

消費増税後の消費者物価の動向

【ポイント】

1. 日銀の想定通りに消費者物価が上昇していることを背景に、日銀は、現状の金融政策を維持し、展望レポートでも強気の見通しを堅持している。
2. 消費者物価をみると、消費増税を契機に、財は既往のコスト増を価格転嫁する動きが一部にみられる一方、サービスは企業の価格見通しに比べて安定している。
3. 今後のコア CPI（全国）は前年比+1.0%前後で推移すると想定しているが、ウクライナ情勢等によって予想外に物価が上振れる可能性もあろう。

4月下旬、金融政策決定会合が開催され、金融政策を現状維持にするとともに「経済・物価情勢の展望」（以下：展望レポート）を公表した。概ね市場予想通りの結果、内容であり、金融資本市場に動揺が広がることはなかった。ESPフォーキャスト調査（4月調査）では、8割のエコノミストが「消費者物価指数（コア CPI）の前年比上昇率 2%の物価安定の目標」を2年では達成できないとみているが、日銀は、現状の金融政策の継続で達成可能との強気の姿勢を維持している。金融政策の先行きをみる上で、消費者物価の動向には注目が集まっており、ここでは日銀の見方、物価動向について整理する。

1. 日銀の大勢見通しとコアCPIの動向

はじめに、展望レポートにおける「政策委員の大勢見通し」の変遷を整理する。異次元緩和を実施した直後の2013年4月下旬に、金融政策の目標達成を見据えて高めのコア CPI の見通しが公表された（図表 1）。

その後、2013年度、2014年度のコア CPI はレンジの下限は切り上がったものの、中央値は、昨年4月と殆ど同じ数値で据え置かれている。今回の展望レポートでも、2014年度については、実質 GDP 成長率の見通しを+1.1%へ下方修正しているものの、コア CPI の見通しの中央値は据え置いている。展望レポートにおけるコア CPI 見通しの修正は、追加緩和等の金融政策が変更されるとの連想から金融資本市場が大きく動揺する可能性もあり、慎重にならざるを得ないが、まさに日銀のシナリオ通りにコア CPI が上昇していることも金融政策の現状維持につながっている。

昨年度以降のコア CPI の推移をみると、2013年4月には、前年比▲0.4%と水面下であったが、年後半にかけてプラス幅が拡大

図表 1. 政策委員の大勢見通し

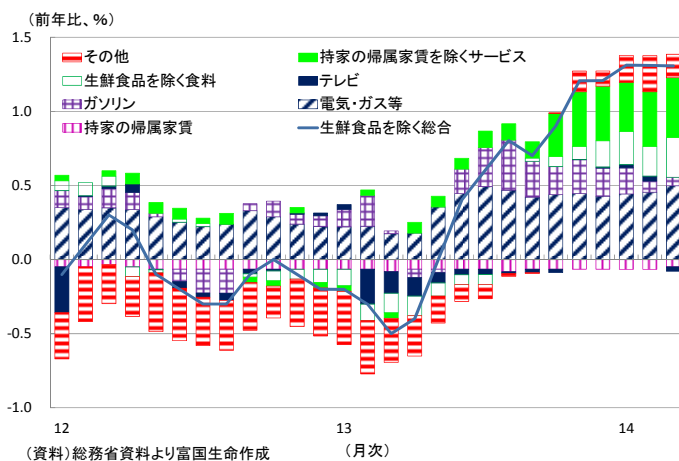
予測時点	コアCPI(%)		実質GDP(%)	
	中央値	レンジ	中央値	レンジ
【2013年度】				
13年4月	+0.7	+0.4~+0.8	+2.9	+2.4~+3.0
13年7月	+0.6	+0.5~+0.8	+2.8	+2.5~+3.0
13年10月	+0.7	+0.6~+1.0	+2.7	+2.6~+3.0
14年1月	+0.7	+0.7~+0.9	+2.7	+2.5~+2.9
14年4月	+0.8	+0.8	+2.2	+2.2~+2.3
【2014年度】				
13年4月	+1.4	+0.7~+1.6	+1.4	+1.0~+1.5
13年7月	+1.3	+0.7~+1.6	+1.3	+0.8~+1.5
13年10月	+1.3	+0.8~+1.6	+1.5	+0.9~+1.5
14年1月	+1.3	+0.9~+1.6	+1.4	+0.9~+1.5
14年4月	+1.3	+1.0~+1.5	+1.1	+0.8~+1.3
【2015年度】				
13年4月	+1.9	+0.9~+2.2	+1.6	+1.4~+1.9
13年7月	+1.9	+0.9~+2.2	+1.5	+1.3~+1.9
13年10月	+1.9	+0.9~+2.2	+1.5	+1.3~+1.8
14年1月	+1.9	+1.0~+2.2	+1.5	+1.2~+1.8
14年4月	+1.9	+1.2~+2.1	+1.5	+1.2~+1.5

（資料）日本銀行資料より富国生命作成

（備考）コアCPIは消費税率引上げの影響を除く数値

し、2014年3月には3ヵ月連続となる同+1.3%となっている(図表2)。円安に伴って輸入物価(円ベース)は急上昇し、原油等の資源価格の高騰を受けて、ガソリンや電気代等が値上がりした。その後、円安の影響が徐々に他の品目に波及している。物価の下落基調が続いていた白物家電やデジタル製品等でも、輸入依存度の高い一部の製品では前年比プラスに転じている。株高や雇用環境の改善等により消費意欲が高まる中、消費増税を前に需要が強まったことで、価格に転嫁しやすい環境が背景にあったとみられる。

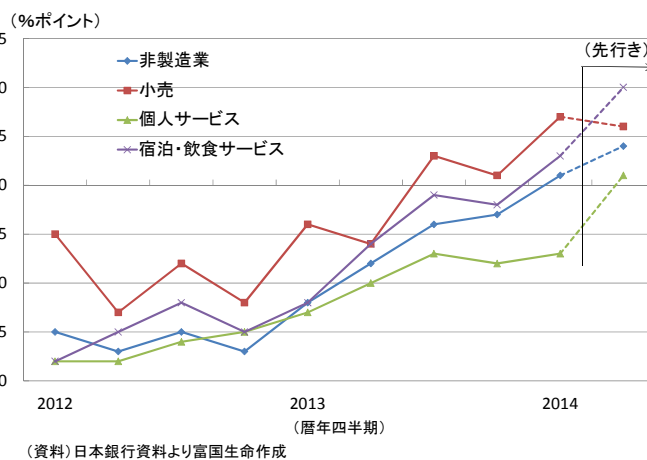
図表2. コアCPI(全国)の推移



コアCPI上昇率は既に同+1.3%と2014年度の日銀の大勢見通しの中央値の水準となっている。ただし、この上昇は、既往の円安によるコスト増を転嫁した動きとみられ、次第にその効果は一巡する。輸入物価指数(円ベース)の前年比上昇率は低下傾向となっており、企業物価指数も伸びが鈍化している。為替が対ドルで100円台前半の推移が続く中で、今後は円安を起因とした物価の押し上げ効果は小さくなっていくとみられる。

一方で、企業は販売価格の見直しに対し強めの姿勢を維持している。日銀短観の販売価格判断DIはプラスが上昇、マイナスが下落を示すが、非製造業は3月調査で22年ぶりにプラスに転じ、消費増税後である先行き(3ヵ月後)もプラス幅が拡大する見通しとなっている(図表3)。個人向けの主な内訳をみても、既にプラス圏の小売はやや先行きに対して慎重にみているものの、個人サービス、宿泊・飲食サービスは、先行きの数値がそれぞれ高くなっており、販売価格が上昇する見通しとなっている。この調査は

図表3. 販売価格判断DIの推移



消費税の変更の影響を除いているため、消費税率引上げ後も税抜き価格が上昇するとの見通しと言える。この結果をみる限り、これまでの景気回復を映して需給ギャップが縮小する中、円安に伴う輸入製品価格の上昇や、エネルギーコストの上昇、人件費の増加等を受けて、非製造業は価格転嫁に動くことを示唆しているのかもしれない。

2. 消費増税後の消費者物価動向

消費税率引上げ後のコアCPIはどうかのであろうか。消費税分が消費者物価に含まれるために、その影響を排除しなければ適切な金融政策の判断は下せないことになる。消費税率は4月から8%へ引き上げられるもの

図表4. 消費者物価に与える影響

	(%ポイント)			
	全国		東京都区部	
	総合	コア	総合	コア
フル転嫁を仮定した場合の影響	2.1	2.0	1.9	1.9
経過措置の影響を含むベース(4月)	1.9	1.7	1.7	1.7

(資料)日本銀行資料より富国生命作成

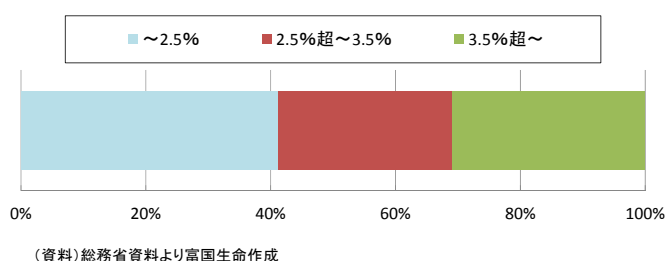
の、消費者物価指数を構成する品目の中には非課税品目や消費税の転嫁が遅れる品目もあることから、日銀ではその影響を図表4の通り試算している。コアCPIについては、4月は電気代や携帯電話通信料等では消費税の転嫁が遅れるため「経過措置の影響を含むベース」として1.7%ポイント、「フル転嫁を仮定した場合の影響」では全国で2.0%ポイントとなっている。今後は、実際に公表されるコアCPIの数値からこれらを控除して物価の動きをみる必要がある。

現時点で4月の数値が公表されている東京都区部の消費者物価指数（中旬速報値）をみると、4月のコアCPIは前年比+2.7%と3月の同+1.0%から伸び率が拡大している。ただし、消費税率引上げが消費者物価に与える影響は+1.7%ポイントであり、実質的な上昇率は同+1.0%と3月と同じである。東京都区部のコアCPIは、これまで伸び率が拡大傾向であったが、その動きが一服したことになる。

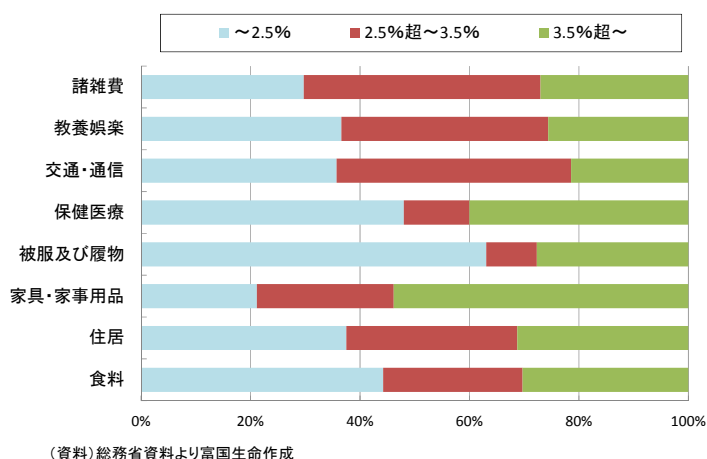
東京都区部のコアCPIについて、消費税率引上げによって物価がどのように変動したか品目ごと（非課税品目や4月時点では消費税の転嫁が遅れる品目は除く）に確認する。なお、ここでは便宜的に3月と4月との前年比変化率（上昇率、下落率）の差が2.5%超～3.5%の範囲内であれば、消費税率引上げ分のみが価格に転嫁されたと仮定している。その範囲に該当するのは、想像以上に少なく、対象品目全体の3割弱にとどまっている（図表5）。一方、3.5%超の差となった品目は3割強となっている。便乗値上げとも捉えられかねない中で、これまでコスト増分を価格転嫁できなかったが、増税を契機に実施したとみられる。中には、ドックフードやコンパクトディスクのように20%ポイント以上もの差がでた品目もある。他方、約4割の品目は消費税率引上げ分に満たない上昇もしくは下落となっている。結果として4月のコアCPI上昇率の3月との差は、1.7%ポイントであったが、品目ごとのバラツキは大きく、7割程度の品目は消費税抜きの価格が見直されたことになる。

次に、10大費目別に確認すると¹、費目ごとに相違がみられる（図表5-1）。消費増税以上に上昇（3月と4月の差が3.5%超）した品目の割合が高い家具・家事用品は、主に洗剤やトイレトーパー等の日用雑貨が該当し、消費増税前には買い溜めの対象となった製品が多い。需要の先食いによって価格を下げてでも需要を喚起するのが難しい中で、一部には新商品を投入するとともに資源価格の上昇による既往のコスト増を価格転嫁したようである。一方、洋服などの季節性の高い製品が中心である被服及び履物は、6割以上の品目が消費増税分以下の上昇にとどまっており、両者は対症的な動きとなっている。

図表5. 物価変動率前月差の品目の割合



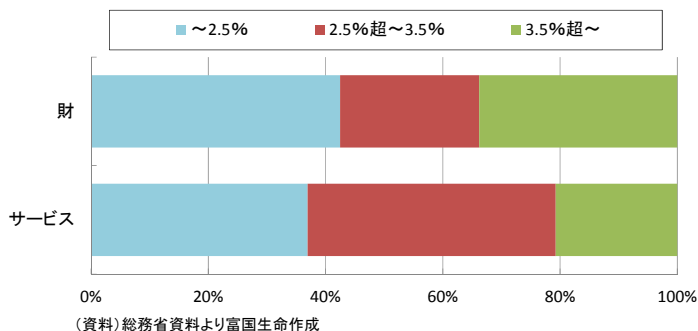
図表5-1. 費目別の割合



¹ 光熱・水道、教育は、非課税品目等が多く、該当する品目が少ないためグラフから除いている。

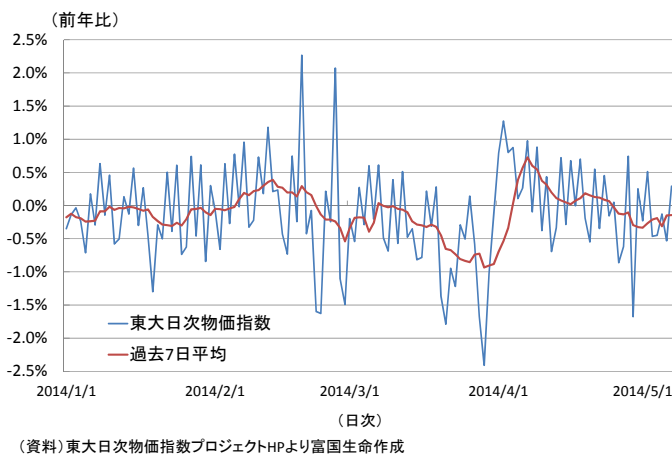
財とサービスに分けてみると、サービスは、8割弱の品目で消費増税分もしくはそれ以下の物価上昇にとどまっている（図表5-2）。サービスは、財に比べて価格が硬直的であり、消費増税を契機に3%分もしくは一部の価格転嫁にとどめたとみられ、全体としては、サービス価格が本格的に上昇する段階に至っていない。先ほどみた販売価格判断DIでは上昇が見込まれていたが、今のところそうした動きが加速している訳ではなさそうである。一方、財については、前述の家具・家事製品が含まれていることもあり、相対的には3.5%超の割合が高い。円安となって時間が経過しているが、消費増税がきっかけとなって漸く価格転嫁できたという側面もあるようだ。

図表5-2. 財・サービスの割合



ただし、円安を起因とした財への価格転嫁の動きは一時的にすぎない可能性もある。日次で消費者物価を作成している東大日次物価指数をみると、4月に入って一旦前年比プラスとなったが、その後プラス幅は縮小し、足元ではマイナスとなっている。この東大日次指数はスーパーマーケットのPOS情報で算出されており、食料品や日用雑貨が対象となる。東京都区部のコアCPIは4月前半に価格が調査され、この日次指数でみればプラス圏内の時期であったとみられる。しかし、日次指数が示す通り、既に需要動向をみて調整に動いており、5月には日用雑貨等の品目は上昇の動きが一服していることも考えられる。

図表6. 東大日次物価指数の推移



なお、消費者物価における消費税以外の変動要因としては、4月からの制度変更の影響もある。高校授業料の無償化が所得によって授業料の負担額が異なるように変更されたことや、高速自動車国道料金がETC使用による割引が廃止又は縮小されたことが物価上昇に寄与している。4月の東京都区部ではコアCPIを0.2ポイント弱²押し上げている。また、5月以降の電気代は、一部電力会社での値上げや再生可能エネルギー発電促進賦課金が増額されることで上昇が見込まれる。電気代と先の制度変更を合わせると当社の試算では0.3ポイント弱、今後1年にわたってコアCPIを押し上げるとみている。

消費増税が消費者物価への大きな攪乱要因にならなかったようである。今後の消費者物価は、円安を起因とした物価上昇圧力は弱まるものの、前年比+1%前後のプラス圏内で推移すると見込んでいる。しかしながら、物価上昇が本格化する水準近くまで失業率が低下し、また、ウクライナ情勢等で再び資源の輸入価格が上昇することも懸念される。これらにより消費者物価が上振れて、金融政策の出口戦略も想定より早く訪れる可能性もあることには留意が必要であろう。

(金融市場調査グループ 森実 潤也)

² 制度変更以外の影響で変動している可能性もあるが、ここでは私立高校授業料も含んでいる。