

弱まる消費と物価の関係

<要旨>

個人消費は消費増税後の不安定な動きから脱して、サービスを中心に堅調な伸びを続けている。しかし、個人消費が回復し、財・サービスへの需要が高まる中であっても、エネルギー以外に牽引役がない消費者物価は冴えない動きを続けている。

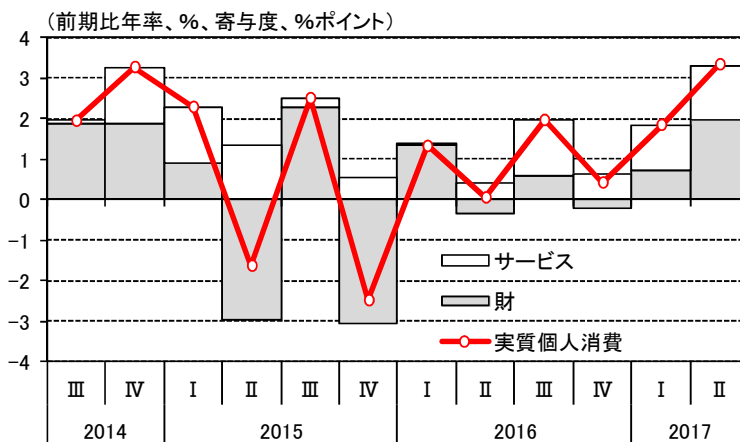
本稿の分析では、財価格の需要感応度の著しい低下や、個人消費のウェイトが財から需要感応度がより低いサービスへとシフトすることで、全体として消費増加と物価上昇につながりにくくなっている現状が明らかになった。

消費と物価の関係が構造的に薄れている中では、消費が高まる下でも物価が上昇しにくい状況は長引くことになるであろう。

1. 消費回復の背景

個人消費は2014年4月の消費増税による駆け込みとその反動による落ち込みの後、プラスとマイナスを交互に繰り返す不安定な動きを続けていたが、2016年以降は安定してプラス圏で推移し、足元の2017年4～6月期には前期比年率+3.7%と高い伸びとなった(図表1)

図表1 実質個人消費の寄与度分解

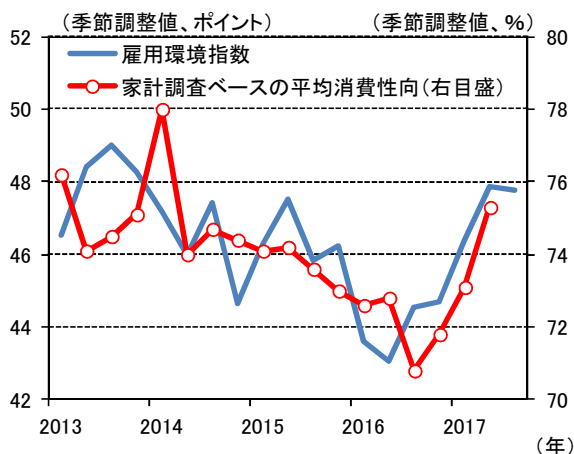


(注)財は耐久財、半耐久財、非耐久財の合計。

(資料)内閣府『国民経済計算』

この足元の大きな個人消費の伸びは、[前回の経済見通し\(2017年9月号\)](#)でみたように平均消費性向の改善に拠るところが大きい。前回の経済見通しの中では、平均消費性向が改善した要因として、景気回復の持続、緩やかな物価上昇、耐久消費財の買い替えサイクル等複数の要因を挙げたが、勤労者世帯に限れば、良好な雇用環境も平均消費性向の改善に貢献している。次頁図表2は勤労者世帯に調査対象を絞った家計調査ベースの平均消費性向と、消費者態度指数の構成系列である雇用環境指数の動きを比較したものである。この図をみると、両者はほぼ同じ動きをしており、雇用環境の改善が平均消費性向を上向かせることで消費の増加につながっている。

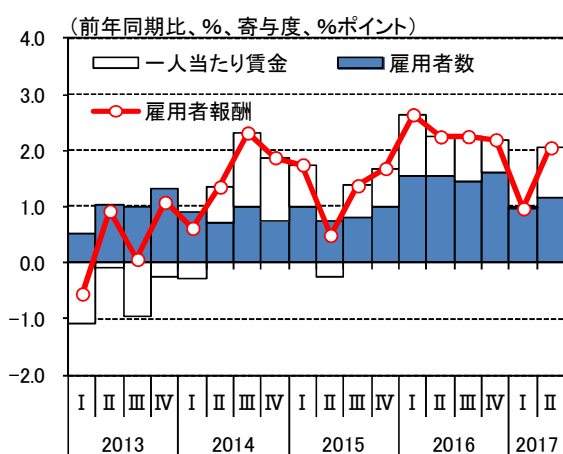
図表2 消費性向と雇用環境



(注)雇用環境指数は四半期平均値を使用。

(資料)内閣府『消費動向調査』、総務省『家計調査』

図表3 雇用者報酬の寄与度分解



(資料)内閣府『国民経済計算』、総務省『労働力調査』

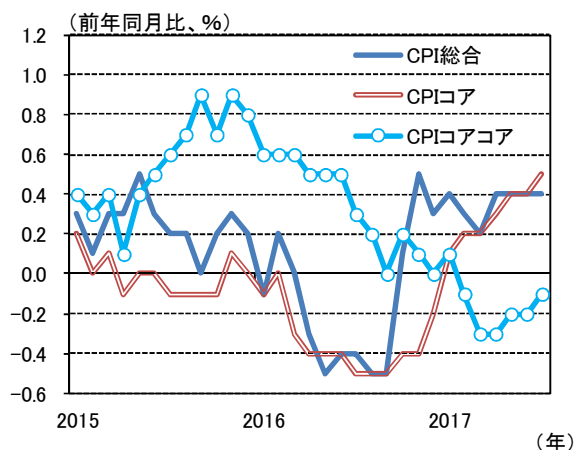
雇用者数の増加による雇用者報酬の伸びも消費を下支えている。2013年のQQE以降の景気回復局面において、3%を下回る失業率とバブル期を越える有効求人倍率の水準で労働市場が逼迫し、人手不足を補う形での女性や高齢者雇用の増加で、一人当たり賃金の伸びが緩やかな中でも雇用者報酬が増加し、これが家計全体の購買力を高め消費回復につながっている(図表3)。また、前掲図表1において、個人消費に対する財・サービス別の寄与度の動きをみると、直近では財のプラス寄与が大きくなったが、サービスの寄与度は一貫してプラスを保持しており、足元での消費回復を支えてきたのはサービスへの支出であったと言える。

2. 弱い消費者物価指数の伸び

前節でみた消費回復、即ち財・サービスへの需要増にも関わらず消費者物価の実勢は弱い。まずCPIコア、CPI総合、CPIコアコアそれぞれをみると、CPIコアは緩やかな上昇を続けているものの、CPI総合は横ばいの動き、CPIコアコアについてはマイナスから回復していない(次頁図表4)。CPIコアをエネルギーと財・サービス別に寄与度分解をすると、足元の物価上昇は専らエネルギーが主要な押し上げ要因となっており、生鮮食品とエネルギーを除く財の寄与度は僅かにプラス、特に消費を支えているサービスについてはマイナスに落込んでいる(次頁図表5)。

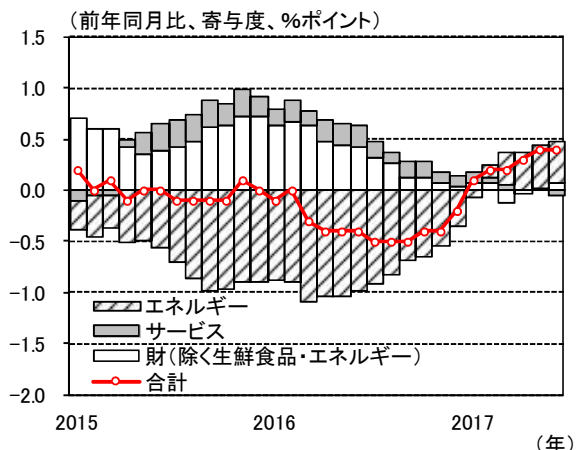
消費者物価指数を品目別にみても、物価情勢が弱い姿は変わらない。次頁図表6は各分類毎に、前年同月比でみた物価上昇率がプラスとなった品目の割合を示したものである。これをみるとエネルギー品目を含む光熱・水道以外には上昇品目の割合を増やしている分類項目はない。特に、食料、被服関連、家具・家事用品等、個人が比較的頻繁に消費する項目においても、個人消費の伸びが安定してプラスで推移し始めた2016年以降に物価上昇品目の割合は減少しており、消費の盛り上がり物価上昇へつながる気配はない。

図表4 CPIの推移



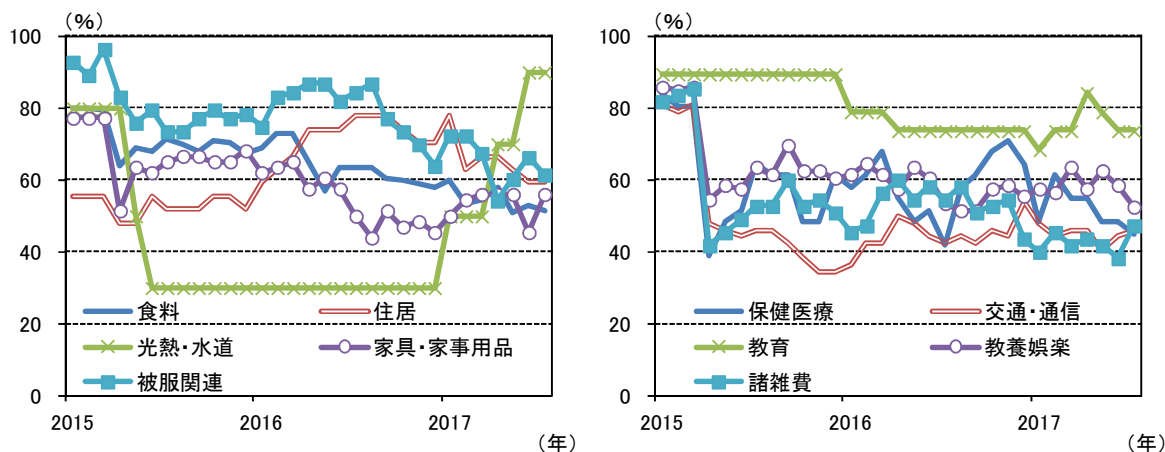
(注) 消費増税の影響は除く。
(資料) 総務省『消費者物価指数』

図表5 CPIコアの寄与度分解



(注) 消費増税の影響は除く。
(資料) 総務省『消費者物価指数』

図表6 分類別にみた物価上昇品目数の割合



(資料) 総務省『消費者物価指数』

3. 財・サービス別、分類別にみた物価の需要感応度の違い

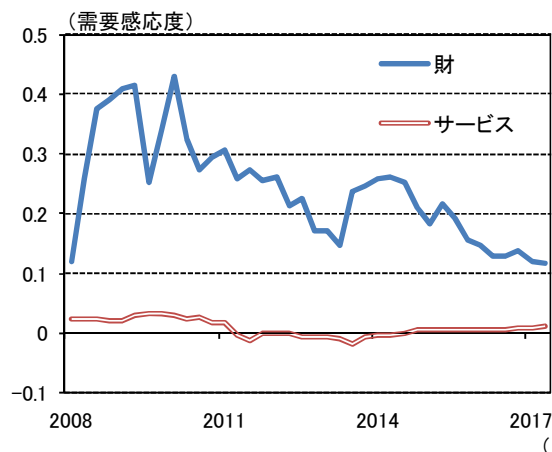
消費の盛り上がりは消費者物価の上昇につながっていない現状に鑑みるに、両者の関係が薄れている可能性がある。そこで本節では、消費者物価の消費支出の増減に対する需要感応度を回帰分析で推計することにより、物価と消費支出の間にディマンドプルインフレ(財・サービスの需要増による物価上昇)の関係がどの程度あるかを時系列でみることにする。

財・サービス別に、消費支出増減に対する物価の需要感応度の推移をみたのが次頁図表7である。ここから、需要増加と物価上昇の関係が弱くなっていることを示す材料を二つ指摘できる。一つは、物価の需要感応度がリーマンショック後に財、サービスとも低下していることである。両者を比較すると、財の需要感応度がサービスに比べて大きく低下している。これは耐久財を中心に、財の需要がリーマンショックによる大幅な落ち込みから回復する中でも、価格は需要の回復幅ほどには上げられていないことから生じたものと思われる。

そしてもう一つは、財の需要感応度は低下したとはいえ依然としてプラス圏を維持しているのに対して、サービスはゼロ近辺に留まっていることである。前掲図表1でみたようにサービスが消費を

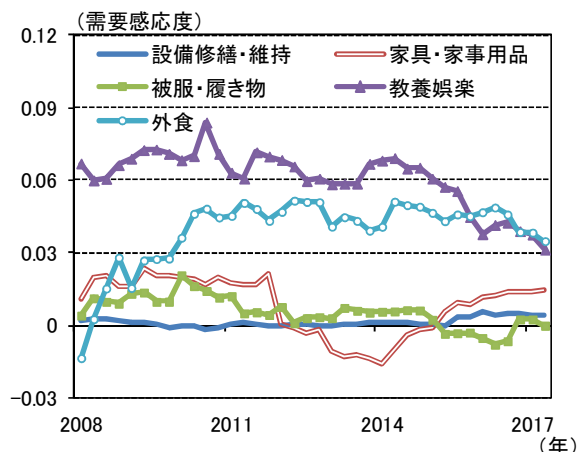
牽引してきた結果、個人消費のウェイトが財からサービスへとシフトしている。この変化を物価との関連で見ると、消費全体のうち価格の需要感応度がほぼゼロの部分の割合が増えていることを意味しており、これが需要と価格全体の関係が弱め、昨今の消費回復が物価上昇につながりにくくなった背景になっていると考えられる。

図表7 財・サービス別にみた物価の需要感応度の推移



(注) 消費増税の影響がある期間は線形補間で推計した。
(資料) 総務省『消費者物価指数』

図表8 分類別にみた物価の需要感応度の推移



(資料) 総務省『消費者物価指数』、『家計調査』、
財務省『法人企業統計』、日本銀行

更に消費者物価指数をより詳細に分類別¹に分けた上で、それぞれの需要感応度の長期的な推移をみたものが図表8である。これによると、教養娯楽と外食を除いた分類では需要感応度が低下し、足元ではほぼゼロ付近で推移しているため、需要増で価格が上がる品目が減っている。また、外食や教養娯楽等、購入頻度が比較的高いと思われる分類では、物価の需要感応度はプラスを維持しているが、これらも低下傾向にあり、全体としてディマンドプルインフレが起こる可能性が低くなっていることが窺える。

4. まとめと展望

本稿では、分類別、財サービス別の需要感応度の違いからディマンドプルインフレの余地を探った。分析の中では、財価格の需要感応度の著しい低下や、個人消費のウェイトが財から需要感応度がより低いサービスへとシフトすることで、全体として消費増加と物価上昇につながりにくくなったという現状をみてきた。

この背景にあるものとして、一つは競争環境の持続があろう。特に飲食業や小売業などでは過剰な競争によって価格の引上げが難しくなっていると考えられる。また、携帯電話は需要が拡大し続ける中でも通信料の低下が続いてきたことも、競争環境の影響がみられる典型的な例と言える。そしてまた、前掲図表3でみたように、所得総額が増えてもその主因が雇用者数増加であり、一人当たり賃金はそれほど高まっていない状況では、サービスへの支出総額が増えてもそれぞれの消費者の価格上昇に対する許容度は変わっておらず、そのことが企業にとって価格引き上げをため

¹ 天候要因によって大きく価格が変動する食料や、保健医療、教育、光熱・水道、交通・通信等、需要要因以外の制度的な要因で価格が決定される割合が高い分類は推計の対象からは除外した。

らわせる要因となっているとみられる。このように消費と物価の関係が構造的に薄れている中では、消費が高まる下でも物価が上昇しにくい状況は長引くことになるだろう。

(経済調査チーム 加藤 秀忠:Kato_Hidetada@smtb.jp)

<付注>

本稿で使用した推計式は以下の通りである。

消費者物価指数(前年同期比)

$$\begin{aligned} &= \text{消費者物価指数(前年同期比)}(t-1) + \text{実質消費(前年同期比)}(t-k) \\ &+ \text{名目実効為替レート(前年同期比)}(t-k) + \text{原油価格(前年同期比)}(t-k) \\ &+ \text{人件費(前年同期比)}(t-k) + \text{切片} \end{aligned}$$

ここで(t-k)は k 四半期前のデータを使用していることを意味する。k の値(何四半期前のデータを使用するか)についてはt値が統計的に有意になる時点のものを採用した。また原油価格について、財の消費者物価を推計する際に採用した。使用した変数の内、実質消費は、家計調査の名目消費支出額(後方4四半期平均の前年同期比)を対応する分類の消費者物価指数で実質化した。人件費については前年同期比の伸び率に HP フィルターを使用して作成したトレンド系列を使用した。

推計にあたっては、サンプルを 40 四半期に固定して、推計期間の始期と終期を1四半期ずつ後方にずらしながら逐次的に推計を行うローリング回帰分析により推計を行った。この推計では、実質消費の回帰係数が消費者物価への需要感応度の大きさを表し、係数がプラスの符号であれば、その分類への消費が増すことで物価が上昇するデマンドプルインフレになる余地があることを示している。

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。