



資料：内閣府 注：季節調整済、年間換算、対前四半期である。

図 2019年7-9月名目GDP増減内訳

図である。このあたりのいわば「いきさつ」を示したものが図である。

では前回の増税時にはどうなっていたかというと、民間在庫は増税前の2014年1-3月期にマイナス2.3兆円になっていた。企業行動は前回も今回も同じなのである。そしてここから導かれるかなり重要な結論は「増税前の駆け込み需要があっても（つまり消費が伸びても）、在庫が減るのでGDP（景気）は上向かない」ということと「在庫を減

駆け込み需要による成長は増税3カ月前に終了

これをみると、民間消費は1兆5230億円伸び、住宅投資は2897億円。設備投資は1兆1317億円伸びたのだが、在庫の伸びのマイナスが大きくて、この3つの成長のかんりの部分を打ち消してしまっていることがわかる。なぜこうなるのかというと、おそらく、9月末に向けて、企業が在庫を取り崩している。10月に入ると売れなくなるからである。

表 2019年7-9月の成長率（速報）		
名目GDP	四半期成長率	GDPへの寄与度
民間消費	0.4	0.2
民間住宅	1.4	0
設備投資	0.9	0.1
民間在庫	***	-0.3
民間計	0.1	0.1
政府消費	0.5	0.1
公的固定資本形成	0.8	0
政府在庫	***	0
公需計	0.6	0.1
輸出	-0.7	-0.1
輸入	0.2	0
輸出入計	***	-0.2

注：成長率は対前期比（%）、寄与度はGDP成長率（今回は0.1%）のいわば内訳である。

低成長下では在庫変動の影響が大きい

さて、ではまだGDP統計の出していない今年の10-12月にはどうなっているか。小売統計だけを見ると冒頭に述べたとおり反動減なのだが、では在庫はどう動くかを見なければならぬ。これもおそらく前回の増税が参考になる。2014年4-6月には「消費は反動減」「住宅も設備もマイナス」、一方「在庫は大幅な伸び」「輸入急減で貿易黒字がGDPに貢献」となった。消費は減るがそのぶん在庫が増えるのと、民需減を見越して輸入が急減、結果としてマクロ経済は何とかなったのである。今回も、日本経済はこれか。

ところで、このように在庫変動の影響が大きいのは、経済成長の絶対水準が下がってしまったためである。経済が2%程度伸びていれば、在庫が景気を0.3%押し下げても影響は小さい、しかし出来上りの経済成長が0.2%だと、0.3%の在庫変動は成長率のプラスをマイナスに変えてしまう。その意味では在庫の影響が驚くほど大きくなっている。そして、このことに気付いている人は、たぶんとても少ない。

連載
第58回

在庫が景気を決めている

武藤泰明の 経営者目線で読む 景気動向



むとう やすあき
武藤 泰明

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。『スポーツファイナンス』（大修館書店）、『人手不足時代の人事戦略』（日本能率協会マネジメントセンター）など著書多数。

増税対策は増税実現対策だった

今回の消費増税に向けて、政府はかなりの数の施策を用意していた。第一は複数税率の導入（食料品や新聞は8%のまま）で、新聞はともかくとして、食料品については低所得者対策である。第二はキャッシュレス決済で代金の一部がポイント還元されるというものだが、この施策は現金好きな日本人をキャッシュレスに導く施策にしては何だか中途半端だし、目的がよくわからない。あり得るとす

駆け込み需要は多かった

では増税前に駆け込み需要があったのかというと、9月末までの報道は「あまりないの

GDPの変化が意外に小さい理由は

今月のポイントは2つあって、1つめは前述のように、やはり「ちゃんと駆け込み需要があった」ということ。では2つめは何かというと、意外なことに、駆け込み需要が経済成長をもたらさなかったということなのである。

では、なぜもたらさなかったのか。これを