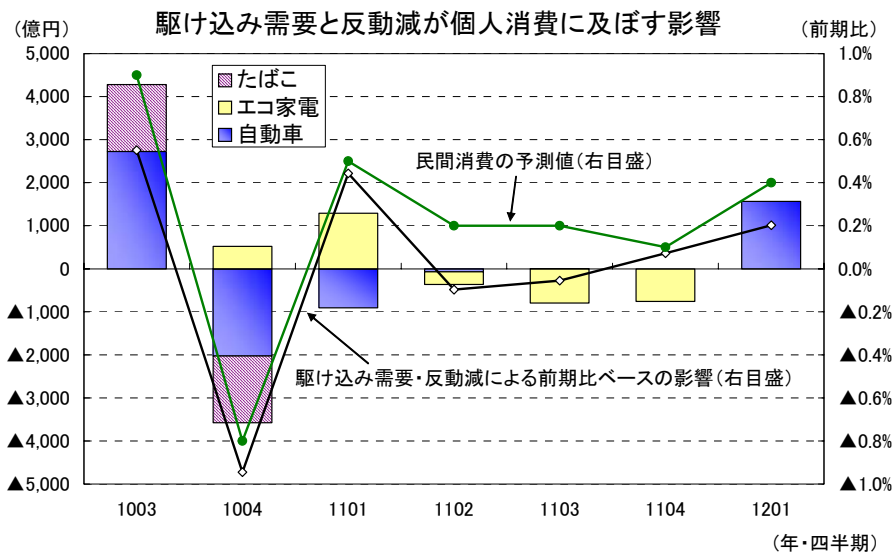


Weekly エコノミスト・ レター

駆け込み需要と反動減の影響をどう みるか

経済調査部門 主任研究員 斎藤 太郎
(03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 個人消費は持ち直しの動きを続けているが、2010年7-9月期以降は自動車、エコ家電、たばこで駆け込み需要とその反動減が発生するため、個人消費の基調が見極めにくい状況が続くことになる。
2. 駆け込み需要と反動減による影響を前期比ベースで見ると、駆け込み需要によるプラス幅よりも反動減によるマイナス幅のほうが大きくなることに注意が必要だ。
3. 2010年7-9月期は自動車、たばこを合わせて約4,000億円の駆け込み需要が発生し、これにより個人消費は前期比0.6%程度押し上げられると試算される。逆に、10-12月期はエコ家電の一部で駆け込み需要が発生するが、自動車、たばこの反動減による影響がそれを大きく上回るため、個人消費は前期比▲1.0%程度押し下げられるだろう。
4. 当研究所では、個人消費（GDP統計の民間消費）は7-9月期に前期比0.9%の高い伸びとなった後、10-12月期に同▲0.8%と大幅に落ち込むと予想しているが、駆け込み需要、反動減の影響を除けば、前期比0.2~0.3%程度の緩やかな増加が続くとみている。
5. 個人消費の基調を判断するためには、駆け込み需要・反動減とそれ以外の部分を区別してみる必要があるだろう。



● 駆け込み需要と反動減の影響をどうみるか

個人消費は、雇用・所得環境の持ち直しや各種経済対策の効果を背景に持ち直しの動きを続けてきたが、2010年7-9月期以降は、複数の駆け込み需要とその反動減が発生するため、個人消費の基調が見極めにくい状況が続くことが予想される。

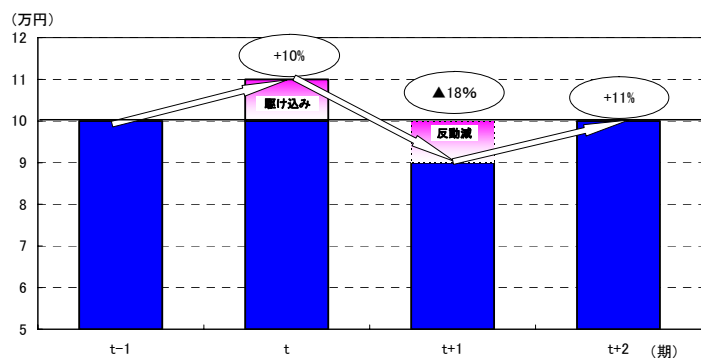
(前期比では駆け込み需要によるプラス幅を反動減によるマイナス幅が上回る)

駆け込み需要と反動減による影響を前期比ベースで見ると、駆け込み需要によるプラス幅よりも反動減によるマイナス幅のほうが大きくなることを念頭に置いておく必要がある。

たとえば、毎期10万円の消費をする人が翌期に使うはずであった1万円を前倒しで消費したとすると、その期の消費は前期比で10%の増加となる。翌期の消費は元の水準の10万円に戻るだけでなく、さらに前倒しで消費した1万円を差し引いた9万円となる。そのため、前期比では▲18% (▲2万円/11万円) と前期の増加率を上回る減少率となってしまうのである。

過去に大規模な駆け込み需要が生じた例としては、1997年4月の消費税率引き上げ(3%→5%)時が挙げられる。消費税率引き上げ前後の個人消費の動きをGDP統計で確認すると、駆け込み需要が発生した1997年1-3月期の民間消費は前期比2.0%の高い伸びとなったが、4-6月期にはその反動で前期比▲3.5%となり、前期の伸びを上回る落ち込みとなった。

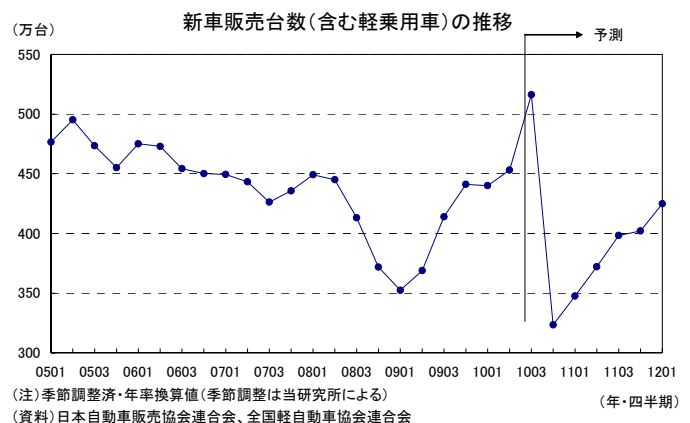
駆け込み需要と反動減による個人消費への影響(概念図)



(自動車、エコ家電、たばこで駆け込み需要と反動減が発生)

7-9月期以降、駆け込み需要とその反動減が見込まれるのは、自動車、エコ家電(テレビ、エアコン、冷蔵庫)、たばこの3種類だ。

エコカー補助金は9月末で終了する予定となっていたが、8月下旬以降、補助金の申請が急増し申請総額が予算を超えたため、9/7で申請の受付が終了した。すでに発表されている8月の自動車販売台数(含む軽乗用車)はエコカー補助金終了前の駆け込み需要により前年比40.1%と極めて高い伸びとなった(7月は同12.9%)。9月中旬以降はこれまでの駆け込み需要の反動から大きく落ち込むことが確実だが、8月の水準が極めて高かったため、7-9月期の自動車販売台数は520万台程度(季節調整済・年率換算値)と4-6月期の453万台から急増することが見込まれる。しかし、10-12月期には大規模な反動減が発生し、自動車販売台数は一



気に 320 万台程度（前期比▲37%減）へと急減することが予想される。

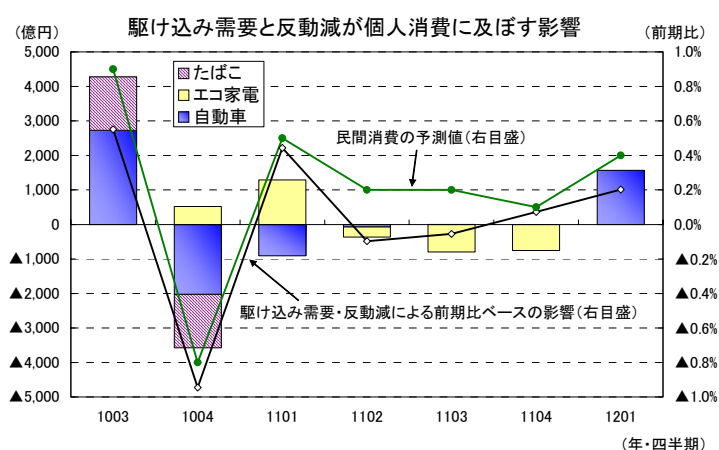
反動減の多くは 10-12 月期にあらわれるが、自動車は買い替えサイクルが長いため、7-9 月期の駆け込みの中には 2011 年以降に購入するはずだった分も含まれていると考えられる。このため、反動減の影響は 1 四半期では終わらない可能性が高い。ただし、反動減の大きさ自体は徐々に縮小していくため、2011 年 1-3 月期以降は反動減の縮小が前期比ベースの個人消費の伸びを押し上げる方向に働くようになるだろう。なお、エコカー減税は 2012 年 3 月末で終了するため、2011 年度末にかけては再び駆け込み需要が発生することが想定される。

家電エコポイント制度は 2010 年 12 月末に終了する予定となっていたが、経済対策によって 2011 年 3 月末まで延長されることとなった。ただし、エコポイント制度の対象を、省エネ性能が最も高い「5 つ星」の製品に限定する（現在は 4 つ星以上）方針となっており、4 つ星の製品については 12 月末にかけても駆け込み需要が発生することが想定される。このため、2011 年 1-3 月期の駆け込み需要は自動車ほど極端なものとはならないだろう。また、テレビについてはエコポイント制度終了後も 2011 年 7 月までは地上デジタルテレビ放送対応需要が残るため、自動車に比べれば制度終了後の落ち込みは小幅にとどまるだろう。

さらに、10 月からたばこの値上げが実施されることも個人消費の攪乱要因だ。たばこはある程度の買いだめがきくことから、値上げ前に相当規模の駆け込み需要が発生し、値上げ直後にはその反動で需要が大きく落ち込むことになる。最近 3 回の値上げ率は 10%以下（値上げ幅は 1 箱 10~30 円程度）であったが、今回の値上げは約 40%（値上げ幅は 1 箱 100 円以上）と非常に大きい。このため、駆け込み需要と反動減の規模は過去 3 回の値上げ時を大きく上回る可能性が高い。

（駆け込み需要と反動減の影響試算）

2010 年 7-9 月期以降の、自動車、エコ家電、たばこの駆け込み需要と反動減の影響を試算したものが下図である。



まず、2010 年 7-9 月期には自動車、たばこを合わせて約 4,000 億円の駆け込み需要が発生することが見込まれる。これによって 7-9 月期の個人消費（GDP 統計の民間消費）は前期比 0.6%程度押し上げられるだろう。逆に、10-12 月期はエコ家電の一部で駆け込み需要が発生するものの、自

自動車、たばこの反動減による影響がそれを大きく上回るため、個人消費は前期比で▲1.0%程度押し下げられることになる。前期比ベースで見ると、反動減によるマイナス幅は駆け込み需要による押し上げ幅の倍近くになるだろう。

2011年1-3月期は家電エコポイント制度終了前の駆け込み需要、たばこの反動減剥落、自動車の反動減縮小がプラス要因となり、全体では前期比ベースの個人消費は0.4%程度押し上げられると見込まれる。2011年4-6月期以降は家電エコポイント制度終了（2011年3月末）、デジタル放送対応テレビへの切り替え期限（2011年7月）後の反動減が発生することが予想されるが、前述の通り駆け込み需要の時期が分散されるため、自動車に比べればマイナスのインパクトは小さいだろう。

当研究所の民間消費の予測値は、2010年7-9月期から2012年1-3月期まで、前期比0.9%、▲0.8%、0.5%、0.2%、0.2%、0.1%、0.4%である。2010年度末までは駆け込み需要とその反動による影響が強く出るため四半期毎の振れが非常に大きくなるが、そうした要因を除いてみても民間消費は緩やかな増加が続くと予想している。

9/10に公表された2010年4-6月期GDP2次速報を受けて作成された各機関の経済見通しを見ると、多くの機関がこのような駆け込み需要と反動減の影響を織り込んでいることが推察される。

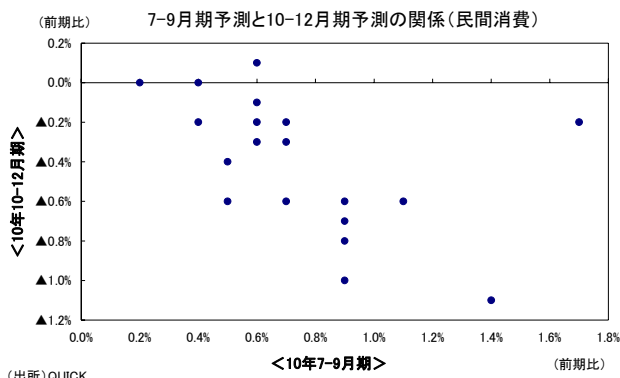
QUICK社の集計（9/16時点）によれば、7-9月期、10-12月期の民間消費の伸びは19機関の中心値でそれぞれ、前期比0.7%、▲0.3%となっている。7-9月期は全ての機関がプラスの伸びとなる一方、10-12月期は19機関中16機関が前期比マイナスを予想している（実質GDPは、7-9月期は20機関全てがプラス成長、10-12月期は11機関がマイナス成長）。また、7-9月期と10-12月期の民間消費の予測値の関係を見ると、7-9月期の伸びが高い機関ほど10-12月期の落ち込みが大きい傾向がある。駆け込み需要の大きさに対する見方の違いが民間消費の予測値の差となって表れている可能性が高い。

なお、当研究所の民間消費の予測値は、2010年7-9月期はコンセンサス（中心値）よりも高く、10-12月期はコンセンサスよりも低い。駆け込み需要の規模を相対的に大きく見ていることが示唆される。

2010年10-12月期は民間消費、実質GDPともに前期比マイナスがコンセンサス

		2010年 7-9	10-12	2011年 1-3	4-6	7-9
民間消費 (前期比)	中心値	0.7	▲0.3	0.2	0.1	0.2
	最大値	1.7	0.1	0.9	0.6	0.6
	最小値	0.2	▲1.1	▲0.1	▲3.7	▲1.6
	(当研究所)	0.9	▲0.8	0.5	0.2	0.2
実質GDP (前期比年率)	中心値	2.2	▲0.1	1.2	1.4	2.0
	最大値	4.0	0.7	4.0	2.7	4.2
	最小値	1.2	▲1.8	0.4	▲5.7	▲1.6
	(当研究所)	2.9	▲0.4	2.1	2.0	2.5

(出所) QUICK



(出所) QUICK

このように、先行きの個人消費は駆け込み需要とその反動減によって四半期毎の振れが大きい展開が続く可能性が高い。個人消費の基調を判断するためには、駆け込み需要・反動減とそれ以外の部分を区別して見る必要があるだろう。

月次GDPの動向

<2010年6月、7月>

月次GDPは、6月に前月比0.7%と3ヵ月ぶりに増加した後、7月は前月比0.2%となった。
2010年7-9月期の実質GDPは、現時点では前期比0.7%（年率2.9%）を予想している。

日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計						[四半期] 実績←→予測		
	2010/2	2010/3	2010/4	2010/5	2010/6	2010/7	2010/1-3	2010/4-6	2010/7-9
実質GDP	536,812	543,059	540,428	537,889	541,916	542,961	538,084	540,078	543,970
前期比年率							5.0%	1.5%	2.9%
前期比	0.5%	1.2%	▲0.5%	▲0.5%	0.7%	0.2%	1.2%	0.4%	0.7%
前年同期比	4.7%	5.4%	3.8%	1.6%	1.9%	5.0%	4.7%	2.4%	3.5%
内需（寄与度）	509,757	513,553	511,529	508,768	510,844	511,814	510,217	510,380	513,629
前期比	0.5%	0.7%	▲0.4%	▲0.5%	0.4%	0.2%	0.6%	0.1%	0.6%
前年同期比	1.7%	1.6%	1.0%	0.3%	0.5%	2.4%	1.2%	0.6%	1.7%
民間（寄与度）	389,923	394,508	392,730	389,294	391,146	392,562	390,493	391,056	394,730
前期比	0.5%	0.9%	▲0.3%	▲0.6%	0.3%	0.3%	0.5%	0.1%	0.7%
前年同期比	0.9%	1.6%	1.2%	0.0%	0.2%	2.4%	0.6%	0.4%	1.7%
民間消費	310,013	312,322	310,604	309,454	311,239	312,017	310,421	310,432	313,253
前期比	0.4%	0.7%	▲0.6%	▲0.4%	0.6%	0.3%	0.5%	0.0%	0.9%
前年同期比	3.5%	4.0%	2.4%	1.5%	1.5%	2.9%	3.3%	1.8%	2.2%
民間住宅投資	12,124	12,187	12,149	11,880	11,838	11,907	12,114	11,956	12,241
前期比	0.8%	0.5%	▲0.3%	▲2.2%	▲0.3%	0.6%	0.3%	▲1.3%	2.4%
前年同期比	▲17.8%	▲15.8%	▲13.9%	▲10.5%	▲7.1%	▲5.1%	▲18.1%	▲10.5%	▲1.8%
民間設備投資	69,690	71,726	72,552	70,681	70,941	71,531	70,332	71,392	72,131
前期比	0.2%	2.9%	1.2%	▲2.6%	0.4%	0.8%	0.8%	1.5%	1.0%
前年同期比	▲3.4%	▲1.9%	6.6%	0.1%	1.0%	7.6%	▲4.6%	2.4%	5.0%
民間在庫（寄与度）	-706	-529	-1,329	-1,475	-1,626	-1,647	-1,176	-1,477	-1,649
前期比	0.3%	0.0%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	0.1%	▲0.1%	▲0.0%
前年同期比	▲0.2%	▲0.2%	▲0.6%	▲0.6%	▲0.6%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.5%	▲0.4%
公需（寄与度）	119,720	118,931	118,701	119,377	119,600	119,155	119,611	119,226	118,801
前期比	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%	0.1%	0.0%	▲0.1%	0.1%	▲0.1%	▲0.1%
前年同期比	0.7%	▲0.0%	▲0.2%	0.3%	0.3%	0.0%	0.5%	0.2%	0.0%
政府消費	99,603	99,289	99,337	99,880	99,954	99,923	99,481	99,724	99,894
前期比	0.1%	▲0.3%	0.0%	0.5%	0.1%	▲0.0%	0.6%	0.2%	0.2%
前年同期比	1.7%	0.8%	1.9%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%
公的固定資本形成	19,889	19,414	19,229	19,362	19,511	19,119	19,902	19,367	18,794
前期比	▲2.5%	▲2.4%	▲1.0%	0.7%	0.8%	▲2.0%	▲0.9%	▲2.7%	▲3.0%
前年同期比	8.0%	▲4.4%	▲14.7%	1.1%	0.1%	▲7.8%	4.6%	▲5.5%	▲7.4%
外需（寄与度）	24,650	27,102	27,167	27,388	29,340	29,414	25,462	27,965	28,609
前期比	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%	0.6%	0.3%	0.1%
前年同期比	2.9%	3.6%	3.2%	1.6%	1.8%	2.8%	3.4%	2.2%	2.0%
財貨・サービスの輸出	80,063	81,360	83,389	84,742	86,280	86,617	80,068	84,804	86,134
前期比	1.6%	1.6%	2.5%	1.6%	1.8%	0.4%	7.0%	5.9%	1.6%
前年同期比	37.8%	36.1%	34.8%	31.5%	24.4%	28.9%	34.6%	30.0%	21.7%
財貨・サービスの輸入	55,413	54,258	56,223	57,353	56,940	57,203	54,605	56,839	57,525
前期比	2.3%	▲2.1%	3.6%	2.0%	▲0.7%	0.5%	3.0%	4.1%	1.2%
前年同期比	14.4%	7.0%	10.4%	22.8%	15.0%	11.7%	5.5%	15.7%	10.2%

<民間消費の内訳>

家計消費（除く帰属家賃）	251,617	254,749	252,767	251,819	252,883	253,840	252,672	252,490	255,299
前期比	▲0.0%	1.2%	▲0.8%	▲0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	▲0.1%	1.1%
前年同期比	4.0%	4.6%	2.6%	1.7%	1.7%	3.1%	3.8%	2.0%	2.5%
需要側推計	▲0.1%	1.0%	▲3.2%	▲1.0%	0.1%	1.8%	0.1%	▲3.2%	1.5%
前年同期比	▲0.2%	1.5%	▲1.9%	▲1.9%	▲2.2%	1.6%	0.9%	▲2.0%	0.5%
供給側推計	▲0.2%	1.3%	▲0.7%	▲0.2%	1.8%	▲0.5%	0.9%	0.6%	0.4%
前年同期比	4.6%	4.5%	4.0%	2.3%	2.7%	4.4%	3.7%	3.0%	3.3%
帰属家賃	4,257	4,260	4,266	4,269	4,273	4,276	51,087	51,231	51,350
前期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%
前年同期比	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.1%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。