

# 認識ラグとリアルタイム意思決定の影響 ～消費税増税を巡るEBPMの適否について～

日本大学  
小巻泰之

## 0. Contents

(論点)消費税増税の影響はどの時点で認識されている  
のか

1. 消費税増税の経済的な影響
2. 新聞情報
3. GDP統計
4. 政府(内閣府と日本銀行)の判断
5. 民間エコノミストの判断(2014年)
6. 企業・家計の状況 ～期待インフレ率を用いた分析～
7. まとめ

# 1 消費税増税の経済的な影響

## 1-1 経済的な影響

客観的証拠に基づく判断・評価  
*Evidence Based Policy Making (EBPM)*



公開情報 (Public information) + 私的情報・経験 (Private information)

(論点) 消費税増税の影響は、どの時点で認識されているのか

- ① 新聞情報
- ② GDP統計 (リアルタイムデータと改定後のデータ)
- ③ 政府 (内閣府と日本銀行) の景気判断
- ④ 民間エコノミストの判断
- ⑤ 市場の判断
- ⑥ 一般の企業・消費者の判断

## 1-2 経済的な影響

### 1. 消費税増税の効果

- ①実質購買力の低下(期待インフレ率の上昇による消費の悪化)
- ②消費の増加(異時点間の代替効果) ← 耐久消費財or非耐久消費財

### 2. Unconventional Fiscal Policyは日本でも成立しているのか

(定義) D'Acunतो, Hoang and Weber(2016)より

- 財政的に中立かつ時間的に整合性がある中で, 将来の付加価値税率引き上げをアナウンスすることにより生じる効果のこと

- ①インフレ期待を上昇させる
- ②消費を増加させる

(内容)

- ドイツでは, 予期せずに2005年11月に, 2007年1月からのCTAX税率引き上げのアナウンスがあった.
- GfKデータでみれば, ドイツの期待インフレ率は上昇し, 2007年1月以降実際のインフレ率も上昇した.
- 耐久消費財の消費意欲が34%増加した.

## 1-3 先行研究(1): インフレ期待と消費

アメリカの状況に関して

Bachmann, Berg, and Sims, 2012

- Michigan Survey of Consumers
- インフレ期待の増加と消費増加との関係は統計的に支持されない.

Burke and Ozdagli, 2014

- RAND's American Life Panelパネルデータ(2009年4月-2012年11月)
- NY Fed Survey of Consumer Expectations
- インフレ期待の増加と消費増加との関係は統計的に支持されない.
- 期待インフレ率の上昇は消費を減少させるネガティブな所得効果により消費を減少させているのとみられる.

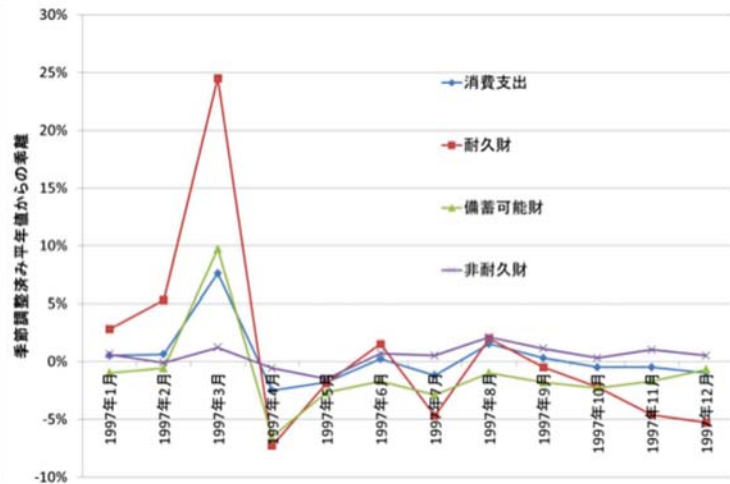
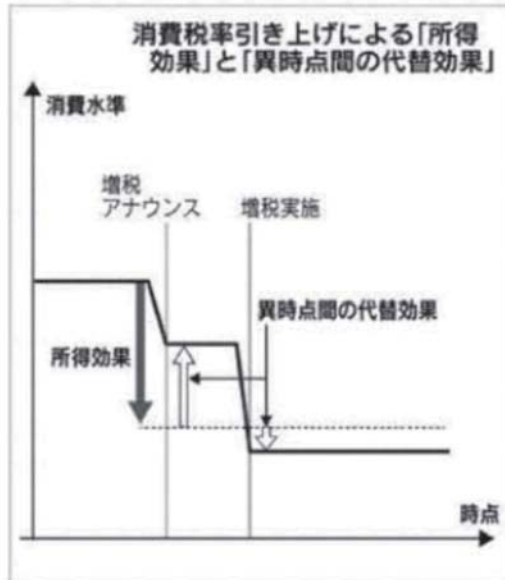
Crump, Eusepi, Tambalotti, and Topa, 2015

- FRBNY Survey of Consumer Expectations, June 2013 through May 2015
- インフレ期待の増加と消費増加との関係は統計的に支持される

## 1-4 先行研究(2): インフレ期待と消費

Cashin and Unayama, 2012

- 変更アナウンス時点で所得効果「生涯所得の低下により消費悪化」が生じる
  - 相対価格の変化により異時点間の代替効果が生じる: 備蓄可能な非耐久財
  - 駆け込み需要: 耐久財(その後の消費には影響しない)
- 家計は税率変更を織り込んで、所得効果から早い段階から消費を抑制



(注)Cashin and Unayama(2012)より引用

## 1-5 先行研究(3): インフレ期待と消費

Ichie and Nishizaki, 2015

- 生活意識に関するアンケート調査(年4回)
- インフレ予想が高い回答者ほど、家計支出が1年前と比べて増えたと回答し、先行きは減らすと答える傾向が示された。
- 標準的モデルの結論を支持するもの。また、そうした関係は、資産家とシニア層で、相対的に強いことを示唆する結果も得られた

福田,計 2002

- 90年代の経済政策決定のニュースが株価、為替レート、長期利子率に与えた影響をイベントスタディの観点から分析
- 日次データでの分析
- 90年代の前半後半で効果が異なる。前半はポジティブに評価する市場の反応が顕著

## 2 新聞情報

1. 97年, 2014年とも, 増税後の反動減の影響が明確になった7月末のデータ公表後, 一気に, 景況感が悪化している.
2. 認知のラグは3か月程度
3. 2014年は, 増税後, 週次で小売業の販売動向をヒアリング調査し, 公表していたが, 効果は疑問.

### 2-1 97年消費税増税(過去の経験)

	増税の影響	主な新聞報道(評価)	
1997年1月		個人消費足元ふらつく, 盛り上がり欠いた歳末商戦, 駆け込み需要不発(96年12月28日) 日経産業消費研調べ, 耐久消費財中心に駆け込み, 8.9%世帯が既に購入実施(1月23日) 新車販売, 96年9月から4か月連続プラスだが, 大幅な値下げ合戦など激しい販売競争の結果(1月30日)	
2月	駆け込み購入	消費税上げあと2カ月, 駆け込み需要局地的, 消費不透明感増(2月4日) 税率引上げ影響調査, 駆け込み需要, 盛り上がり欠け「谷」懸念(2月18日) 自動車ローン, 金利下げ広がる, 駆け込み需要狙う(2月19日)	
3月		97年2月自動車販売, 11.0%増の大幅増, 駆け込み需要は15万台超す勢い(3月4日) 日経経済概況, 需要反動減小さい, 駆け込みは一部(3月19日) スーパー各社, 駆け込み需要, 火付けに躍起(3月20日) 反動減は予想より小さい見通し, 景気回復は緩慢(3月31日)	
4月		大型店, 「反動減は予想の範囲内」で早期回復を期待(4月3日) 97年3月大型小売店販売14.1%増, 高額商品伸びる(4月29日)	プラス評価
5月	反動減	97年4月小売売り場での反動減は「予想の範囲内に落ち着いた」(5月3日) 97年4月百貨店売上高, 東阪ともに下落率最大に, 東京14.4%, 大阪16.1%減(5月16日) 97/4月-9.3%, 4か月連続マイナス, 持家中心に, 建設省見込み147万戸の想定範囲内との見方(5月31日)	
6月		企画庁「駆け込み需要は思ったより大きかったが, 雇用環境や所得の堅調な伸びを背景に消費の基調もある程度強い」(6月14日) 自工会会長「97/7月以降の新車登録は前年同月比並みで推移する」と反動減の終息を見通す(6月18日) 家電の夏商戦, 6月の低温で苦戦, 猛暑で7月後半から回復(7月10日)	
7月		97/6月百貨店売上高, 東京・大阪ともマイナス, 駆け込みの蓄え払拭(7月16日) 在庫水準は93/2以来の水準に, 乗用車や家電で駆け込み需要で減った在庫を積み増す動きが出た(7月31日)	マイナス評価
8月		97/8月月例経済報告, 尾を引く消費税ショック, 政府認める。(8月6日) 97/7月全国百貨店売上3.4%減, スーパー-4.1%減, 反動減, 特別減税廃止, 天候不順が影響(8月26日)	
9月		97/7月小売業売上2.4%減, エアコン, 冷蔵庫, 自動車など高額商品不振, 天候不順も影響(9月3日) 4-6月GDP, 年率11.2%減, 23年ぶり大幅減, 消費税上げ響く(9月12日)	

(注)新聞報道は, 日本経済新聞, 日本流通新聞における見出しについて表記している。日付は新聞掲載日。

- ・当初は駆け込みを単なる需要シフトとみて「**想定内**」と判断。しかも, **駆け込み購入**だけではない, **消費実勢の強さがみられると評価され, 利上げ報道も出る。**
- ・6月後半以降, 他の要因(低温)で消費振るわず。7月中旬以降, **反動減が「想定」超える。**
- ・意図せざる在庫の積み上がりへ

## 2-2 97年の経験を踏まえた政府の対応

- 経済産業省:「専門量販店販売統計調査」を2014年1月より公表:家電大型専門店,ドラッグストア,ホームセンターの販売動向を把握
- 内閣府:「消費税率引上げ後の消費動向等について」として2014年4月から週次ベースで公開

## 2-3 認知ラグの影響 ①2014年消費増税の効果

	増税の影響	主な新聞報道(評価)	
2014年1月	↑ 駆け込み購入	増税「影響限定的」52%、景気回復、消費下支え、全国小売業調査、33%がセールで対策(1月5日) 白物家電、駆け込み盛況、センサー感知エアコン、静かな洗濯機、東芝・三菱電、冷蔵庫2割増産(1月28日) 97年の増税時と比べると—駆け込み需要抑制的か、物価水準など背景に(1月31日)	
2月		買いだめ需要取り込み、缶詰や飲料、洗剤など、増税控え特設売り場(2月1日) 「駆け込み」照準にセール、スーパー、まとめ買い促す、他社の時期探り神経戦も(2月17日) 駆け込み需要、建機・セメントも、1月出荷額が急増、震災復興やマンション建設(2月28日)	
3月	↓ 反動減	2月の新車販売、速報値、駆け込み需要で18%増、軽の販売、2月過去最高(3月4日) 白物家電、駆け込み続く、国内出荷額、2月3割増—高額品伸びる(3月21日) 駆け込み最終局面—3連休、スーパー販売5割増、五月人形や酒、売れ筋幅広く(3月26日)	
4月		駆け込み反動「想定内」(4月18日) 反動減「長期化せず」大勢、「6月末までに回復」73%、「影響なし」は半数弱、1都9県、関東財務局調査(4月24日) 増税前消費伸び、設備投資、4期連続プラス(5月15日)	↑ プラス 評価
5月	↓ 反動減	反動減、見込みより小幅(5月23日) 小売販売額、4月4.4%減、反動、前回増税より大きく(5月29日)	↓ マイナス 評価
6月		家電販売実績に持ち直しの動き(6月8日) 6月の個人消費、判断を上方修正、月例報告(6月25日) 街角景気2ヵ月連続改善、家電も回復傾向に(7月9日)	
7月		デフレ脱却「着実に前進」、経済財政白書、駆け込み需要2.5~3兆円(7月25日) 鉱工業生産、6月3.3%低下、4-6月GDP7.1%減、民間推計、増税後の「谷」予想以上(7月31日)	
8月		反動減、97年より強く、GDP実質6.8%減(8月13日) 景気回復に足踏み感、消費、悪天候冷や水、車や電子部品には薄日(8月30日)	
9月		景気回復もたつく、増税・天候、消費に影(9月7日) デジタル家電—今年の市場、6.1%増の見通し、駆け込み特需、反動減を上回る(9月24日)	

(注)新聞報道は、日本経済新聞、日本流通新聞における見出しについて表記している。日付は新聞掲載日。

### 2014年も、97年とほぼ同様の動きとなった。

- 当初は弱め(駆け込みが弱い)→4-6月期頃、強めの見方→7月中旬以降、**反動減が「想定」超える。**
- 意図せざる在庫の積み上がりへ

## 3 GDP統計

1. 駆け込み需要の規模が、改定を経るごとに小さくなっている。特に、97年は1/3の規模に縮小している。
2. 97年の反動減も同様に、1/3の規模に縮小している。
3. 新聞報道での数字は、直近に利用可能なデータでの比較を行っており、97年当時の雰囲気伝えていない

### 3-1 GDPの改定により「異時点間の代替効果」は大幅に縮小

		(単位:年率換算, %)				
	リアルタイム	2004年11月 時点	2005年12月 時点	2011年11月 時点	2014年3月 時点	2017年11月 時点
96年10-12月期	3.9	5.9	6.1	5.9	6.1	5.0
<b>97年1-3月期</b>	<b>6.6</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>3.7</b>	<b>3.1</b>	<b>2.0</b>
<b>97年4-6月期</b>	<b>-11.2</b>	<b>-4.0</b>	<b>-4.2</b>	<b>-3.4</b>	<b>-3.9</b>	<b>-4.4</b>
97年7-9月期	3.1	0.0	-1.4	-1.7	1.7	2.2
97年10-12月期	-0.7	2.7	2.3	1.2	-0.4	1.0
98年1-3月期	-5.3	-4.0	-6.8	-7.2	-7.3	-5.5
98年4-6月期	-3.3	-4.6	-2.0	-1.9	-2.2	-1.7
98年7-9月期	-2.6	3.6	2.4	1.6	1.2	0.7
98年10-12月期	-3.2	0.3	-0.1	0.9	2.2	4.4
	リアルタイム	2014年11月 時点	2015年12月 時点	2016年12月 時点	2017年11月 時点	2017年12月 時点
2013年10-12月期	1.0	-1.6	-0.7	-0.8	-0.4	-0.0
<b>2014年1-3月期</b>	<b>5.9</b>	<b>6.7</b>	<b>5.0</b>	<b>4.9</b>	<b>4.3</b>	<b>3.3</b>
<b>2014年4-6月期</b>	<b>-6.8</b>	<b>-7.3</b>	<b>-7.2</b>	<b>-7.1</b>	<b>-7.3</b>	<b>-6.6</b>
2014年7-9月期	-1.6	-1.6	-2.8	-0.8	-0.6	-0.2
2014年10-12月期	2.2		1.8	2.1	3.0	2.8
2015年1-3月期	2.4		4.4	6.3	4.6	5.1
2015年4-6月期	-1.6		-0.5	-0.5	-0.1	0.5
2015年7-9月期	-0.8		1.0	0.8	0.7	0.3
2015年10-12月期	-1.4			-1.8	-1.0	-0.9

注:数値はすべて実質GDP成長率(年率換算)

- 駆け込み需要の規模が、改定を経るごとに小さくなっている。特に、97年は1/3の規模に縮小している
- 97年の反動減も同様に、1/3の規模に縮小している。

### 3-2 過去の評価に用いるのは直近の改定後のデータ

- 97年の増税時と比べると、駆け込み需要の勢いが強い割には、反動減はそれほど大きくないとの見方が強い。
- 民間の主要調査機関10社の予測(平均値)によると、1-3月期の実質GDP成長率(年率換算)は4.8%で前回増税前の3.1%より高い。
- 逆に4-6月期は-3.7%と前回の-3.9%とほぼ変わらない」  
(読売新聞, 2014年4月1日)

正予算、本予算を組んできた。対応はしっかり行われていると考えている」と述べて、対策は万全だとこの考えを強調した。

■ 前回との違い  
反動減の兆しはすでにみられている。  
経済産業省が31日に発表した2月の鉱工業生産指数は、前月比で3.3%下がった。3か月ぶりのマイナスだった。首都圏の大雪で、自動車の工場が操業を停止した影響が大きい。企業が増税後に需要が減ることを見越して、すでに生産を減らしている(農林中金総研)

合研究所の南武志氏との見方もある。  
ただ、97年の増税時と比べると、駆け込み需要の勢いが強い割には、反動減はそれほど大きくないとの見方が強い。  
民間の主要調査機関10社の予測(平均値)によると、1-3月期の実質GDP成長率(年率換算)は4.8%で前回増税前の3.1%より高い。  
逆に4-6月期は-3.7%と前回の-3.9%とほぼ変わらない」

ぶりに「デフレ」の表現を削った。  
消費増税に加えて特別減税の廃止など、前回は負担増メニューが多かったが、今回は住宅ローン減税の拡充や約1兆円規模の減税など、景気下支えの政策が目立つ。春闘で正社員の基本給を一律に引き上げるベーシックアップ(ベア)を決める大手メーカーが相次いだことで、増えた所得が消費に回る効果も期待できる。  
日本経研の小方尚子主任研究員は「個人消費は落ち込むものの、前回増税時のような景気の腰折れは避けられそうだと指摘する。

97年増税時と今回の実質GDP成長率の比較(前増比年率)  
増税実施(4月)  
97年 1996年 2013年  
10-12 1-3 4-6 7-9 10-12 1-3(月期)  
※2014年1-3月期以降は主要調査機関10社の予測平均値

## 4 政府(内閣府と日本銀行)の判断

(97年の場合)

- 景気指標の悪化が判明した時点(97年7月末頃)より、遅く判断を変更  
内閣府:97年11月, 日本銀行:97年10月(原因を消費税と明記)

(2014年の場合)

- 2014年は判断二転三転している
  - ＜内閣府＞ 4月～6月:反動減で弱い動き  
7月～8月:反動は和らぎつつある  
9月～10月:反動減の長期化をリスクとして明記  
11月:消費マインドの低下にリスクを変更  
12月:消費の判断を上方修正
  - ＜日本銀行＞ 5月～7月:反動がみられる  
8月以降:反動の影響は和らぐ  
ただし、10月～11月は生産面で反動の影響あり  
12月:反動の影響は全体として和らぐ



## 4-1 景気指標の悪化が判明した時点(97年7月末頃)より、遅く判断を変更

内閣府(旧経済企画庁)		日本銀行	
発表日	総括判断	発表日	総括判断
1996年8月	1996/8/7 回復の動きを続けている。ただし、足元のところ、そのテンポは緩やかである	1996/8/27	緩やかな回復を続けており、回復の動きに拡がりが見られている
1996年9月	1996/9/6 回復の動きを続けている。ただし、足元、そのテンポは緩やかである	1996/9/24	緩やかな回復を続けている
1996年10月	1996/10/11 回復の動きを続けている。ただし、足元、そのテンポは緩やかである	1996/10/25	緩やかな回復を続けている
1996年11月	1996/11/12 回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は堅調さを増している	1996/11/22	緩やかな回復を続けている
1996年12月	1996/12/10 回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は堅調さを増している	1996/12/20	緩やかな回復を続けており、民間需要は底固さを増しつつある
1997年1月	1997/1/14 回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は堅調さを増している	1997/1/24	緩やかな回復を続けており、民間需要の回復力は底固さを増してきている
1997年2月	1997/2/7 回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、 <b>民間需要は堅調に推移している</b>	1997/2/18	緩やかな回復を続けており、 <b>民間需要は底固さを増している</b>
1997年3月	1997/3/7 回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、 <b>民間需要は堅調に推移している</b>	1997/3/18	緩やかな回復を続けており、 <b>民間需要は底固さを増している</b>
1997年4月	1997/4/8 回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、 <b>民間需要は堅調に推移している</b>	1997/4/25	消費税率引き上げに起因する振れを伴いつつも、基調としては緩やかな回復傾向にあり、 <b>民間需要は底固さを増している</b>
1997年5月	1997/5/9 回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、 <b>民間需要は堅調に推移している</b>	1997/5/20	消費税率引き上げに起因する振れを伴いつつも、基調としては緩やかな回復傾向にあり、 <b>民間需要は底固さを増している</b>
1997年6月	1997/6/10 回復の動きを続けている。そのテンポは緩やかであるものの、 <b>民間需要は堅調に推移している</b>	1997/6/20	消費税率引き上げに伴う <b>駆け込み需要の反動減がみられている</b> が、生産や所得は底固く推移しており、 <b>全体として緩やかな回復基調を続けている</b>
1997年7月	1997/7/11 <b>一時的に回復テンポが緩やかなものになっているものの、堅調な民間需要を中心に景気は回復の動きを続けている</b>	1997/7/24	消費税率引き上げに伴う <b>駆け込み需要の反動が尾を引いている</b> が、生産や所得は底固く推移しており、 <b>全体として緩やかな回復基調を続けている</b>
1997年8月	1997/8/5 <b>一時的に回復テンポが緩やかなものになっているものの、堅調な民間需要を中心に景気は回復の動きがみられる</b>	1997/8/26	<b>消費税率引き上げの影響等が引き続きみられている</b> が、生産や所得は底固く推移しており、 <b>全体として緩やかな回復基調を続けている</b>
1997年9月	1997/9/19 <b>足元は回復テンポが緩やかなものになっているものの、民間需要を中心とする景気回復の基調は続いている</b>	1997/9/22	全体として景気の <b>緩やかな回復基調は崩れていない</b>
1997年10月	1997/10/7 <b>足元は回復テンポが緩やかになっており、企業の景況感にも慎重さがみられるものの、民間需要を中心とする景気回復の基調は続いている</b>	1997/10/27	消費税率引き上げなどの影響から、引き続き4月以降の <b>減速局面にあり</b>
1997年11月	1997/11/14 民間需要を中心とする景気回復の基調は失われていないものの、企業の景況感に厳しさがみられ、 <b>景気はこのところ足踏み状態にある</b>	1997/11/26	<b>減速傾向を強めている</b>
1997年12月	1997/12/9 家計や企業の景況感には厳しさが増しており、これが個人消費や設備投資にも影響を及ぼしている可能性があり、 <b>景気はこのところ足踏み状態にある</b>	1997/12/22	<b>このところ停滞色を強めている</b>

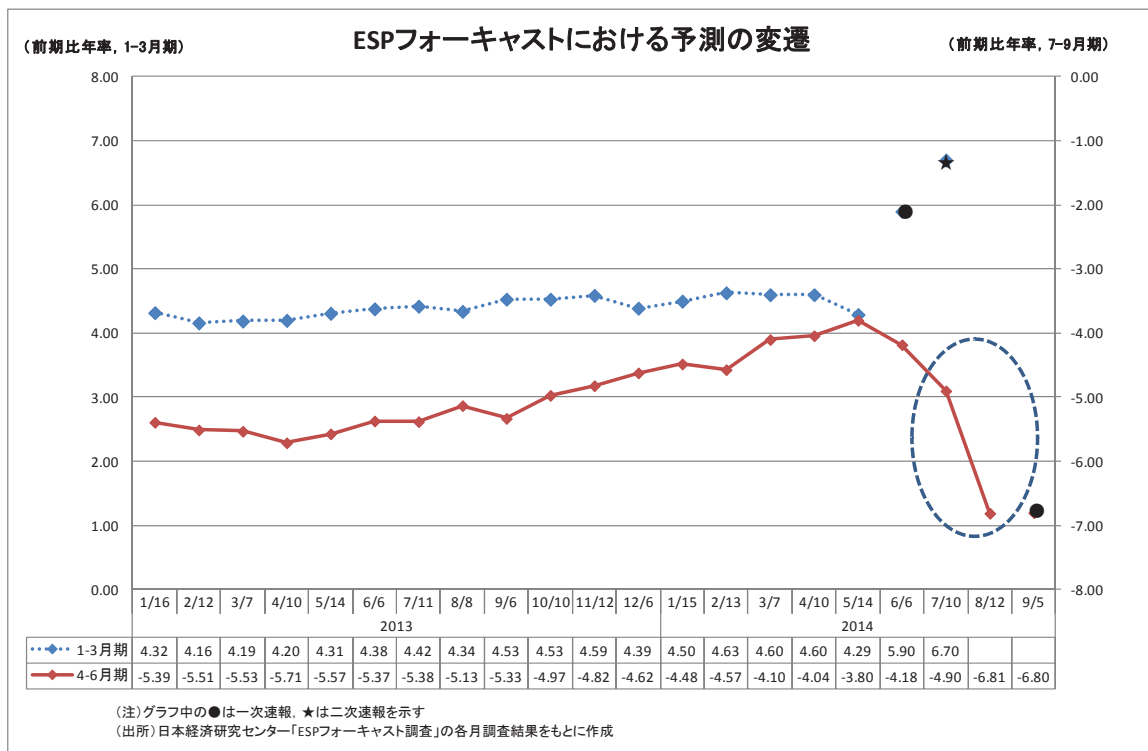
## 4-2 判断は二転三転

内閣府		日本銀行	
発表日	総括判断	発表日	総括判断
2013年8月	2013/8/16 景気は、着実に持ち直しており、自律的回復に向けた動きもみられる。個人消費は、持ち直している	2013/8/9	景気は、緩やかに回復しつつある。個人消費は、消費者マインドが改善するも、引き続き底堅く推移している
2013年9月	2013/9/13 景気は、緩やかに回復しつつある。 <b>個人消費は、持ち直し傾向にある</b>	2013/9/6	景気は、 <b>緩やかに回復している</b> 。個人消費は、 <b>雇用・所得環境に改善の動きがみられる</b> なかで、引き続き底堅く推移している
2013年10月	2013/10/24 景気は、緩やかに回復しつつある。個人消費は、持ち直し傾向にある。	2013/10/7	景気は、緩やかに回復している。個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられるなかで、引き続き底堅く推移している
2013年11月	2013/11/22 景気は、緩やかに回復しつつある。個人消費は、持ち直し傾向にある。 <b>消費税率引き上げに伴う駆け込み需要も見込まれる。</b>	2013/11/22	景気は、緩やかに回復している。個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられるなかで、引き続き底堅く推移している
2013年12月	2013/12/24 景気は、緩やかに回復しつつある。個人消費は、持ち直している。消費税率引き上げに伴う駆け込み需要及びその反動が見込まれる。	2013/12/24	景気は、緩やかに回復している。個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられるなかで、引き続き底堅く推移している
2014年1月	2014/1/17 景気は、緩やかに回復している。個人消費は、一部に消費税率引き上げに伴う <b>駆け込み需要もみられ、増加している</b> 。消費税率引き上げに伴う駆け込み需要及びその反動が見込まれる。	2014/1/23	景気は <b>緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている</b> 。個人消費は底堅く推移しており、これらの分野では <b>消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている</b> 。
2014年2月	2014/2/19 景気は、緩やかに回復している。個人消費は、一部に消費税率引き上げに伴う駆け込み需要もみられ、増加している。消費税率引き上げに伴う駆け込み需要及びその反動が見込まれる。	2014/2/19	景気は緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。個人消費は底堅く推移しており、これらの分野では消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。
2014年3月	2014/3/17 景気は、緩やかに回復している。また、 <b>消費税率引き上げに伴う駆け込み需要が強まっている</b> 。個人消費は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要もあって、増加している。	2014/3/12	景気は緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。個人消費は底堅く推移しており、これらの分野では消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。
2014年4月	2014/4/17 景気は、緩やかな回復基調が続いているが、 <b>消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる</b> 。次第にその影響が薄れ、各種政策の効果が発現するなかで、緩やかに回復していくことが期待される。	2014/4/9	景気は <b>消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続けている</b> 。個人消費や住宅投資は、 <b>このところ駆け込み需要の反動がみられている</b> が、基調的には、雇用・所得環境が改善するも底堅く推移している。
2014年5月	2014/5/23 景気は、緩やかな回復基調が続いているが、 <b>消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる</b> 。次第にその影響が薄れ、各種政策の効果が発現するなかで、緩やかに回復していくことが期待される。	2014/5/22	<b>消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている</b> 。個人消費や住宅投資は、 <b>このところ駆け込み需要の反動がみられている</b> が、基調的には、雇用・所得環境が改善するも底堅く推移している。
2014年6月	2014/6/20 景気は、緩やかな回復基調が続いているが、 <b>消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる</b> 。次第にその影響が薄れ、各種政策の効果が発現するなかで、緩やかに回復していくことが期待される。	2014/6/16	消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するも底堅く推移している。
2014年7月	2014/7/17 景気は、緩やかな回復基調が続いているが、 <b>消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動も和らぎつつある</b> 。次第にその影響が薄れ、各種政策の効果が発現するなかで、緩やかに回復していくことが期待される。	2014/7/16	消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には、雇用・所得環境が改善するも底堅く推移している。
2014年8月	2014/8/26 景気は、緩やかな回復基調が続いているが、 <b>消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動も和らぎつつある</b> 。次第にその影響が薄れ、各種政策の効果が発現するなかで、緩やかに回復していくことが期待される。	2014/8/11	消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。個人消費や住宅投資は、 <b>基調的に底堅く推移しており、全体としてみれば駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある</b> 。
2014年9月	2014/9/19 景気は、 <b>このところ弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている</b> 。個人消費は、持ち直しの動きが続いているものの、 <b>このところ足踏みがみられる</b> 。ただし、 <b>駆け込み需要の長期化や海外景気の下振れなど、我が国の景気を下押しするリスクに留意する必要がある</b> 。	2014/9/5	景気は消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するも、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。
2014年10月	2014/10/21 景気は、このところ弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。個人消費は、持ち直しの動きが続いているものの、このところ足踏みがみられる。ただし、 <b>駆け込み需要の長期化や海外景気の下振れなど、我が国の景気を下押しするリスクに留意する必要がある</b> 。	2014/10/8	景気は <b>消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響から生産面を中心に弱めの動きがみられている</b> が、基調的には緩やかな回復を続けている。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するも、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響は、ばらつきを伴いつつも全体として和らいできている。
2014年11月	2014/11/25 景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。個人消費は、持ち直しの動きが続いているものの、このところ足踏みがみられる。 <b>消費者マインドの低下や海外景気の下振れなど、我が国の景気を下押しするリスクに留意する必要がある</b> 。	2014/11/20	景気は消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、基調的には緩やかな回復を続けている。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するも、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいる。
2014年12月	2014/12/19 景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。 <b>個人消費は、消費者マインドに弱さがみられるなかで、底堅い動きとなっている</b> 。消費者マインドの低下や海外景気の下振れなど、我が国の景気を下押しするリスクに留意する必要がある。	2014/12/22	基調的に緩やかな回復を続けており、 <b>消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる</b> 。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するも、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいる。

## 5 民間エコノミストの判断(2014年)

1. 駆け込み需要を小幅と予測. その結果, 反動減の影響も予測を重ねる毎に, 上方修正(景気への影響は小さい)
2. 2014年8月の予測で, これまでの予測を大幅下方修正. 反動減の影響を大きく織り込む

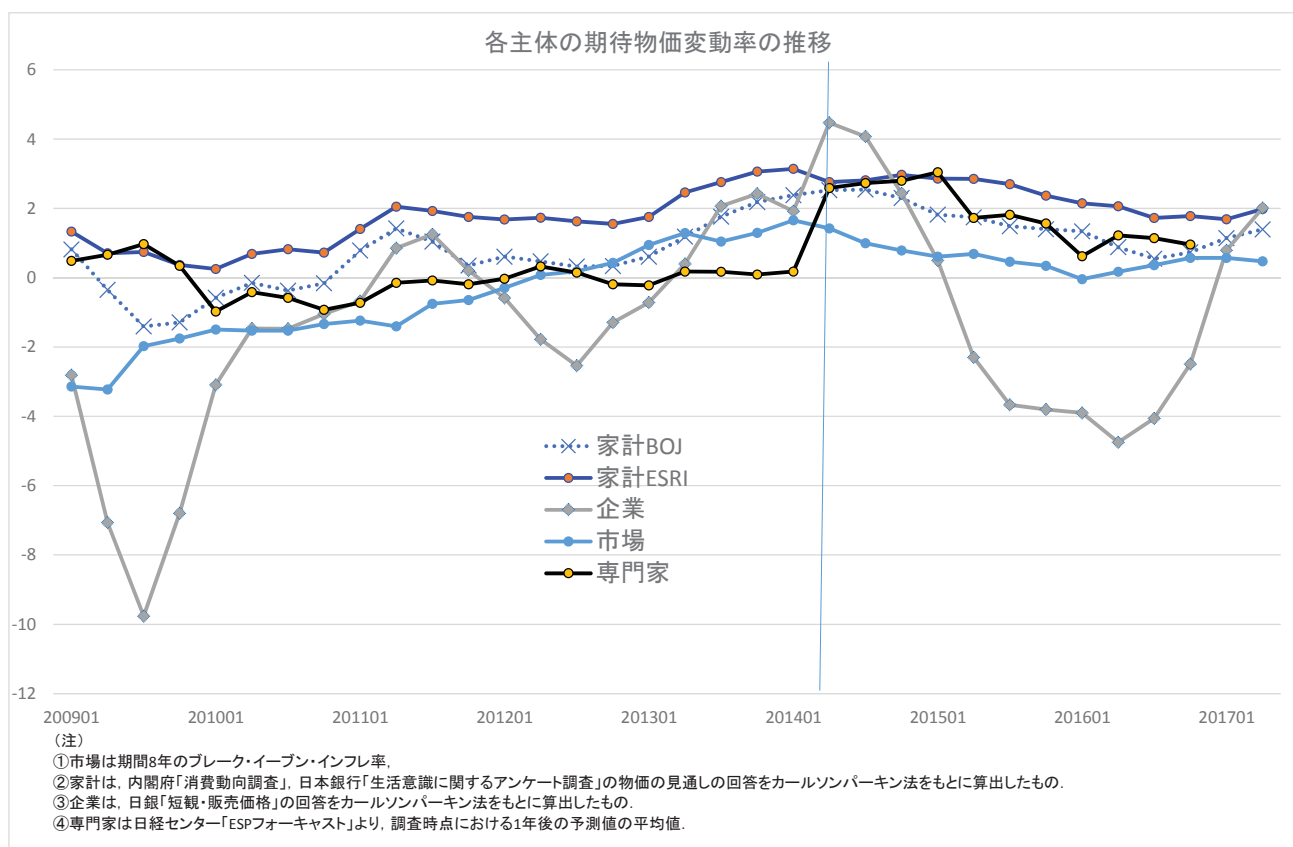
### 5 認知ラグの影響: 専門家の予測の推移



- ・専門家の予測も, 5/14までは4-6月期, 強めの見方.
- ・7月中下旬以降, 大幅な下方修正

## 6 企業・家計の状況 ～期待インフレ率を用いた分析～

### 6-1 期待インフレ率(1)



## 6-2 期待インフレ率(2)

			物価の調査方法	調査内容	調査頻度	調査単位	消費税取り扱い	備考
家計	消費動向調査	内閣府	あなたの世帯で日ごろよく購入する品物の価格について、1年後どの程度になるとお考えですか。	物価水準(10段階選択方式)のみ調査。「分からない」も含む	月次	世帯単位(単身者含む)、8400世帯、15か月連続、ローリングサンプル(15分の1)	明示的ではない。「記入の手引き」では品物の購入と同時に徴収される消費税を含むとしているため、ここで用いた予想物価上昇率には消費税率引上げの影響が含まれている可能性が高い	現方式は2004年4月以降実施。2004年3月以前は「低くなる」等5択方式。「分からない」の選択なし 2013年4月以降、調査方法を「訪問留置法」から「郵送調査法」へ変更
	生活意識に関するアンケート調査	日本銀行	1年後の「物価」は現在と比べ何%程度変わるとお考えですか	物価水準(数値記入方式)、感覚(5段階)の両方を調査	四半期(3.6, 9.12月)	個人単位、全国の満20歳以上の個人4,000人	「消費税率引上げは含めずにご回答下さい」と明示	2006年10月以降、調査方法を「訪問留置法」から「郵送調査法」へ変更
企業	販売価格判断	日本銀行	貴社の主要製商品の販売価格、または主要サービスの提供価格についての判断(円ベース)。貴社の実情に応じて、「客単価」「単価」「受注単価」なども念頭にご回答ください。「先行き(3か月後までの変化)」について、3つの選択肢(1、2、3)の中から貴社のご判断に最も近い番号をご記入ください。	感覚(3段階)	四半期(3.6, 9.12月)	企業単位(11126社)、資本金を基準に大企業(資本金10億円以上)、中堅企業(同1億円以上10億円未満)、中小企業(同2千万円以上1億円未満)に区分	「消費税など制度の変更の影響を除いてご回答ください。」と明示	所定の調査表による郵送およびオンライン調査
市場	Break Even Inflation rate		利付国債の利回りー物価連動国債の利回り	全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合指数)	日次	機関投資家(個人は購入できない)	明示されていない	期待インフレ率以外の要因として需給関係や流動性などのリスクプレミアムの影響
専門家	ESPフォーキャスト	日本経済研究センター	翌年度の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)の上昇率。予測値の主観的な分布	消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)の上昇率	月次	民間エコノミスト45名	消費税の影響含み、含まないの2つの予測値が公表されている	2004年5月から経済企画協会が実施 2012年4月より日本経済研究センターが引き継ぎ実施
	政策委員見通し	日本銀行	「経済・物価の将来展望とリスク評価」の中に、「政策委員の見通し」を参考計表として掲載	消費者物価指数(除く生鮮食品)の年度平均前年比の値	四半期(4.7, 10.1月)	政策委員9名	明示されていない	2000年10月より年2回実施。2008年より四半期調査。

## 6-3 分析の方法

### (目的・モデル)

- 期待物価上昇率がどのような経済変数、イベントと相関しているかを分析
- データの時系列情報を活用した統計分析(ベクトル自己回帰分析)を行い、期待物価上昇率が経済変数の変化に対してどのように反応するかを分析
- 単純VARモデル
- 推計期間:2008年1Q~2017年2Q(四半期)

### (説明変数)

- ① 過去のCPI(購入頻度別)実績:直近の購買頻度の高い商品の価格変動に影響を受ける
- ② 過去の期待インフレ率:過去の予測値を参考に予測する
- ③ 為替レート, 日経平均株価:足元の数値に影響を受ける
- ④ 政策決定のアナウンス(ダミー変数)

### (政策アナウンス状況)

2011年12月29日	税制調査会の答申「2014年(平成26年)4月1日に8%、2015年(平成27年)10月1日に10%に増税」
2012年8月10日	消費税増税を柱とする社会保障・税一体改革関連法案「社会保障の安定財源の確保等を図る税制の抜本的な改革を行うための地方税法及び地方交付税法の一部を改正する法律(平成24年法律第68号)」が成立、施行日は一部の規定を除き2014年(平成26年)4月1日
2013年10月1日	消費税率(国・地方)を5%から8%に増税すると閣議決定

## 6-4 推計結果：アナウンス① 税制調査会(2011年12月)

- 過去の期待インフレ率:どの主体も影響が大きい
- 過去のCPI: 企業はマイナスで有意→売上悪化を予測して, 期待インフレ率が低下?  
専門家→CPIそのものを予測することが目的. CPIの影響が大きい
- 為替・株価: 家計, 企業のみ影響, ただし, 為替はマイナス
- アナウンス: 市場のみプラスで有意(早くから読み込み)

	家計(内閣府調査)	家計(日銀)	企業	市場	専門家
期待インフレ率	0.773 [ 7.53384]	0.805 [ 5.45561]	1.052 [ 6.96354]	0.830 [ 7.91728]	0.487 [ 3.25941]
CPI	0.043 [ 1.50801]	0.026 [ 0.34954]	-0.940 [-1.99407]	-0.066 [-1.35393]	0.239 [ 2.66661]
為替レート	-0.030 [-2.52649]	-0.068 [-2.50928]	-0.204 [-3.47974]	-0.011 [-0.88072]	0.017 [ 0.86498]
日経平均株価	0.000 [ 2.71722]	0.000 [ 2.96703]	0.001 [ 4.12286]	0.000 [ 0.30964]	0.000 [-0.36640]
政策アナウンス1	-0.009 [-0.05248]	-0.438 [-1.29047]	-1.117 [-1.30555]	0.421 [ 1.92173]	0.341 [ 1.22472]
誤差項	1.681 -0.627	3.155 -1.535	8.651 -3.433	0.684 -0.594	-1.258 -1.199
自由度修正済決定係数	0.862	0.760	0.794	0.951	0.736

(注)[ ]内の数値はt値

## 6-5 推計結果：アナウンス② 法案成立(2012年8月)

- 過去の期待インフレ率:先ほどの結果とほぼ同様
- 過去のCPI: 先ほどの結果とほぼ同様
- 為替・株価: 先ほどの結果とほぼ同様
- アナウンス: 市場のみプラスで有意(早くから読み込み)

	家計(内閣府調査)	家計(日銀)	企業	市場	専門家
期待インフレ率	0.749 [ 7.79507]	0.780 [ 5.29234]	1.123 [ 7.49048]	0.830 [ 7.38887]	0.512 [ 3.45738]
CPI	0.050 [ 1.82346]	0.039 [ 0.52767]	-1.185 [-2.56814]	-0.056 [-1.13149]	0.241 [ 2.67713]
為替レート	-0.026 [-2.57440]	-0.057 [-2.28837]	-0.160 [-3.00005]	-0.018 [-1.23161]	0.010 [ 0.57058]
日経平均株価	0.000 [ 2.35327]	0.000 [ 2.69020]	0.001 [ 3.29349]	0.000 [ 0.44056]	0.000 [-0.18223]
政策アナウンス2	0.125 [ 0.69826]	-0.318 [-0.85138]	-0.038 [-0.04116]	0.446 [ 1.71208]	0.296 [ 0.98760]
誤差項	1.600 [ 2.92984]	2.444 [ 1.74632]	6.330 [ 2.06250]	1.235 [ 1.81168]	-0.724 [-0.67768]
自由度修正済決定係数	0.865	0.753	0.783	0.949	0.732

(注)[ ]内の数値はt値

## 6-6 推計結果：アナウンス③ 閣議決定(2013年10月)

- 過去の期待インフレ率：先ほどの結果とほぼ同様
- 過去のCPI：先ほどの結果とほぼ同様
- 為替・株価：先ほどの結果とほぼ同様
- アナウンス：家計，専門家でプラスで有意(確実に決まってから反応)

	家計(内閣府調査)	家計(日銀)	企業	市場	専門家
期待インフレ率	0.769	0.670	1.053	0.976	0.455
	[ 9.01633]	[ 4.94329]	[ 6.08745]	[ 12.7549]	[ 3.17033]
CPI	0.050	0.105	-0.942	-0.112	0.229
	[ 2.05446]	[ 1.54720]	[ -1.69606]	[ -1.92966]	[ 2.67471]
為替レート	-0.033	-0.052	-0.174	-0.006	0.014
	[ -3.80264]	[ -2.51982]	[ -3.31651]	[ -0.42815]	[ 0.85396]
日経平均株価	0.000	0.000	0.001	0.000	0.000
	[ 4.42296]	[ 4.24176]	[ 3.34646]	[ -0.69310]	[ -1.04192]
政策アナウンス3	0.494	1.336	-1.125	0.424	0.862
	[ 2.25496]	[ 2.82564]	[ -0.73071]	[ 1.37114]	[ 2.11068]
誤差項	1.349	0.911	6.203	1.051	-0.340
	[ 2.58507]	[ 0.68674]	[ 2.08085]	[ 1.57471]	[ -0.34116]
自由度修正済決定係数	0.882	0.799	0.787	0.948	0.760

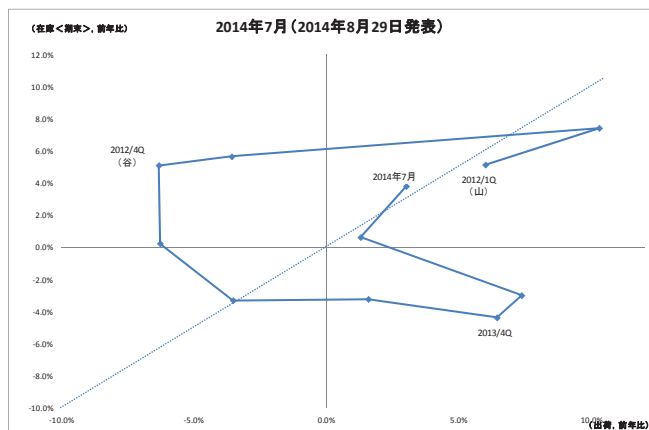
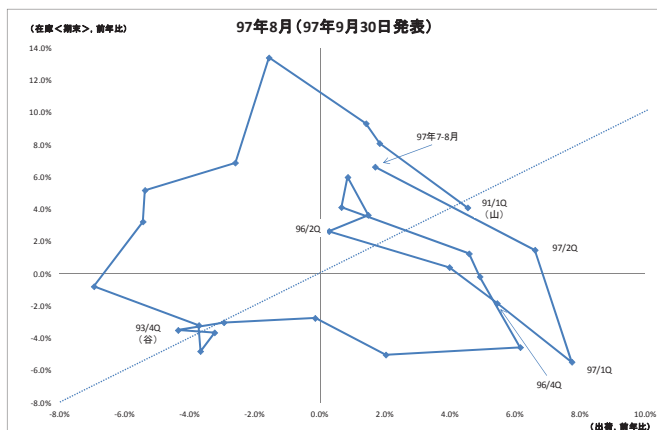
(注)[ ]内の数値は値

## 6-7 現状を正確に認識できなかった？ 企業では意図せざる在庫増

(原因)

- 駆け込み需要と反動減の全容までに時間を要する
- 駆け込み購入は事実だが，その規模は推計値でしかない  
→所得や天候などによっても消費は影響を受けるので，「想定内」の根拠が薄い

(結果)意図せざる在庫積み増し



# 7 まとめ

## 7-1 まとめ

1. 消費への影響(駆け込み需要と反動減)は、情報の環境を良くしようとも、**正確に把握できない**。また、全容がある程度わかるまで、**時間を要する**
2. 独自の情報や経験(Private information)でも改善するのは困難  
(例)専門家の予測推移  
  
→この結果、駆け込み需要は「異時点間の需要シフト」以上の影響を及ぼす  
(例)意図せざる在庫増加
3. 97年と2014年の比較では、97年の当初の情報で行うべきだが、97年**当時の雰囲気は時間の経過とともに忘れられ**、統計データも大きく改定される
4. 現時点の情報で当時の環境を評価すると、過小となりやすい。  
(例:97年秋以降の金融危機)  
当時:97年10-12月以降、5四半期連続マイナス成長。「列島総不況」  
2000年基準:98年1-3、4-6月のみマイナス 現時点のデータも3期連続

## 7-2 まとめ

1. 期待インフレ率で見れば、増税のアナウンスにより影響を与えていた
2. 市場での期待インフレは、税調答申など、早い段階から織り込み始めている可能性がある
3. 家計については、Cashin and Unamyama(2012)の指摘とおり、2013年10月の閣議決定時に期待インフレ率に影響を与えた可能性がある
4. 企業は期待インフレ率の上昇が確認できない。そもそも、消費税分は企業に転嫁されていない
5. また、企業は、在庫調整に陥るような状況となった

## 7-3 まとめ（今後の課題）

- 期待インフレ率に関する検証を詳細に行う。
- 今回の推計は四半期データの推計であり、政策決定のアナウンスでは明確な対応関係がやや弱い。今後は、推計結果をロバストなものにするためにも、内閣府「消費動向調査」は月次、BEIは日次のデータが利用可能なので、調査頻度を変えて、推計をおこないたい。
- また、日本では、その後消費税引上げが再三にわたって延期されている。税率引上げの延期が期待インフレ率を引き下げる方向に影響しているのかについて、検討したい。