

# 日本の物価上昇の持続性—2014年との比較

## Topics

- ▶ 日本でも、2022年4月にコアCPIが前年比+2%を超え、2022年中は2%超が続く見込みです。
- ▶ 前回2%を超えた2014年度は、消費が弱含み物価上昇は持続しませんでした。今回は政府の迅速な対応や貯蓄の存在、経済活動正常化過程にあることなどが消費を下支えするとみられます。
- ▶ 需要に応じた変動料金や付加価値を加えた価格改定など企業の価格設定行動に変化が見られ始めました。
- ▶ 今回は輸入原材料価格の高騰を契機とする物価上昇ですが、人出不足に伴う労働力確保や岸田政権の分配政策に後押しされ、日本の物価観が変わる2014年以来のチャンスとなる可能性があります。

エコノミスト 飯塚 祐子

## 日本でも物価上昇率が2%へ

世界的に物価上昇が加速し、多くの国が金融引き締めを転換する中、日本の物価上昇率はいまだ低く、かつ中銀の物価目標（2%）を下回っています。コロナ禍からの経済正常化に伴う原材料需要や部材不足に加え、ロシアによるウクライナ侵攻などの影響が、食料品や電気・ガス・ガソリンなどの価格を世界的に押し上げています。日本でもこれらの品目は大幅に上昇しています。2022年3月には消費者物価指数の調査品目582のうち63%が前年比プラスになっており、現在も今後のメーカーの値上げ予定の報道は続いています。一方で、日本では2021年4月に携帯電話通信料が大幅に引き下げられ、それが物価上昇率を抑制してきました（2022年3月は1.4%ポイント程度押し下げ）。しかし、2022年4月分の消費者物価指数(CPI)は、携帯電話通信料引き下げの影響が前年比ベースで剥落することから、CPI（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）の前年比は大きくジャンプし2%に達する見通しです（図表1）。コアCPIの前年比が2%を超えるのは2014年以降です。

もっとも、コアCPIは物価目標である2%に達しても、「日本におけるコストプッシュ型の物価上昇は持続性に乏しい」との見方が、日銀を始め支配的となっているもようです。2014年との比較を通して、今回の物価上昇が持続する可能性を考えてみたいと思います。

## 2014年度の振り返り

2014年度のコアCPIは前年比+2.8%でしたが、そのうち2.0%分は消費税率引き上げ（5%→8%）に起因します（総務省試算）。つまり、消費税以外で0.8%程度上昇したわけですが、当時を思い返してみますと、外食のほかさまざまなシーンで消費増税以上の支出増を実感した記憶があります。4月の消費税率引き上げが、年度替わりの価格改定時期と重なっていたこともあり、円安などのコスト上昇を含めて税込み価格の引き上げが行われていたとみられます。政権が、デフレ脱却を掲げ、企業に対して賃上げを迫ったことにも後押しされ、企業の価格設定行動には変化の兆しがみられました。日銀短観による企業の物価見通しは3年後で+1.7%と中期的にも2%近い水準が企業の視野に入っていました（図表2）。

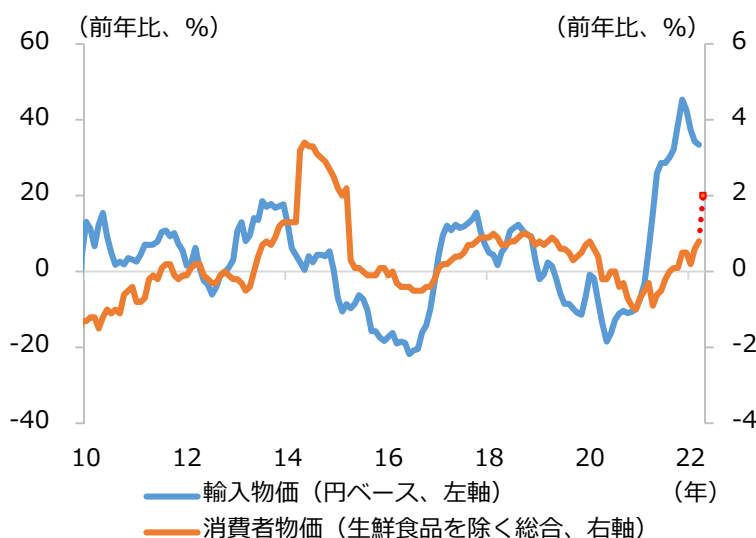
しかし、増税対策として打ち出された低所得者や子育て世帯等への給付金の支給が遅く、負担感が先行してしまったことや、増税後の夏場には天候不順が重なり消費は冷え込み、物価上昇は持続しませんでした。

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 輸入物価と消費者物価の上昇率

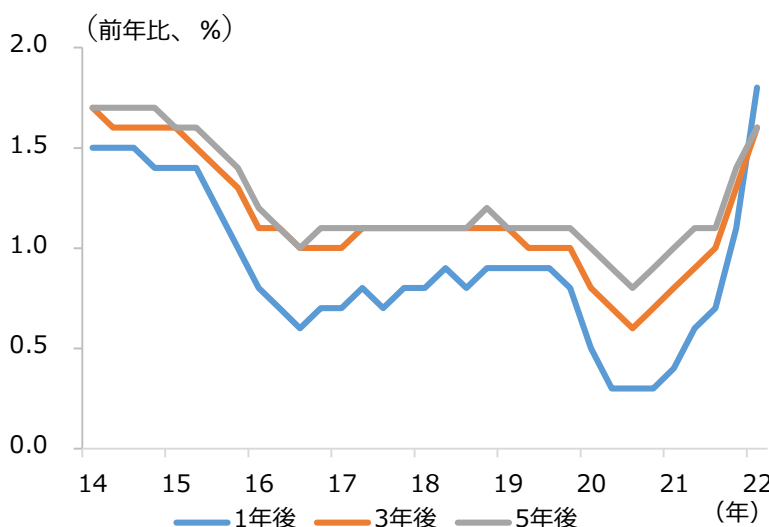


期間：2010年1月～2022年3月（月次）、消費者物価の上昇率は2022年4月まで。

注：2022年4月の消費者物価の上昇率は当社見通し。

出所：NEEDS-FinancialQUESTのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 日銀短観における企業の物価見通し



期間：2014年3月調査～2022年3月調査（四半期）

注：企業の物価全般の見通しの平均。

出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 今回は物価上昇を乗り切れるか

2014年と今回を比較しますと、物価上昇の発端が増税か原材料価格の高騰かという点こそ違いますが、2%の物価目標に向けて金融緩和が継続され、円安を通じて輸入価格が上昇している点は似ています。日銀短観による企業の物価見通しは、2014年3月調査は1年後+1.5%、3年後と5年後は+1.7%、2022年3月調査は1年後+1.8%、3年後と5年後は+1.6%と中期的に1%台後半という点も同じです（図表2）。

違う点として、政府の対応が挙げられます。今回は政府が、ガソリン等の価格上昇を抑えるため、石油元売り会社への補助金を支給しているほか、中小企業の資金繰り支援の延長や生活困窮者への追加の給付金支給を打ち出しています。家計にとっては貯蓄の存在と値上げの背景の透明性が挙げられます。感染拡大が繰り返されたことで消費機会が損なわれ、積み上がった貯蓄が依然として消費余力として残っています。また、今回は値上げの背景である原材料価格の高騰が見えやすく、値上げが受け入れられやすい可能性があります。さらに、2014年は消費税率引き上げ前に一部で需要の先食いが見られましたが、今回はコロナ禍からの経済活動正常化に向かう段階にあり、消費の冷え込みは回避できるのではないかと考えています。

## 物価観に変化をもたらす可能性

パンデミックと原材料価格高騰の中で、販売数量を維持するための低価格競争からの変化が散見され始めました。

パンデミックを背景にダイナミックプライシングという新しい値付け方法が見られ始めています。ダイナミックプライシングというのは需要に応じた変動料金制のことです。コロナにより社会的距離が求められる中で、混雑を避けた分散の快適さが改めて実感されました。既に、時期による価格変動は航空運賃などで取り入れられていましたが、テーマパークや鉄道運賃などに広がり始めています。

また、今回もプライベートブランド商品（スーパーなどの流通業者や専門店などの小売業者が企画・開発、製造、販売するオリジナル商品）を使って、価格据え置きを宣伝している小売店があります。一方で、衣料品等で単純な値上げではなく、付加価値を加えた新商品で価格改定を行う企業も出てきています。

こうした動きは、これまでの低価格一辺倒の思考から、快適さや付加価値に対する企業の価格設定行動や消費者の物価観に変化をもたらす可能性が考えられます。

## 物価上昇の持続性は賃金上昇が鍵

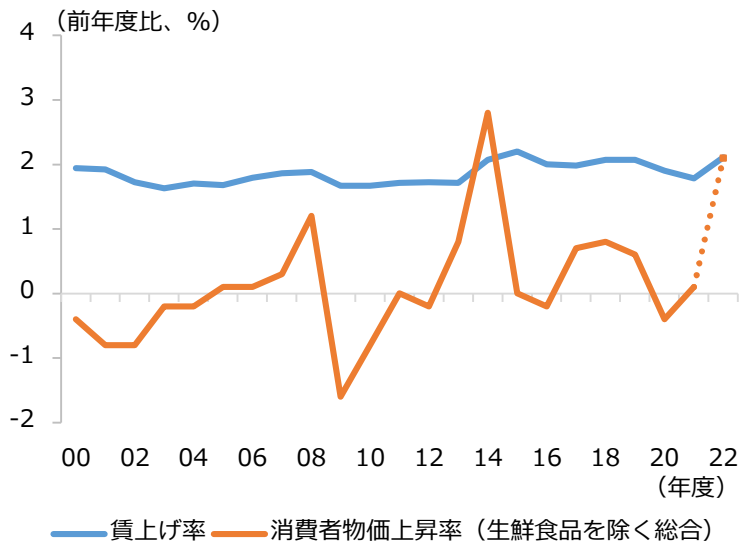
今後の注目点は物価上昇の持続性ですが、2023年の春闘が鍵を握るとみています。2022年の春闘は2.1%（4月12日時点、定期昇給込み）と、感染動向やウクライナ情勢など先行き不透明感が強い中で2015年の2.2%には及ばないものの、2019年以来の2%超えとなりました（図表3）。春闘とは労働者の生活維持等を目的とする労使交渉で、実質購買力に影響を与える物価も交渉上の重要な要素の一つです。これまで「物価の動向」には大きな変動はありませんでしたが（図表4）、今年の物価が2%を超えて高止まりする見通しの中で、2023年の春闘で物価上昇に十分配慮した賃上げが行われるかどうか注目されます。

賃金には人手不足や政策も影響します。3年後の2025年には団塊の世代が後期高齢者に移行し、いよいよ人出不足の深刻化が見込まれています。企業にとっては、効率化投資に加えて、労働力確保に向けた賃金政策も課題になっています。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表3 春闘賃上げ率と消費者物価上昇率



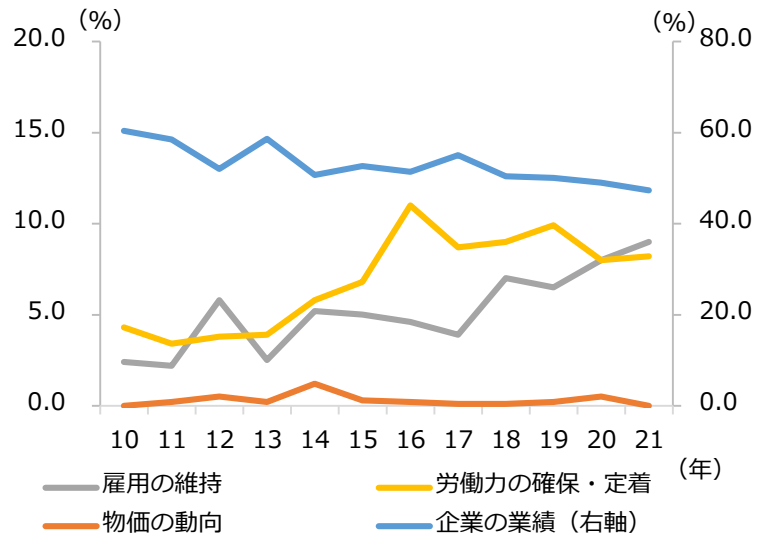
期間：2000年度～2022年度（年次）

注：賃上げ率は6月末時点の最終集計値。2022年は4月12日時点。

消費者物価上昇率の2022年度は当社見通し。

出所：連合、総務省の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 賃金の改定の決定に当たり最も重視した要素別企業割合



期間：2010年～2021年（年次）

注：9の要素のうち4つを抜粋。

出所：厚生労働省の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

「新しい資本主義」を掲げる岸田政権は今年7月に予定されている参議院選挙を無難に通過した場合、長期政権への展望が開けます。2022年1月の施政方針演説で岸田首相は「成長と分配の好循環による持続的な経済を実現する分配戦略」で、賃上げ税制の拡充、公的価格の引き上げに加え、中小企業が原材料費の高騰で苦しむ中、適正な価格転嫁を行えるような環境整備に言及しました。

輸入原材料価格の高騰を契機とする物価上昇は企業や消費者にとって負担増であることに間違いありませんが、一方で、日本の物価観を変える2014年以來のチャンスかもしれません。

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

### 【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。