

2014年の最大の関門は「消費税」

発表日: 2013年12月27日 (金)

～価格転嫁がうまくいく条件～

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

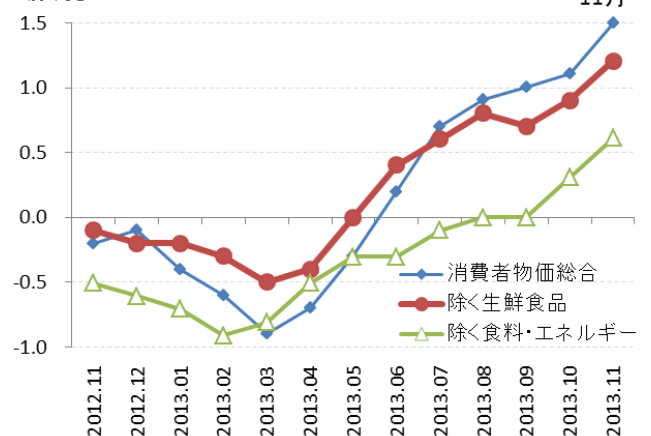
2014 年を展望すると、何といても 4 月の消費税増税が最大のイベントになると予想される。そのハードルを乗り越えるための条件を3つ挙げると、(1)需給環境、(2)、企業収益の厚み、(3)家計の購買力、が焦点になる。今のところ、この3つの条件は良好に推移しており、消費税増税によって個人消費が腰折れすることがないと考えさせる。

輸入物価の価格転嫁は進む

2013 年 11 月の消費者物価指数の前年比は、総合 1.5%、除く生鮮食品は 1.2%まで上昇した (図表 1)。生鮮食品も前年比 11.1%と高騰が目立つ。消費者物価は、為替円安による輸入物価上昇に背中を押されてプラス幅が予想以上に高まっている。2013 年末のドル円レートも 105 円台に移行するのが秒読みになっていて、為替レートの対前年同月比は 2 割前後となる展開である。為替レートが前年比 10%以上のプラスで大きく押し上げに寄与する状況は、少なくとも 4 月まで継続し、輸入物価から消費者物価への押し上げ効果の波及は 4～6 月も続きそうである。

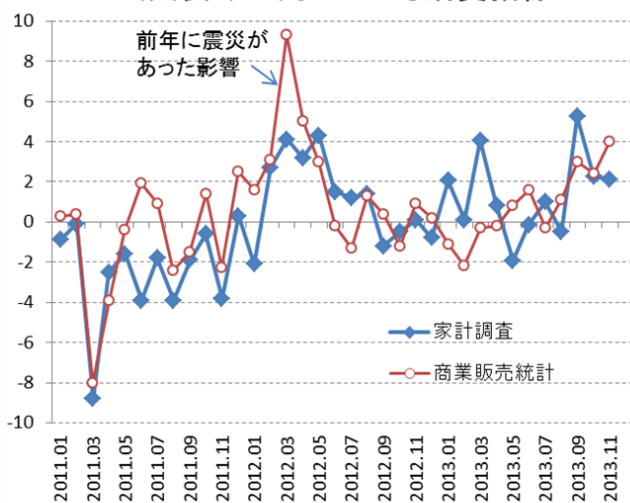
しばしば、「消費税率が引き上げられる 2014 年 4 月以降は価格転嫁ができるかどうか不確実」と言われるが、企業にとって価格転嫁を迫られる状況はすでに現実に起こっている。消費動向を供給サイドからみた商業販売統計では、小売の売上高が前年比 4.0%まで伸び率を高めている (図表 2)。

前年比% (図表1) 物価上昇のトレンド



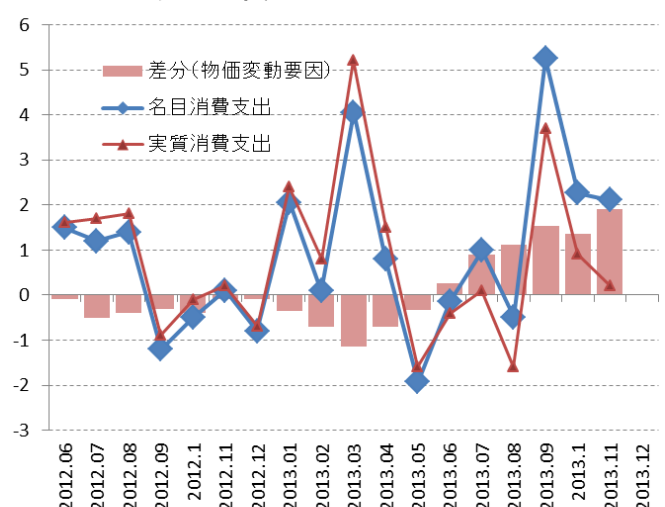
注: 総務省「消費者物価」。

前年比% (図表2) 上向いている消費指標



出所: 経済産業省、総務省

前年比% (図表3) 消費支出の内訳…総務省「家計調査」



出所: 総務省

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。見直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。

需要サイドから捉えた家計調査では、2人以上世帯の消費支出額が前年比2.1%の伸び率になっている。2013年春以降の消費統計には、物価上昇によって名目金額が押し上げられている(図表3)。この状況は表現を変えれば、価格転嫁ができていないということであろう。家計は、賃金上昇が進まない中、コストアップがあったとしても購入数量を増やし続けている。購入数量が増えていけば、企業の固定費負担は軽減し、企業収益は拡大を続けるだろう。決算の数字は、名目金額が増えるとともに、経常利益金額も増えることになる。

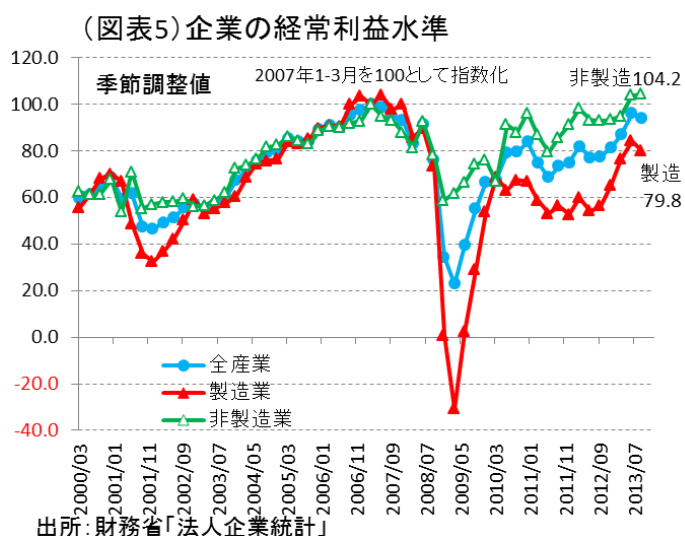
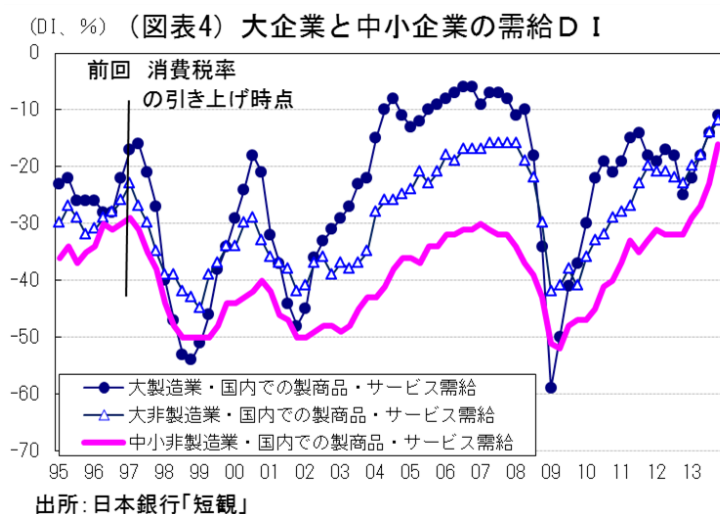
3つの条件を確認

問題は、今のところは価格転嫁ができていても、消費税率が5%から8%に引き上げられて、消費マインドが腰折れせずに切り抜けられるかどうかである。

先行きの価格転嫁ができるかどうかの条件は次の3つになるだろう。(1) 製品・サービス需給が引き締まっていること、(2) 非製造業の企業収益が厚く、仮に価格転嫁ができない企業があっても、そのダメージを吸収して事業拡大が継続できること、(3) 株価上昇が進んで、高齢者などを中心に家計の購買力が高まっていくこと、の3つである。需給環境・企業収益の厚み・家計の購買力の3点がどうなるかが、消費税の転嫁を進めるための条件になる。

まず、(1) 製商品サービスの需給判断DIは急速にタイト化している。2013年12月の日銀短観は、大企業・非製造業の需給判断DIが▲12、中小企業・非製造業▲16まで「供給超過」幅を縮小させている(図表4)。この状況は、かつての1997年のときよりも、需給環境がましになっていることを示している。

次に、(2) の企業収益の状況は、製造業よりも非製造業の方で堅調さが目立つ。財務省「法人企業統計」では、非製造業の経常利益水準が、リーマンショック前を上回って、最近も水準が2000年代以降で最高を更新してきている(図表5)。非製造業の中で価格転嫁ができずに、雇用調整などを余儀なくされる企業が増えれば、家計の購買力に回り回って悪影響が及ぶが、その懸念は今のところは乗り越えられるとみられる。雇用情勢に関しては、中小企業を含めて、逼迫感を訴える企業が増えており、これも企業が雇用調整を行わないと考えられる背景になっている。



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。見直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。

最後に、(3)の株価上昇は、2013年12月は追い風が吹いている状況だ。日経平均株価は2013年12月末に近づいて16,000円台を回復した。この動きは、米ダウ指数の上昇とも連動しており、為替がドル高・円安に振れるとともに、日本の株価上昇が進んでいくかたちだ。為替レートが1円円安に向かうと、ここ1、2か月は日経平均株価が260円ほど高くなる関係がみられている。

家計にとっての株価上昇の影響は、株式・株式投資信託の保有が多いシニア層ほど恩恵が大きい。2013年6月の家計調査(資産・負債編)では、60歳代の保有金融資産は、平均2,529万円で、その中に243万円の株式・株式投資信託を保有する。2013年6月末から12月まで日経平均株価が18%上昇している状況を当てはめると、60歳代の株式・株式投資信託の時価は18%増となって、287万円という計算になる。すなわち、株式含み益は+44万円増えたことになる。この資産の余力は、消費税の負担増に耐える原資になるだろう。今後、株価上昇のトレンドが2014年前半まで継続すれば、その作用は賃金上昇が見込めない家計であっても、株式・株式投信を保有する家計であれば、資産の余力を高めることになり、消費産業が価格転嫁を進めるための条件を補強することになる。

筆者は、以上の3つの条件を確認したうえで、2014年4月の消費税増税で、個人消費のトレンドが腰折れすることはないと考える。