

Economic Monitor

政策要因が個人消費に及ぼす影響 ～エコポイントによる需要先食いのツケは極めて大きく～

政策要因により、個人消費は極めてボラタイルに変動。エコポイント商戦は予想以上に盛り上がり、10～12月期の個人消費が減少を回避する可能性が浮上。しかし、エコポイント商戦による需要先食いのツケもまた大きく、1～3月期以降の個人消費を大きく下押しすると考えられる。

様々な政策の発動や縮小、終了を受けて、足元の個人消費は極めてボラタイルな動きを示している。本来、個人消費はGDPの中で最も安定的な需要項目の一つだが、現在は最大の攪乱要因である。日本経済における景気変動を基調つけるのは依然として輸出であり、現在の「踊り場の状況」は輸出鈍化とそれを受けた生産低迷によりもたらされている。しかし、足元で政策要因が個人消費に及ぼす影響は極めて大きく、日本経済全体の成長率をも大きく振幅させる。本稿では、そうした政策要因が個人消費及びGDPに与える影響について、一定の前提の下で試算した。

エコポイント制度などの政策効果が日本経済に与える影響の試算

(実質ベース、前期比、%ポイント)

	GDPに対する寄与度							
	エコポイント関連				小計	新車販売	たばこ	合計
	冷蔵庫	エアコン	テレビ					
2010年7～9月期	0.03	0.14	0.48	0.65	0.22	0.12	0.99	
2010年10～12月期	0.07	0.04	1.25	1.37	0.58	0.32	0.46	
2011年1～3月期	0.12	0.17	1.62	1.91	0.05	0.09	1.77	
2011年4～6月期	0.03	0.00	0.99	0.96	0.05	0.00	0.91	

	個人消費に対する寄与度							
	エコポイント関連				小計	新車販売	たばこ	合計
	冷蔵庫	エアコン	テレビ					
2010年7～9月期	0.05	0.25	0.84	1.14	0.39	0.21	1.74	
2010年10～12月期	0.13	0.07	2.20	2.40	1.03	0.57	0.80	
2011年1～3月期	0.21	0.29	2.84	3.34	0.08	0.16	3.10	
2011年4～6月期	0.05	0.00	1.76	1.71	0.09	0.00	1.62	

<試算の前提>

季調値(一部は当社試算)	冷蔵庫出荷	エアコン 国内出荷	テレビ 国内出荷	新車販売	たばこ 出荷
	05年=100	年率換算 百万台	年率換算 百万台		年率換算 百万台
2010年7～9月期	92.2	10.3	22.1	5.9	104.2
2010年10～12月期	113.6	11.4	32.3	3.9	42.0
2011年1～3月期	77.6	6.5	19.0	4.1	60.1
2011年4～6月期	85.3	6.5	11.0	4.2	60.1
2010年7～9月期 (前期比)	10.1	65.9	21.4	14.4	28.5
2010年10～12月期 (前期比)	23.2	11.3	46.5	33.5	59.7
2011年1～3月期 (前期比)	31.7	43.0	41.1	4.0	43.2
2011年4～6月期 (前期比)	10.0	0.5	42.3	4.0	0.0

試算の前提の10～12月期及び1～3月期は当社予想。なお、受注先行の場合(テレビなど)には出荷タイミングなども考慮。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

まずは足元の **10～12 月期**である。エコカー補助金終了により新車販売が 7～9 月期の年率 586 万台から 10～12 月期は 390 万台へ急減し（個人消費に対する前期比寄与度▲1.03%Pt）、加えてたばこ値上げ前の買い溜めの反動にたばこ出荷も前期から 6 割近く落ち込む（同▲0.57%Pt）。その二つだけで個人消費を前期比で **1.6%Pt**も押し下げる見込みである。一方、12 月からのエコポイント縮小を前に異常とも言えるほどのデジタル放送対応テレビの駆け込み購入が 11 月に生じた。報道によれば販売台数は 500～600 万台とも伝えられ、通常の年間販売台数の 5～6 割が僅か 1 ヶ月で販売された模様である¹。同じくエコポイント対象製品であるエアコンや冷蔵庫の販売も伸びている。11 月のテレビ販売が個人消費に及ぼす影響を関連統計が出揃っていない現状で正確に推し量るのは困難だが²、当社では 10～12 月期全体で 2.20%Pt も個人消費を押し上げる可能性があると考えている。冷蔵庫（同 0.13%Pt）、エアコン（同 0.07%Pt）も合わせ家電エコポイント関連商品の寄与合計は 10～12 月期に 2.4%Ptにも達し、前述の新車販売やたばこによる押し下げ寄与 1.6%Ptを上回る。10～12 月期の政策要因が個人消費に及ぼす寄与度の合計は前期比 0.8%Ptとなり、7～9 月期の 1.7%Ptから半減するものの大幅なプラスを維持する。

来年 1～3 月期は一転して、家電エコポイント商戦の大幅な縮小が生じる。テレビ販売は通常から見れば高水準を維持するものの、10～12 月期に比べれば大きく縮小するだろう（個人消費に対する前期比寄与度▲2.84%Pt）。冷蔵庫販売（同▲0.21%Pt）やエアコン出荷（▲0.29%Pt）も大幅な減少が見込まれる。2010 年後半に猛暑要因とエコポイント要因により押し上げられていたエアコンは 2011 年前半に低迷を余儀なくされる見込みである。家電エコポイント関連の押し下げ合計は前期比▲3.3%Ptにも達する。1～3 月期には、新車販売の押し下げ寄与が消え、たばこ出荷は反動増によるプラス寄与へ転じるが、焼け石に水である。政策要因が個人消費に及ぼす寄与度は、1～3 月期に前期比▲3.1%Pt の大幅なマイナスに達すると考えられる。

4～6 月期には多くの政策要因は前期比ベースでは消える（駆け込みの反動による水準の押し下げは当然ながら残る）。但し、テレビ販売は 2009～2010 年の押し上げ寄与が膨大だっただけに 4～6 月期以降も縮小を続け、個人消費を押し下げる見込みである。

以上の試算を解釈するに際しては、幾つかの留意点がある。

第一に、予想そのものが極めて困難な点である。種々の情報から先行きの販売動向などを予想し、前提としている。しかし、全体を大きく左右するテレビについては予想が極めて難しい。11 月の駆け込み購入がいつデリバリーされるか（いつ個人消費にカウントされるか）、エコポイントの終了を控えての 1～3 月期の販売動向やエコポイント減少分を補うための値引きなど、多種多様な不確定要素がある。また、当社では、地デジへの移行直前の来年 4～6 月期における地デジ対応機器の購入は限定的と見ているが、予想外に盛り上がる可能性も否定はできない。

第二に、個人消費における政策要因以外の変動である。例えば、7～9 月期の個人消費は前期比 1.2%拡大したが、当社試算では政策要因の寄与は 1.7%Ptにも達する。当然ながら、両者の差異は他の消費項目が落ち込んだためである。テレビや新車の購入急増の裏では他の耐久財購入が抑制され、半耐久財消費（前

¹ 但し、この販売台数がそのまま個人消費に反映されるわけではない。GDP ベースの個人消費は別のロジックにより推計される。

² GDP ベースの個人消費の試算には、12 月末公表の鉱工業指数と家計調査に加えて、1 月公表の消費状況調査が必要である。

期比▲0.9%)やサービス消費(▲0.3%)も大幅に圧縮されている。エコカー補助金やエコポイントを利用するために、家計は異時点間(貯蓄取り崩しや借入)のみならず同時点間³(他の消費支出の抑制)でも大幅な調整を行っている。異時点間の調整は、今後の個人消費の抑制要因となるが、同時点間の調整はすぐに逆方向へ作用する。つまり、2010年後半はテレビ購入のために減らした消費支出が、2011年前半には復活するのである。また、たばこ価格の大幅値上げにより喫煙率は低下し、買い溜めの影響が消えた後もたばこ出荷は元には戻らないと予想しているが、それと同時に喫煙を代替する商品や禁煙補助薬などの購入が伸びる。様々なかたちで代替消費が生じることも忘れてはならない。そのため、個人消費全体の10~12月期の増加率や1~3月期の減少率は、今回試算した政策要因の積み上げよりも小幅になると考えられる。

政策要因以外の変動は、他の需要項目でも生じる。代表的なのは在庫の変動であろう。販売急増を充足するために在庫は取り崩されたと見られ、10~12月期の在庫投資の寄与度は大幅なマイナスへ転じ、個人消費の大幅増加を部分的に打ち消すと予想される。政策要因だけで考えれば10~12月期はプラス成長となるが、在庫投資の圧縮や輸出鈍化なども加味し、当社では10~12月期の実質GDP成長率を前期比▲0.1%の小幅マイナスになると考えている。

第三に、景気後退との関連である。当社の試算では2四半期どころか、3四半期連続のマイナス成長を記録する可能性がある(7~9月期実績前期比1.1%→10~12月期予想▲0.1%→1~3月期▲0.4%→4~6月期▲0.1%)。景気の拡大や後退つまり景気基準日付の認定は、景気動向指数に基づくヒストリカルDIにより景気動向指数研究会が行い、GDPの変動と直接に関係するわけではない。しかし、1980年以降をみる限りGDP変動と景気循環は一致している。加えて、景気動向指数に含まれる生産や電力、商業販売額などの落ち込みによりヒストリカルDIが景気後退のシグナルを発する可能性もある。

では2011年前半にかけて、本当に、日本経済は景気後退に陥るのか。可能性を否定はできない。輸出が減速から減少へ転じ、生産が低迷を続ければ景気後退入りは避けられないだろう。しかし、(こちらが当社のメインシナリオだが)アジア向けを原動力に輸出が再加速へ転じるのであれば、景気の基調は上向く。政策要因がもたらした急激な個人消費のアップダウンをもって景気後退と認定することには強い違和感を覚える。もし、景気後退となれば、それは明らかに政策ミスによるものである。

³ 異時点間でも1~2四半期の短期の調整を含む。