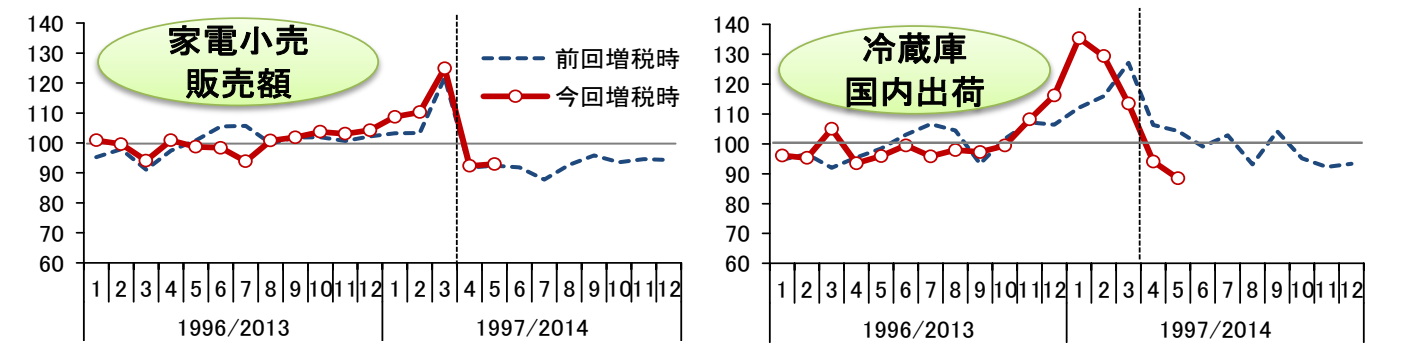


出所：日本自動車販売協会連合会

出所：全国軽自動車協会連合会

- (3)家電：販売は前回同様の動き。白物家電出荷は駆け込み需要を想定して、前回より早めの動き。

(図表6) 家電小売販売額、冷蔵庫国内出荷台数



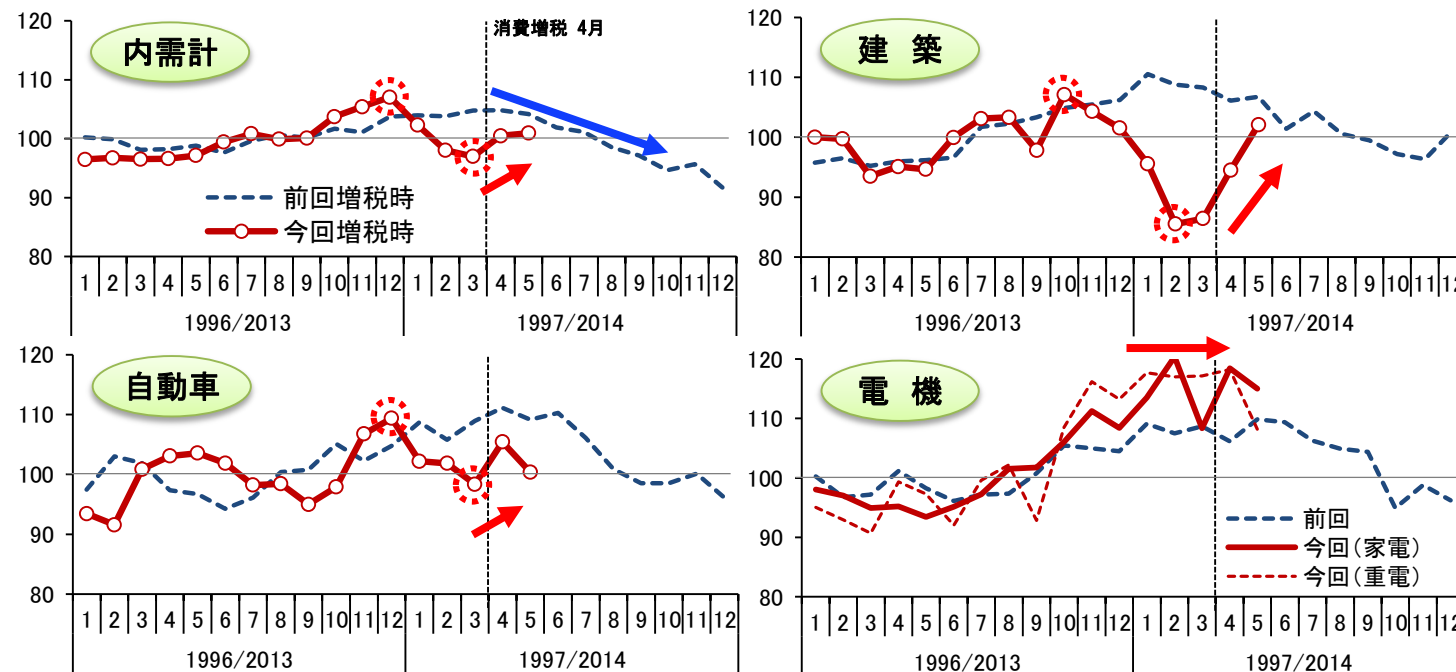
出所：経済産業省「商業販売統計」

出所：日本電機工業会

V. 普通鋼鋼材受注

- ・ 内需計：需要部門の駆込みに備え 13 年 12 月にピーク、3 月に底打ち。4 月以降徐々に回復へ。
- ・ 建築：住宅建築の旧税率適用経過措置（13 年 9 月末迄契約）により、13 年 10 月にピーク、2 月に底打ち。
- ・ 自動車：年度末の駆込み需要を見据え、前回より早めの 13 年 12 月にピーク、3 月に底打ち。
- ・ 電機：重電の下支えに加え、家電の駆込みにより、前回より高いレベルで推移。

（図表 7）普通鋼鋼材受注

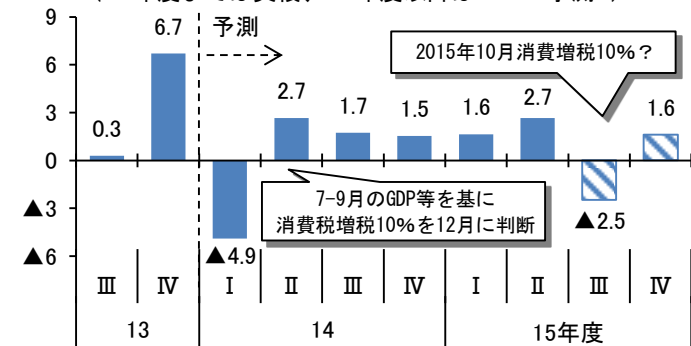


出所：日本鉄鋼連盟

VI. 今後の動向

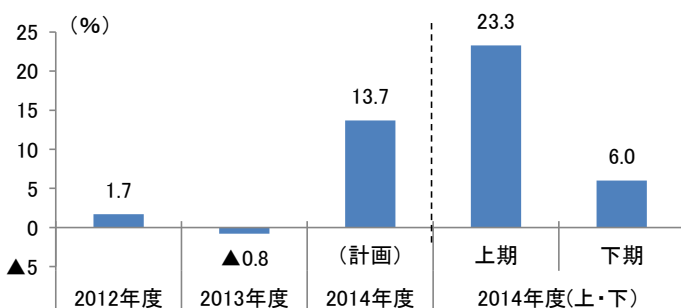
- ・ GDP（季調済・年率換算）：7-9 月期以降、回復予測（日本経済研究センター）（図表 8）。
- ・ 6 月景気ウォッチャー：2 カ月連続で現状判断改善。先行きも緩慢ながら回復予想（図表 9）。
- ・ 設備投資（6 月日銀短観）：2014 年度は、前年度比 13.7% 増と高い伸びを予測（図表 10）。
- ・ さらなる増税（8→10%）：14 年 7-9 月期の GDP を基に、本年 12 月に 15 年 10 月の増税を判断。

（図表 8）実質 GDP 推移（季調済・年率換算）
（13 年度までは実績、14 年度以降は ESP 予測*）



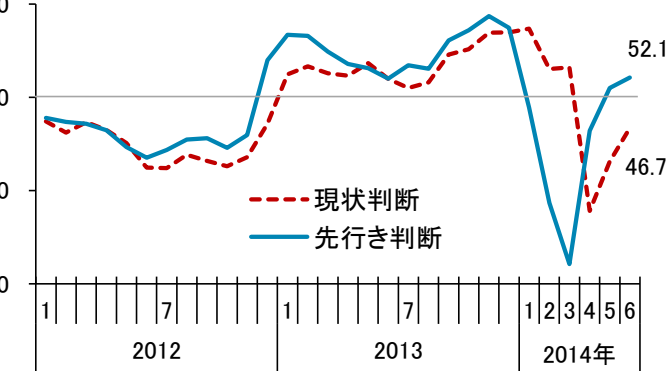
出所：内閣府（実績）、日本経済研究センター（予測）
※ESP（Economic Society Policy）とは、民間エコノミスト 42 名が行う日本経済の将来予測。

（図表 10）大企業製造業の設備投資計画（前年比%）



出所：日本銀行「短観」6 月調査

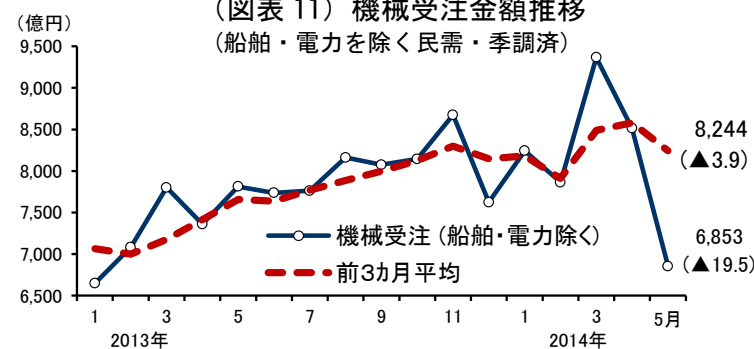
（図表 9）6 月の景気ウォッチャー調査（季節調整値）



出所：内閣府「景気ウォッチャー調査」（7/8 発表）

※50 を上回ると改善。
「現状判断」：3 カ月前と比較した景気の実況に対する判断
「先行き判断」：2~3 カ月先の景気の先行きに対する判断

（図表 11）機械受注金額推移
（船舶・電力を除く民需・季調済）



出所：内閣府「機械受注実績」

VII. まとめ

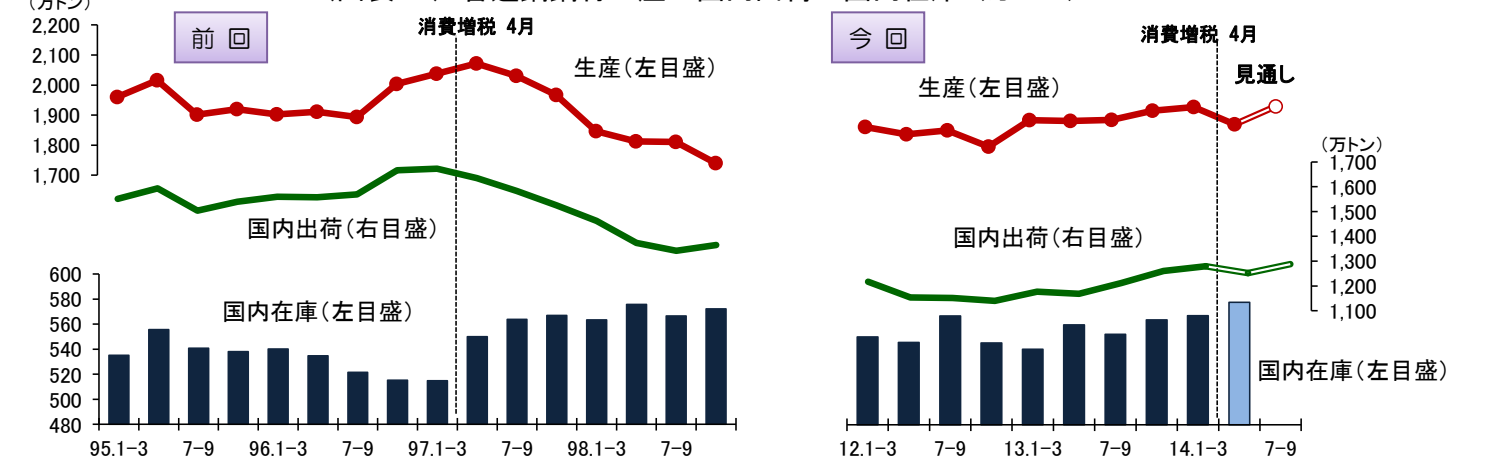
- 指標によってバラ付きが見られるが、今回は前回は上回る項目もあり、増税の影響は前回より軽微であるとの見方も強まっている。足元の鉄鋼生産は比較的堅調に推移している。7-9 月期に反動減がずれ込む懸念もあるなか、人手不足、物価上昇、輸出の停滞など景気回復への阻害要因も顕在化しつつある。
- 今後、個人消費の持ち直しや民間設備投資の盛り上がりに加え、外需の回復が待たれるところである。さらに、アベノミクスの三本目の矢となる「新成長戦略」の早急な具現化や規制緩和・税制改革の速やかな実行が期待され、殊に法人税実効税率の引き下げと電力料金の早期是正が望まれる。

（図表 12）消費税増税前後の動向（1997 年と 2014 年増税時の比較）

※ 濃緑：良好、薄緑：堅調、白：変化なし、薄グレー：注意、グレー：警戒

	1997年	2014年
GDP成長率	・増税後の4-6月期はマイナス成長。以降低迷。	・増税前の1-3月期は4期ぶりに前期比増。 ・4-6月期はマイナスの見込みも、先行き回復の見込み。
国内要因（1-3月期）	・個人消費、民間設備投資、純輸出が押し上げ。 ・在庫が下押し。	・個人消費、民間設備投資が押し上げ。 ・純輸出、在庫が下押し。
海外要因	・アジア通貨危機により、海外経済が落ち込む。	・欧米経済は緩やかな回復軌道。 ・中国をはじめ新興国経済は減速傾向。 ・イラクなど中東及びウクライナ情勢に不透明感。
鉱工業生産指数		
非耐久消費財	・生産：増税前の駆込み少なく、緩やかに増加。 ・出荷：増税前に若干の盛り上がり。 ・在庫：増税前の3月に急減。	・生産：1-3月駆込み、4月に反動減、5月は前年水準に回復。 ・出荷：前回同様の動きも、3月は前回は上回る水準。 ・在庫：前回同様の動きも出荷増のため、前回より低水準。
耐久消費財	・生産：1月にピーク、5月以降下落基調。 ・出荷：1月にピーク、2月を底に、3月以降は安定。 ・在庫：3月を底に、4月以降は増加。	・生産：1月にピーク、3月以降は前回は下回る水準。 ・出荷：1月のピーク後、下落。前回は下回る水準。 ・在庫：12月を底に上昇、出荷低迷による在庫増。
個人消費	・3月に駆込み、4月に反動減。	・4月以降の反動減は前回より大きい、持ち直しの動き。
家計消費	・飲食料品/婦人服・子供服は増税前に駆け込みあり。	・概ね前回同様の動き。
小売業販売額	・増税前に駆込み需要。	・高額品は前回より駆込みが大きい。
所得	・企業業績の悪化やデフレ突入により、頭打ち。	・企業業績の好転により、賃金上昇。
雇用環境	・完全失業率、有効求人倍率ともに悪化傾向。	・完全失業率・有効求人倍率ともに改善。 ・労働力不足。
設備投資	・企業業績の悪化により、投資は伸び悩み。	・4、5月の機械受注は減少も、設備投資意欲は回復基調。
自動車	・増税前に緩やかに盛り上がり。 4月反動減の後、低迷。	・前回同様の動きも、強い駆込み。軽自動車好調に加えて受注残もあり、各車種とも反動減は前回より軽微。
白物家電	・出荷のピークは3月。	・出荷のピークは1月。動きは前回同様。
住宅		
新設住宅着工（合計）	・10月にピーク、以降下落。	・12月にピーク、以降下落。
持家	・増税前の12月より下落基調。	・前回同様の動き。
貸家	・10月にピーク、以降下落。	・駆込み見られず、相続税増税に備えた節税対策で好調持続。
分譲	・増税前の1月に底入れ後、増勢強める。 ・マンション在庫が高止まり。	・増税前の2月に底入れ後、弱含みで推移。 ・マンション在庫は低水準。
普通鋼鋼材受注	・増税前に緩やかに盛り上がった後、景況感の悪化を受けて、年後半に減少。	・12月にピーク。3月に底を打ち、徐々に回復へ。 増税後の反動減的な動きは見られず。

（図表 13）普通鋼鋼材生産・国内出荷・国内在庫（万トン）



出所：経済産業省

注：14 年 4-6 月生産は実績（速報）、4-6 月国内出荷及び 7-9 月生産・国内出荷は経済産業省 鋼材需要見通し（7 月 2 日公表）、4-6 月在庫は 5 月末の値。