

増税連動やコスト転嫁の物価底上げ漸増

過剰供給も抑止で円高・デフレ制御、消費は懸念

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2019/7/8

国内では消費増税連動のほか、原材料・物流・人件費のコスト上昇を転嫁する物価底上げが漸増しつつある。企業は内外減速や貿易摩擦への懸念で過剰な設備投資・事業拡大・在庫積み上げを抑えており、過剰供給の未然抑止とあいまって、円高・デフレの負のスパイラル深化を水際阻止させていく。懸案の消費は家計支出の6カ月連続増加や、夏の海外旅行者の過去最高といった個別統計でのプラス面はある一方、高齢者世帯の増加や賃金伸び悩みなどにより、消費増税と物価上昇による悪影響は警戒される。

過去の消費税増税、3カ月前からドル高・円安

「日本のCPI（消費者物価指数）は1979年代の第2次オイルショック以降、安定的に推移しているが、安定期のなか、対前年比で上がっているのは、1989年、1997年、2014年という消費税の導入や税率引き上げの年となっている」――。

参議院の予算委員会調査室では、10月からの消費税増税を前にこのような分析を取りまとめている。消費増税時にCPIが跳ね上がる理由としては、「増税分の価格転嫁のほか、端数の切り上げ処理の関係で増税分以上に値上げするケースや、増税分と併せて仕入れコストや人件費の上昇分を転嫁するケース（便乗値上げ）があるものと推察される」（同）という。

今年10月前後にかけては増税による消費悪化や生活不安などが警戒される一方、あくまで物価指標面では物価の底上げと円高・デフレの深化抑止、実質金利の押し下げなどの効果が注目されやすい。過去の消費増税時における為替相場ではこうした要因のほか、駆け込み需要によるリスク選好などもあって、全てドル高・円安に振れてきた。

現在は10月の増税から3カ月前となってきたが、前回2014年4月の場合、ドル/円は3カ月前の1月にドル安値が101.77円前後となったあと、4月は104.14円前後まで+2.4円前後のドル高・円安が進行している。その前の1997年4月には、1月の114.92円前後から4月は127.17円前後と+12.3円のドル高が進行。1989年4月の際には、1月の123.35円前後から4月は135.35円前後となり、+12.0円のドル高となった実績を有している。

一方、株式市場では消費増税を契機とした価格転嫁の決断と値上げが、個別株にプラスとなってきたケースもある。もちろん、消費や需要への打撃は懸念されるが、すでに今回はJR5社と全国の手私鉄16社が2日、消費税増税に伴う運賃・料金改定を国土交通省に申請した。値上げの割合を示す平均

改定率は各社とも+1.85%で、10月1日から実施する。その他、郵便料金や電気・ガス・水道代なども、10月からは連動した値上げが予定されている。

今月1日には損害保険大手4社が、自動車保険の保険料を来年1月にも値上げする方針が明らかになった。値上げ幅は平均3%前後とみられている。消費増税で損保会社が負担する修理費用が増える一方、契約者が支払う保険料には消費税がかからないなどの理由で、各社とも年間数百億円規模で負担が増える見通しだ。値上げで、その負担分を補う必要性が生じている。

消費増税の関係以外でも、国内では部分的に値上げが漸増傾向にある。先行き消費や需要の減速リスクが憂慮されながらも、原材料・物流・人件費などの各種コスト高騰を転嫁せざるを得ない状況となってきたためだ。7月からは文房具、塩関連、野菜飲料、業務用の豆製品などが値上げへと移行。4月以降は乳製品や清涼飲料水、食用油などで最大で10%程度の値上げが見られている。工業製品でも、鉄鋼、ステンレス、タイヤなどで値上げが散見され始めた。

設備投資÷経常利益、大幅圧縮で設備余剰制御

ただし、現在の国内では携帯電話料金の「最大4割値下げ」など、物価の下落圧力は根強い。消費面では高齢化世帯の増加や賃金の伸び悩み、若年層の所得停滞などもあって、10月からの消費増税前後と連動の物価上昇では内需減速が警戒される。

その反面、過去の世界減速や円高・ドル安圧力時に比べ、「円高・デフレの負のスパイラル深化」を水際阻止させるのが国内での過剰供給抑制だ。現在の日本企業は内外減速や貿易摩擦への懸念のほか、国内での消費増増税や将来的な人口減少への不安感などで、過剰な設備投資・事業拡大・在庫積み上げなどを抑えている。それが低成長や株価伸び悩みの要因となっている反面、「山低ければ谷浅し」の形で、現状からの複合デフレ・ショックの打撃度合いを軽減させていく。

米国と中国、日本と韓国のハイテク通商摩擦に関しても、ハイテク関連の過剰生産・供給・投資に歯止めを掛ける供給引き締め効果が着目され始めた。

最新6月の日銀短観では、企業利益は伸び鈍化ながら過去最高水準を維持させる一方、設備投資は「経常利益見合いでの圧縮」傾向が再確認された。大企業・全産業ベースでは年度計画での「設備投資額÷経常利益の実額×100」の比率が73.4%となっている。同じ6月調査の比較では、直近最高である2009年度の182.7%や1999年度の150.7%からは大きく

縮小してきた。

こうした設備投資の比率縮小は、「企業収益の後ろ向き内部留保滞留」や「銀行借入れまで活用した先行投資への慎重姿勢」といった潮流を改めて示すものだ。しかし、過去に世界減速などの下振れショックに見舞われた 2008－2009 年や 1999－2000 年、1997－1998 年などに比べると、過剰な設備・供給・債務への反動悪化を抑止させる「需給タイト化堅持（＝余剰ダブつき阻止）の抵抗力」につながりやすい。

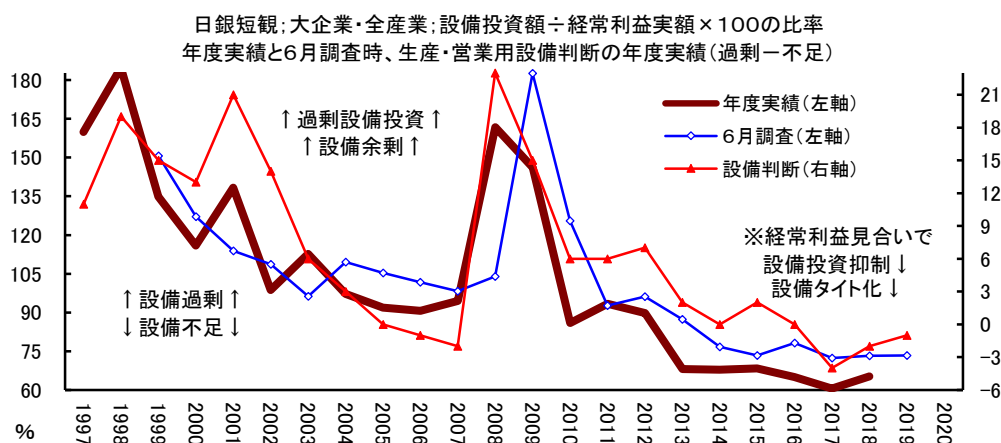
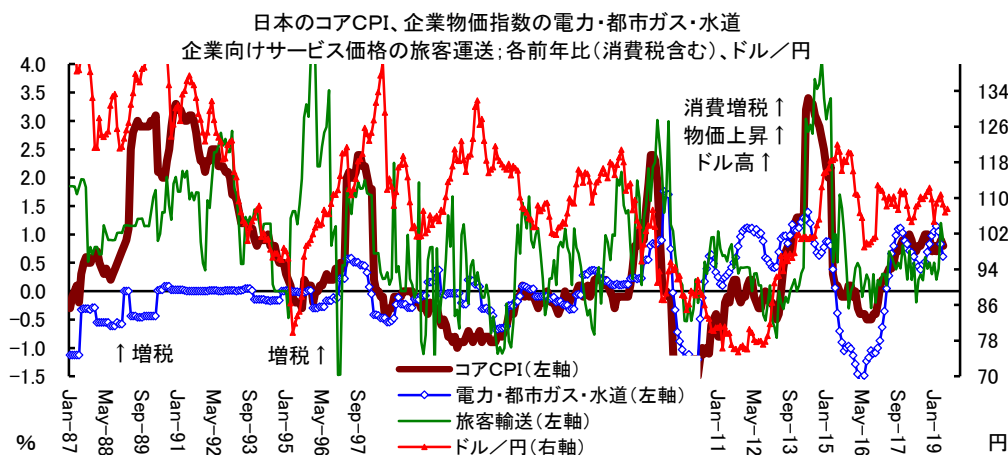
最新 6 月短観の段階では全規模・全産業ベースの「生産・営業用判断 DI（過剰－不足）」が－3 となった。2017 年 12 月からの 6 期連続－5 からは不足超過幅が縮小してきたものの、まだ 1991 年以來のマイナス幅を保っている。需給ギャップのプラス基調維持（余剰解消）を示唆するもので、過去実績としてコア CPI（生鮮食品を除いた消費者物価指数）前年比の下支え要因となりやすい。

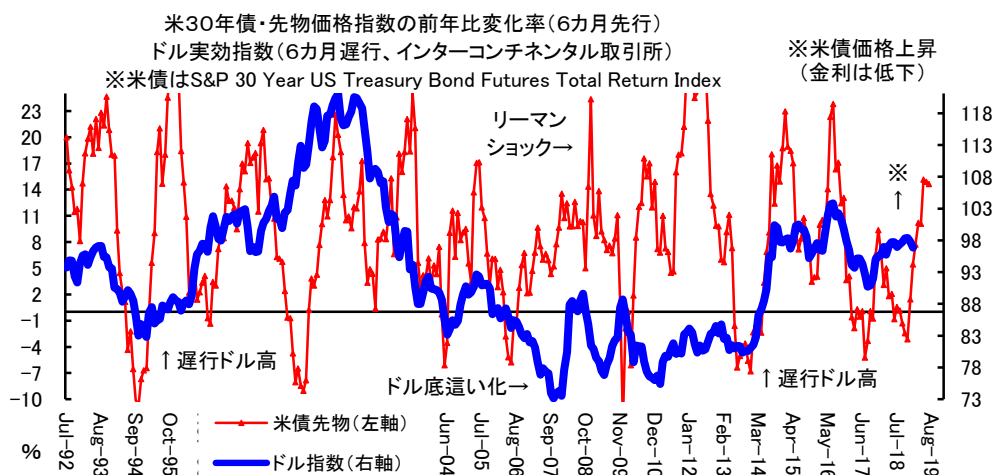
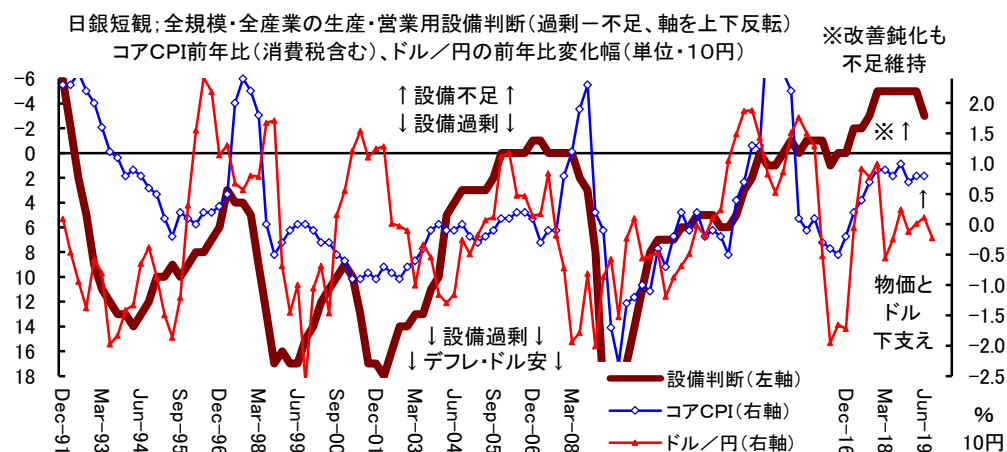
一方、現在のドル安・円高を促している米長期債金利の低下については、先行き米国の景気や資産価

格へのプラス効果を通じて、ドル安に歯止めを掛ける余地を秘めている。現在は米債金利低下と裏表で米債価格は高騰しており、非米国勢を含めた根強い米国債への需要もまた、タイムラグを経てドルの底上げにつながりやすい。

ここに来て米 30 年債の債券先物価格指数（S&P 30 Year US Treasury Bond Futures Total Return Index）は、7 月 3 日から 2016 年 7 月の過去最高値を更新してきた。月間高値の前年比では、6－7 月に＋12%の大幅高となっている。前回は 2016 年 6－9 月にかけて観測された大幅上昇だが、当時のドル実効指数（インターコンチネンタル取引所算出）は「米債金利低下＝ドル安」局面のあと、時間差を経てドルが反転上昇へと移行している。

1990 年代以降の過去実績としても、米債先物指数が前年比＋10%以上の大幅高となったあとには、3－6 カ月前後のタイムラグを経て、ドル指数は反転上昇か、底入れから底固めへと移行した実績を有している。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。