

# Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp  
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

## 駆け込み需要対応の増産が鮮明化の一方、在庫抑制は継続

消費税率引き上げ前の駆け込み需要の動きが、耐久財を中心に消費データで鮮明化。そうした駆け込み需要対応の増産により、1月の鉱工業生産は前月比4.0%と大幅に増加。2月も増産は続くも、3月以降は減産へ転じ、4～6月期は大幅減産が不可避。但し、生産財を中心に続く在庫抑制の動きが、1～3月期の増産幅を圧縮する一方で、4～6月期以降の在庫調整を不要とし、減産局面を短期化する効果を発揮する見込み。

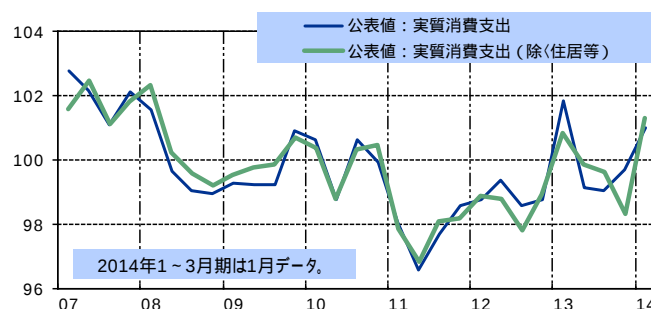
### 消費データは駆け込み需要の拡大を示す

家計調査ベースの実質消費支出(除く住居等)は2013年10～12月期に前期比▲1.3%と低迷したが、2014年1月は前月比2.7%の大幅増加に転じた。年始の商戦好調に加え、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が支出拡大に繋がっている。内訳では、被服及び履物が前月比14.4%と極めて高い伸びを示したほか、家電関連が含まれる家具・家事用品(1.4%)や教養娯楽(8.1%)も堅調だった。1月は販売側のデータである小売業販売も前月比1.4%(12月▲1.2%)と増加に転じ、家計調査と平仄を揃えた。内訳も衣料(1.8%)や機械器具小売(8.0%)が増加しており、両者が整合的である。

### 新車販売は前回を上回る駆け込み

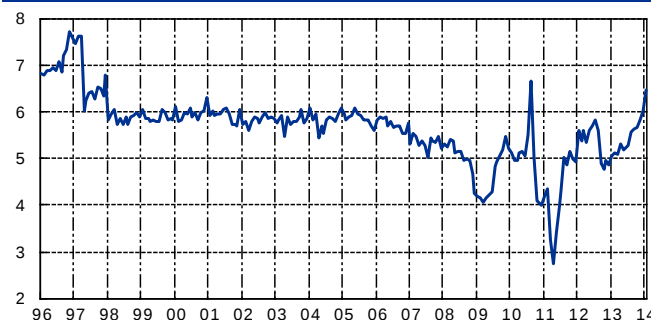
業界データでは、駆け込み需要の動きが、更に鮮明である。まず、2014年1月の新車販売台数は、当社の季節調整値で前月比7.7%(12月3.3%)と8ヶ月連続で増加し、水準は648万台と、エコカー補助金が作用した2010年8月の665万台を除けば、実に1997年12月以来の高水準を記録した。前回1997年4月の消費税率引き上げに際して、1996年1～3月期対比で1996年10～12月期の新車販売は10.6%、1997年1～3月期は10.9%増加した。一方、2013年1～3月期対比で2013年10～12月期の新車販売は20.0%、2014年1月水準は33.2%も拡大している。金融危機以降に実施されたエコカー補助金などの販促策や自動車関連税制の変更などの要因も関係するため、単純比較はできないが、新車販売に関しては、前回の消費税率引き上げを上回るペースで駆け込み需要が膨らんでいると言える。

個人消費動向(家計調査ベース、2010=100)



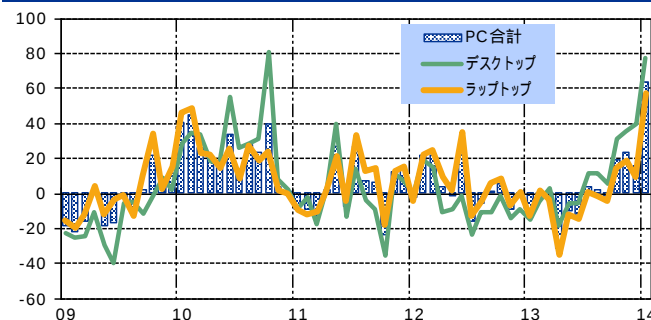
(出所)総務省

新車販売台数の推移(月次、年率、百万台)



(出所)自動車販売連合会等

国内パソコン出荷台数(前年比、%)



(出所)JEITA

## パソコン出荷も膨らむ

また、1月の国内パソコン出荷台数も前年比 63.7%（12月 16.0%）と急増した。4月9日の Windows XP サポート終了を受けた企業の更新需要が出荷増加の主因だが、家計に関しても更新需要や消費税率引き上げ前の駆け込み需要が生じている。

## 駆け込み需要対応の増産で鉱工業生産は大幅に増加

こうした駆け込み需要の増加は、輸入増加<sup>1</sup>により賄われる部分があるため全てではないが、日本国内の鉱工業生産の拡大に繋がっている。

2014年1月の鉱工業生産は前月比 4.0%（12月 0.9%）と大幅に増加した。上述した消費税率引き上げ前の駆け込み需要に対応した増産が大幅増加の主因である。前回の消費税率引き上げ時を上回るペースで膨らんでいる新車販売を受けて輸送機械工業の生産が 8.0%（12月 0.6%）、完成車生産に限れば 11.4%（12月 ▲0.1%）と急増し、鉱工業生産を大きく押し上げた（輸送機械工業の寄与度は 1.6%Pt）。同じく駆け込み需要が拡大している家電動向を反映し民生用電気機械（12月 6.5%、1月 5.7%）や民生用電子機械（12月 7.1%、1月 13.6%）も生産が増加している。なお、財別出荷をみると、消費財出荷はほとんどのカテゴリーで増加しており、駆け込み需要の動きが確認できる。

また、消費税率引き上げ前の駆け込みによる住宅投資の拡大を受けて、建築用建設財の生産が増加した。業種別には鉄鋼業（12月 1.5%、1月 0.9%）や窯業・土石製品（12月 2.2%、1月 3.3%）などが伸びている。但し、公共投資のピークアウトを受けて土木用が減少したため、建設財全体の生産は 1月に ▲0.1%（12月 2.2%）と横ばいにとどまった。

## 設備投資関連も増産

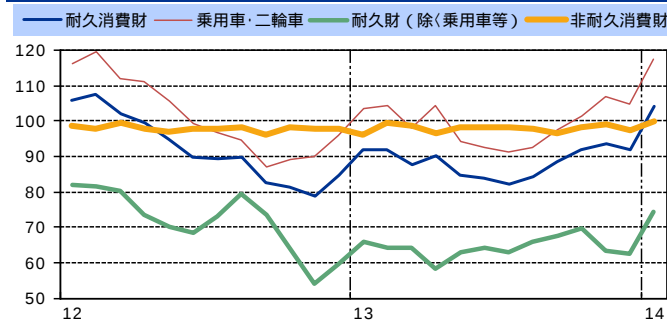
1月は、設備投資関連が多いはん用・生産用・業務用機械工業の生産も前月比 9.6%（12月 4.0%）と高い伸びを示し、鉱工業生産全体を 1.3%Pt も押し上げた。内訳を見ると、半導体・フラットパネル製造装置が 21.9%（12月 ▲1.0%）と大幅に増加している。こうした動きは、昨年半ば以降の機械受注の拡大と概ね整合しており、設備投資は緩やかながらも持ち直しつつあると考えられる。

## 全体では在庫抑制の動きが継続

鉱工業在庫は、1月に前月比 ▲0.9%（12月 ▲0.5%）と6ヶ月連続で減少した。出荷が 5.1%（12月 0.8%）と大きく伸びたため、在庫率は ▲5.6%（12月 ▲0.1%）もの急低下だった。

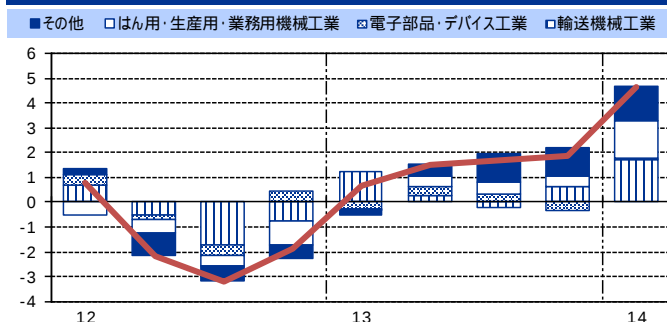
在庫動向を業種別に見ると、輸送機械工業や電気機械工業では在庫が増加しており、駆け込み需要への対応

## 消費財出荷の内訳推移（2010年=100）



（出所）経済産業省

## 鉱工業生産の寄与度分解（前期比、%、%Pt）



（出所）経済産業省

<sup>1</sup> 従来に比べれば、輸入浸透度の上昇により、輸入がカバーする割合は増えている。

が確認できる。財別でも、消費財の在庫が 1.6%（12 月 ▲1.7%）と 4 か月ぶりに増加した。しかし、生産財の在庫が ▲1.5%（12 月 ▲0.5%）と 5 ヶ月連続で減少し、在庫水準を押し下げている。業種別にみると、鉄鋼業<sup>2</sup>などを中心に素材関連において在庫減少が顕著である。

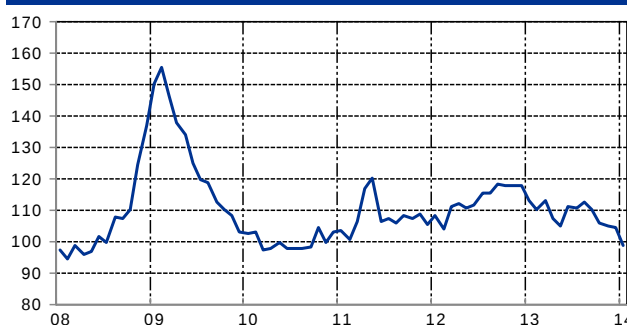
こうした在庫の減少は予想を上回る出荷増加によりもたらされる場合もあるが、実現率のマイナス基調を見る限り、その可能性は高くないだろう。寧ろ、企業が 4～6 月期以降の出荷減少を睨み、在庫水準を抑制気味にコントロールしているとの解釈が妥当である。こうした企業行動は、足元の生産拡大を抑制する一方で、4 月以降の調整幅の圧縮に繋がる。

**増産は 2 月まで、4～6 月期は大幅減産だが、在庫調整までは不要**

先行きに目を移すと、生産予測では 2 月に前月比 1.3% と増勢を維持した後、駆け込み需要対応のための増産終了により 3 月は ▲3.2% と大幅な減少が見込まれている。生産予測通りであれば 1～3 月期は前期比 4.4% となるが、駆け込み需要のための増産が膨らんだ 1 月でも実現率が ▲0.7% とマイナス圏にとどまる点などを勘案し、当社は 1～3 月期を 3.2% と予想する（前月時点想定 of 3.0% をほぼ据え置き）。

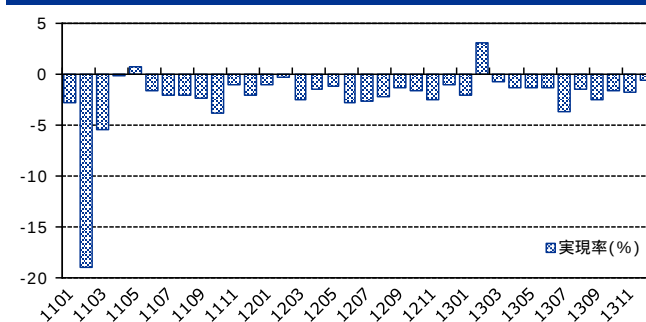
4 月以降は、駆け込み需要の終了に伴う生産減少が明確化すると考えられ、当社は 4～6 月期に前期比 ▲3.4% の大幅減産を想定している。ただし、上述した通り、企業は 4～6 月期の需要減少を睨み、既に在庫水準を抑制している。需要減少に応じた減産は不可避だが、在庫調整のための減産までは不要と考えられる。従って、鉱工業生産の減少局面は 4～6 月期の 1 四半期で終了し、7～9 月期以降は再び増加に転じると見込まれる。

鉱工業在庫率の推移（2010年=100）



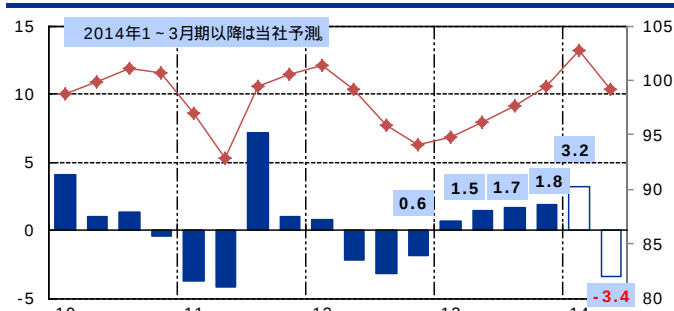
（出所）経済産業省

生産予測の実現率（%）



（出所）経済産業省

鉱工業生産の推移と予測（前期比、%、2010=100）



（出所）経済産業省

<sup>2</sup> 鉄鋼業は、大手メーカーの火災による生産停止が在庫減少に繋がった可能性がある。