

物価上昇圧力、消費増税後の行方

発表日：2013年10月28日（月）

～需給ギャップ改善の流れは続く～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

消費者物価の見通しは、徐々に上方修正してきている。2年間で2%の物価上昇率には手が届かないとしても、物価上昇率は2014年4月の消費増税前に1%強の前年比までプラス幅を広げる見通しだ。消費税率の引き上げ後も、端数処理の影響もあって、価格転嫁幅が大きくなり、物価上昇率を押し上げる可能性もある。

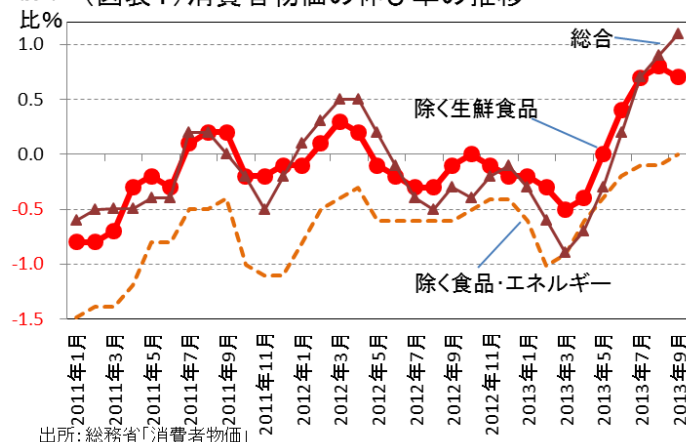
夏以降は物価見通しが上方修正

2013年9月の消費者物価は、除く生鮮食品が前年比0.7%にまでプラス幅を拡大させている(図表1)。10月からは、自動車保険料の引き上げ、海外旅行価格、食品加工品や一部外食チェーンの値上げの影響が加わる見通しである。さらに、台風被害による生鮮食品の高騰も無視できない。筆者も、正直に言って、ここ数か月間の物価上昇圧力を随分と過小評価していたことは認めざるを得ない。

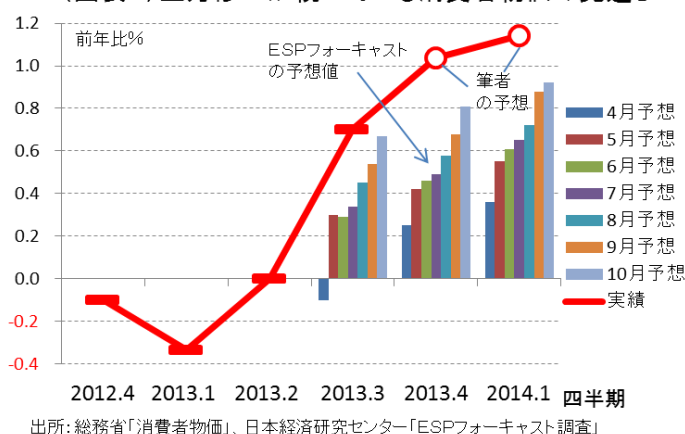
この7-9月の消費者物価上昇率は、前年比0.70%になっている。同期間の予想は、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」によれば、7月時点で前年比0.34%だった。その後、エコノミストたちの予想は、8月0.45%、9月0.54%、10月0.67%と、月ごとに上方修正を重ねている(図表2)。毎月の統計データを要因分解していると、コストプッシュによる物価上昇の姿しか見えないが、達観してみると物価上昇圧力が働いている範囲が徐々に予想以上に広がってきているのが実情だ。

目先の10-12月の消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は1%を超えて、2014年1-3月も1%強にプラス幅を拡大させる可能性がある。ただし、当面の物価見通しを考えるうえでは、為替円安効果が2014年1-3月に縮小し始め、原油高効果も2014年4-6月に寄与度が縮小すると見込まれることも考慮に入れなくてはならない。従って、消費税率が上がった後は、徐々にコストプッシュ圧力が出尽くしていくとみるのが普通の見方であろう。しかし、ここ数か月の物価動向をみていると、コストプッシュからデマンドプルへと静かに性格が変わってきている兆候が感じ取れる。

前年比% (図表1) 消費者物価の伸び率の推移



(図表2) 上方修正が続いている消費者物価の見通し

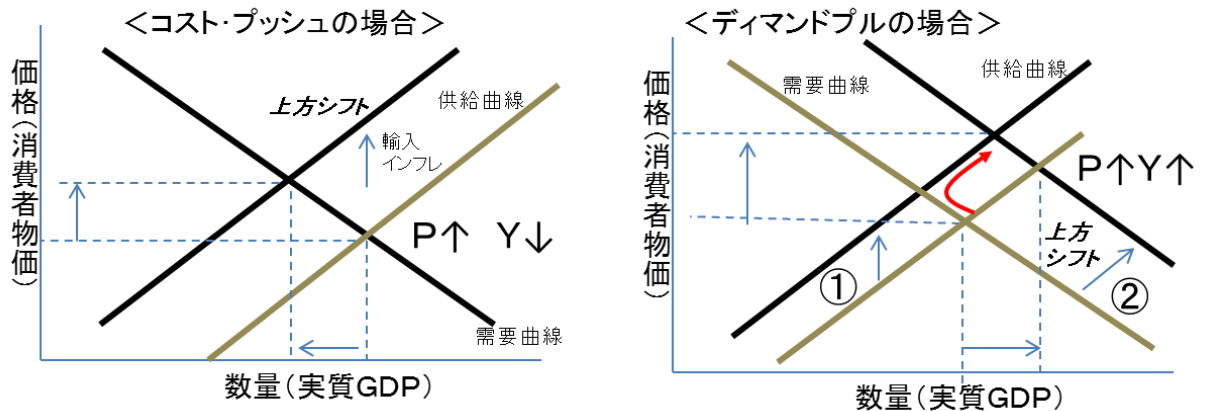


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

マクロの需給ギャップと物価

物価上昇の背景にある原理は、円安・株高が实体经济を刺激して需要水準自体が上方シフトしている効果であろう。2012年秋までの円高・株高環境は、一変して円安・株高になって景況感は改善した。この影響は、円安に伴う輸入インフレをイメージさせやすかった。単純な需要・供給曲線のバランスでみれば、供給曲線が上方シフトする変化として捉えられる（図表3の左）。純粋に輸入インフレだけが起ったとき、物価指標が上向くと同時に実質GDPは減少するというのが教科書的な理解になる。

（図表3）物価上昇の背後にある需給変化の図式

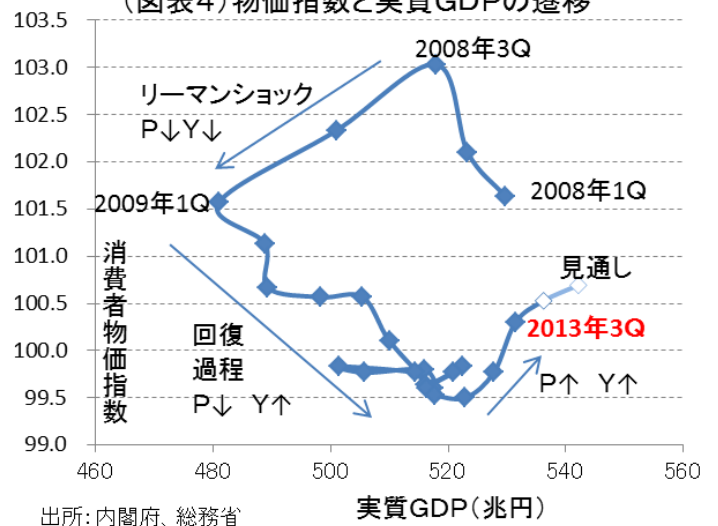


ところが、現実には、物価上昇と実質GDPの増加がともに起こっている。確かに、供給曲線のシフトもあったと考えられるが、同時に需要曲線がより大きく上方シフトした可能性はある（図表3の右）。統計データでも、実質GDPや就業者数も拡大基調にあることは、需要曲線の上方シフトを裏付けている（図表4）。

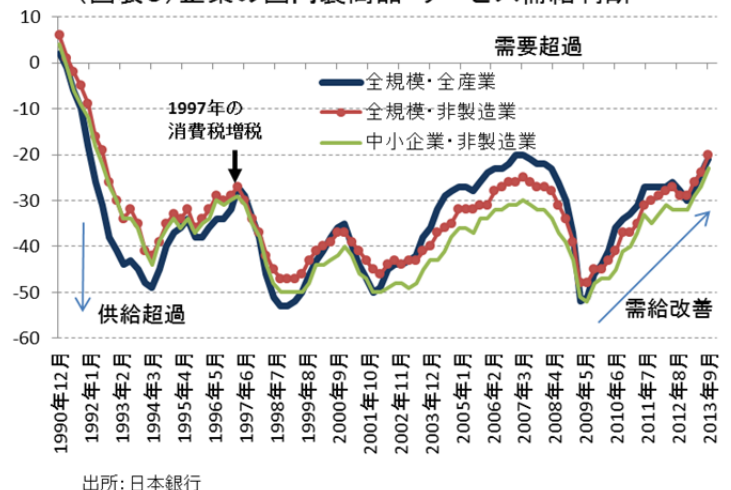
2009年以降の緩やかな実質GDPの増加は、需給ギャップの縮小を伴って、次第に物価指標を上向きに変えてきたことを暗示する。

また、日銀短観の国内製商品・サービス需給判断DI（全規模・全産業）をみると、9月調査のDIは▲21（「供給超過」）と、2006年末・2007年初の▲20にはほぼ並んでいる（図表5）。時系列の推移をみると、90年代のバブル崩壊後に国内需給は一貫して供給超過に陥っていて、最も改善したのが2006・2007年の時期である。現在は、その時期に匹敵するくらいに改善しているのである。一方、「中小企業・非製造業はまだまだ厳しい」という懐疑的な声はあるだろうが、同じ短観では中小・非製造業ほど2006・2007年よりも大きく改善している。

（図表4）物価指数と実質GDPの遷移



（図表5）企業の国内製商品・サービス需給判断



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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

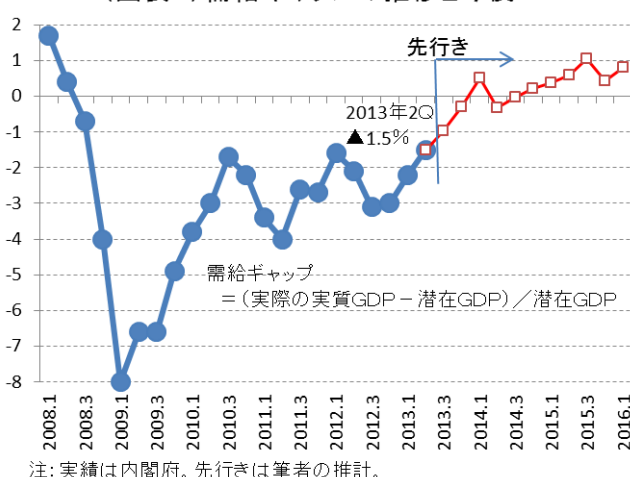
さらに、前回の消費税率引き上げの1997年初の時に比べて、現在の方が、国内需給判断DIはより需給が改善した状態にもなっている。

内閣府が試算として発表している需給ギャップも、2013年4-6月（二次速報）には対GDP比▲1.5%までマイナス幅（供給超過幅）が縮小するかたちになっている（図表6）。内閣府によれば潜在成長率は年率0.7%ということである。それを上回って成長ペースが加速すると、需給改善が進む。当面は2014年4月の消費税率の引き上げまでは需給環境は改善し続けて、物価上昇圧力がかかるとみられる。

現在、多くの人が気にしているのは、2014年4月以降の景気情勢である。安倍首相は、消費税を増税しても景気拡大は維持できると腹を括って、10月1日に増税を最終判断したということだろう。

筆者も、消費税率引き上げ後の日本経済を展望して、反動減があっても潜在成長率並みの成長経路には復帰する勢いがあると考えるので、2014年7-9月からは反動減を消化して、2015年7-9月まで安定的に需給改善を果たしていくとみている。経済成長の見通しに基づいて、内閣府の需給ギャップの先行きを予想してみると、2014年7-9月以降も緩やかな景気回復によって需給改善ができるという姿になる（前掲の図表6）。

対GDP比（図表6）需給ギャップの推移と今後



消費税への対処は物価上昇率を上げる

消費税率が+3%引き上げられると、+2.0%ポイント程度ほど消費税要因で消費者物価（除く生鮮食品）の伸び率が高まると考えられている。これは、非課税品目（家賃・医療・教育など）に加えて、帰属家賃と自動車減税の効果を織り込み、やや幅広く効果を織り込んでいるからだ。消費者物価指数のウェイトではなく、直近の家計調査（2人以上世帯）の細目を使って計算すると、もっと物価上昇圧力は高くなるはずだ。筆者は、その時期は実感と統計データはより乖離するとみている。

また、筆者は、最近の消費税対策として推進されている価格転嫁を推進する行政側の対応をみて、どちらかと言えば消費税増税のタイミングでの物価押し上げ幅は+2%ポイント以上になりそうだと考えるようになった。

例えば、現在、税込みで100円の商品があったとしよう。本来価格と消費税を案分すると、95円（=100÷1.05）の本体価格と、5円の消費税額になる。それが消費税8%になったときには、102.6円（=95+7.6）になる。すると、価格は切り上げ・四捨五入・切り捨てのいずれかを選択して、多くの場合、小売業者は102円または103円にすることになる。

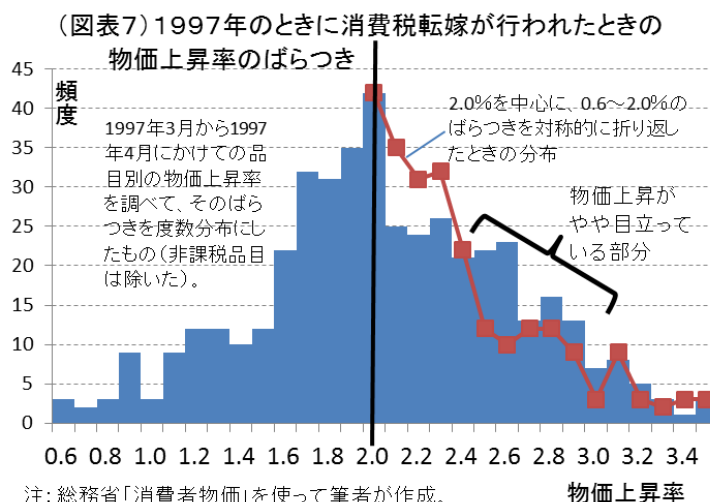
ただし、問題は、10円刻みでしか価格設定ができずに、110円になる場合が少なくないと考えられることである。もしも、小売業者が、販売価格を100円に据え置くと、取引先には2.6円分を価格転嫁できない分、実質値下げを要請することになるかもしれない。それは、批判を受けるので、価格転嫁カルテルなどを結んで、100円から110円への価格改定を行うことがあり得る。こうした+3%以上の価格改定は、サービス価格よりも財価格で少なからず起こりそうである。

政府は、10月1日に消費税転嫁対策特別措置法を施行して、2017年4月までの時限措置として外税方

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

式を認めて、総額表示（内税方式）との両立をする対応を採っている。外税にした方が、小売業者は価格転嫁をしていることを明示しやすいからだと考えられる。それでも、総額表示を維持して、10円あるいは100円刻みの価格設定を行う事業者も少なくないであろうから、端数処理によって、+3%以上の価格改定が行われることが少なくはないだろう。過去は、価格引き上げに対して余計に値上げをしているのではないかという批判はあった。今回はそうした警戒感よりも、むしろ価格改定をためらって流通段階への値引き要請が広がる方に、関心が強いように思われる。この問題にはジレンマであり、政府はデフレ圧力をより強く警戒していると考えられる。

参考まで、過去1997年のときに、こうした価格転嫁がどのような状況であったかを調べてみた（図表7）。非課税品目を除いて、1997年3月から4月にかけての価格変動が2%を中心に、2%以上の値上がり品目数と、2%以下の値上がり品目数が対称的にばらつくというのが一般的な理解であろう。しかし、実際は、2%以上の値上がり品目数の方がどちらかと言えば多かった。このことは、消費税率の押し上げ幅以上に、価格改定が行われたことを暗示している。



マクロ的に考えると、需給バランスが改善しているほどに、価格転嫁は容易になり、企業収益への下押し圧力も小さくて済む。もっと言えば、需給ギャップが需要超過に転じていると、過去の輸入インフレによって利鞘を圧縮させた事業者にも、値戻しの値上げができることになる。筆者の見通しでは、消費税率を引き上げたとしても、需給ギャップが大幅な供給超過にならないとみているので、消費税増税のデフレ作用は限定的なものに止まると予想する。

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。