

2018年10月18日 全6頁

消費増税と原油高でデフレ脱却とインフレ目標はどうか？

消費増税後は GDP ギャップの悪化が焦点

金融調査部
主任研究員 長内 智

[要約]

- 今後の消費者物価の動向を展望する上で、①2019年10月に予定されている消費増税、②今春以降の原油高、という2つの物価押し上げ要因に対する注目度が急速に高まっている。そこで、本稿では、これらの要因が消費者物価指数（CPI）に与える影響度を試算するとともに、デフレ脱却とインフレ目標へのインプリケーションについて検討することにしたい。
- 消費増税および幼児教育無償化の影響は、一時的な特殊要因として除かれた上で、CPIの基調判断が行われると想定され、政府のデフレ脱却と、日本銀行の2%のインフレ目標に対して直接的な影響は及ぼさない。他方、消費増税後に、政府が重視するGDPギャップが想定外に下振れすれば、「デフレ脱却宣言」が遠のくことになる。
- 2018年春以降の原油価格上昇（約20%）の影響が全て顕在化すると、コアCPI（前年比）は、①エネルギー代経由の直接効果で+0.29%pt程度、②経済構造を踏まえた全効果で+0.37%pt程度、押し上げられる見込みだ。つまり、明確な物価押し上げ効果をもたらし、波及ラグを踏まえると、当面その影響が継続すると考えられる。ただし、エネルギーを除く新コアCPIへの影響度が、コアCPIより小さくなっていることなどを総合的に勘案すると、現時点では、デフレ脱却や2%のインフレ目標の実現までには至らないとみている。

はじめに

現在、日本の消費者物価の前年比はプラス圏での推移が続いているものの、そのプラス幅は小さく、政府の目指すデフレ脱却や、日本銀行が掲げる2%のインフレ目標のハードルは依然として高い。他方、今後の消費者物価の動向を展望する上で、①2019年10月に予定されている消費増税、②今春以降の原油高、という2つの物価押し上げ要因に対する注目度が急速に高まっている。そこで、本稿では、これらの要因が消費者物価指数（CPI）に与える影響度を試算するとともに、デフレ脱却とインフレ目標へのインプリケーションについて検討することにした。

1. 2019年10月の消費増税のCPIへの影響度

消費増税を2度実施する歴史上初の首相

2018年10月15日、安倍晋三首相は、臨時閣議において、2019年10月に予定されている消費増税を予定通り実施すると正式に表明した。すでに、政府は、2018年6月15日に閣議決定した「経済財政運営と改革の基本方針 2018」（骨太方針）において、2019年10月に消費税率を8%から10%に引き上げる方針を明記していたが、消費増税が二度も延期されたという過去の経験から、国民の間では増税延期観測が根強く残っていた（図表1）。そうした中、今回の安倍首相の表明を受けて、消費増税の実施はほぼ確実な情勢になったと考えられる¹。

図表1：安倍政権下での消費増税を巡る経緯

2014年4月の消費増税→予定通り実施【6ヵ月前に表明】

2013年8月26日	「今後の経済財政動向等についての集中点検会合」を開催(8/26～8/31の期間に計7回開催)
2013年10月1日	安倍首相が、2014年4月1日に消費税率を8%へ引き上げると正式に表明
2014年4月1日	消費税率の引き上げ

2015年10月の消費増税→2017年4月まで1年半延期【10ヵ月半前に表明】

2014年11月4日	「今後の経済財政動向等についての点検会合」を開催(11/4～11/18の期間に計5回開催)
2014年11月17日	2014年7-9月期の実質GDPが予想外の2四半期連続のマイナス
2014年11月18日	安倍首相が、消費増税の延期と衆議院の解散を正式に表明
2014年12月14日	衆議院選挙、自民党と公明党の連立与党が勝利

2017年4月の消費増税→2019年10月まで2年半延期【10ヵ月前に表明】

2016年3月16日	「国際金融経済分析会合」を開催(3/16～5/19の期間に計7回開催)
2016年6月1日	安倍首相が消費増税を2年半延期することを正式に表明
2016年7月10日	参議院選挙、自民党と公明党の連立与党が勝利

2019年10月の消費増税→【1年前に予定通り実施すると表明】

2018年10月15日	安倍首相が消費増税を予定通り実施することを正式に表明し、景気対策も指示
-------------	-------------------------------------

(出所)各種報道より大和総研作成

¹ 当然ながら、今後、未曾有の金融危機や経済危機が発生すれば、消費増税が急遽延期される可能性も残されている。

前回 2014 年 4 月の消費増税実施の表明が 6 ヶ月前であったのに対し、今回の表明は 1 年前と早まっている。これは、軽減税率の導入に伴う企業の対応や、景気変動の平準化策の周知徹底などを踏まえたものである。さらには、来年の大型選挙を見据えて、早い段階で消費増税の実施の有無を明確化しておきたかったとの見方も少なくない。

予定通りに消費増税が実施された場合、安倍首相は我が国の歴史上初めて消費増税を 2 度実施した首相となる。2 度目の消費増税については、軽減税率や幼児教育無償化など過去に例のない大幅な緩和政策が導入される点を差し引いて考える必要があるものの、消費税が歴代政権の鬼門となってきた歴史に鑑みると、2 度の消費増税実施は十分注目に値すると考える。

消費増税による CPI の押し上げ幅は前回の半分以下となる見込み

ここでは、過去の消費税導入（1989 年 4 月）と消費増税（1997 年 4 月、2014 年 4 月）が、どの程度、CPI を押し上げたかを整理すると同時に、2019 年 10 月に予定されている消費増税および幼児教育無償化の影響度を試算する（図表 2）²。

図表 2：消費税の導入と消費増税による CPI（前年比）への影響度

	試算機関		CPI (%pt)	コアCPI (%pt)
1989年4月(3%)	旧経済企画庁		1.2	-
1997年4月(3%→5%)	総務省		1.4	1.4
	旧経済企画庁		1.5	-
2014年4月(5%→8%)	総務省		2.0	2.0
	日本銀行		2.1	2.0
	内閣府		2.0	2.0
2019年10月(8%→10%)	大和総研	軽減税率なし	1.3	1.3
		軽減税率なし	0.7	0.6
		軽減税率あり	1.0	1.0
		軽減税率あり	0.3	0.4

(注1)コアCPIは、生鮮食品を除く総合。

(注2)旧経済企画庁の1989年の試算値は、物品税廃止の影響を含む。

(注3)総務省の試算値は、実績値と消費税調整済み指数との差による。いずれも経過措置の影響がなくなる5月時点の値とした。

(注4)2014年の日本銀行の試算値は、フル転嫁を仮定した場合の影響。

(注5)2014年の内閣府の試算値は、5月時点の値。

(注6)2019年の大和総研の試算値は、フル転嫁を仮定した場合の影響、2018年4月のCPIのデータを利用して計算。CPI統計上、「保育所保育料」への影響は、3~5歳のみ影響すると仮定し、そのウエイトは年齢別の保育園児の人数を基に試算した。結果については、幅を持つてみる必要がある。

(出所)旧経済企画庁、総務省、内閣府、日本銀行、内閣官房資料より大和総研作成

² CPI における幼児教育無償化の扱いは決まっていないとみられるが、ここでは、現在利用できる情報によって試算している点に留意されたい。また、幼児教育無償化の影響は、消費増税と同じタイミング（2019 年 10 月）で発現すると仮定している。

まず、CPI（前年比）は、1989年4月の消費税導入時に+1.2%pt程度、1997年4月の消費増税時に+1.5%pt程度、2014年4月の消費増税時に+2.0%pt程度押し上げられたと試算されている。1989年4月の消費税導入時は、新たに3%の税率がかけられたものの、同時に物品税が廃止されたことで、CPI（前年比）への影響度が、1997年4月（3%→5%）と2014年4月（5%→8%）の消費増税時より小さくなっている点に留意したい。

次に、2019年10月に予定されている消費増税時（8%→10%）のCPI（前年比）への影響度は、「軽減税率あり+幼児教育無償化なし」のケースで+1.0%pt程度、「軽減税率あり+幼児教育無償化あり」のケースで+0.3%pt程度になると試算される。つまり、過去3回と比較して最も影響度が小さくなり、さらには、前回の消費増税の半分以下にとどまる見込みである。この背景として、(1) 消費税率の引き上げ幅が小さいこと、(2) 軽減税率が同時に導入されること、(3) 幼児教育の無償化が同時に導入されること、の3点が挙げられる。

最後に、過去の消費税導入と消費増税はいずれも4月であったのに対し、次回2019年の消費増税は10月に行われることから、年度の影響は下期（2019年10月～2020年3月）のみとなる。そのため、2019年度を通して見たコアCPI（前年比）への影響度は、図表2の半分程度となり、残りは翌2020年度に出る点に注意する必要がある。

デフレ脱却の判断は、消費増税の押し上げ効果より GDP ギャップの悪化が焦点

それでは、2019年10月に予定されている消費増税および幼児教育無償化に伴う物価変動が、政府と日本銀行の消費者物価の基調判断に及ぼす影響について、どのように考えればよいのだろうか。過去の内閣府の「月例経済報告」、日本銀行の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」に基づくと、消費増税および幼児教育無償化の影響は、一時的な特殊要因として除かれた上で、CPIの基調判断が行われると想定される。すなわち、政府のデフレ脱却と、日本銀行の2%のインフレ目標に対して直接的な影響は及ぼさない。

他方、消費増税後に個人消費や住宅投資などが落ち込んで、マクロの需給バランスを示すGDPギャップが大きく低下（悪化）し、その後の回復が遅れることになれば、それはCPIに対して下方向に作用する、つまり、政府のデフレ脱却と、日本銀行の2%のインフレ目標に対してマイナスに働く。特に、政府は、消費者物価の背景（変動要因）の1つとして、GDPギャップを重視しており、それが想定外に下振れすれば、「デフレ脱却宣言」が遠のくことになる³。

さらに、2019年10月に予定されている消費増税では、軽減税率、幼児教育の無償化、景気平準化策の導入などによって、2014年4月の消費増税より影響度が小さくなるみられるものの、景気変動の不確実性は依然として残っている。こうした景気の先行き不透明感を勘案すると、消費増税前に、政治的なメッセージの強い「デフレ脱却宣言」は行われたい公算が大きいとみている。

³ 内閣府は、デフレ脱却判断に際し、物価の基調として、①消費者物価指数、②GDPデフレーター、その背景（変動要因）として、①GDPギャップ、②単位労働コスト、を重要な指標としている。

2. 原油価格上昇の CPI への影響度

原油価格 2 割上昇でコア CPI（前年比）を直接的に +0.29%pt 程度押し上げ

国際商品市場において、原油価格は 2017 年 6 月を底に上昇基調に転じた。さらに、2018 年春以降の上昇局面でも約 20% 上昇しており、CPI の押し上げ要因として注目度が高まっている。ここでは、原油価格上昇の CPI への影響度について、①エネルギー代経由の直接効果、②経済構造を踏まえた全効果、の 2 つを試算する。

まず、CPI のエネルギー価格（電気価格、ガス価格、灯油価格、ガソリン価格）の上昇を経由した直接効果を試算する。過去の統計的關係から、原油価格が 10% 上昇した場合、エネルギー価格は、コア CPI（生鮮食品を除く総合）の前年比を +0.15%pt 程度押し上げると試算される（図表 3）。2018 年春以降の原油価格上昇が約 20% であることから、その影響が全て顕在化すると、コア CPI（前年比）は +0.29%pt 程度押し上げられることになる。

エネルギー価格の内訳を見ると、ガソリン価格（+0.13%pt 程度）のプラス寄与が最も大きく、電気価格がそれに続く。コア CPI におけるウエイトは、ガソリン価格より電気価格の方が大きいものの、ガソリン価格の上昇率が電気価格を大幅に上回るため、押し上げ寄与で見ると、両者には 2 倍程度の差が生じている。

図表 3：原油価格上昇のコア CPI（前年比）に対する影響度（①エネルギー代経由の直接効果）

	原油の国際市況価格				
	10%上昇	20%上昇	30%上昇	40%上昇	50%上昇
電気価格(ラグ9～10ヵ月)	0.03%pt	0.06%pt	0.09%pt	0.12%pt	0.15%pt
ガス価格(ラグ9～10ヵ月)	0.03%pt	0.06%pt	0.09%pt	0.12%pt	0.15%pt
灯油価格(ラグ2ヵ月程度)	0.02%pt	0.04%pt	0.06%pt	0.08%pt	0.10%pt
ガソリン価格(ラグ1ヵ月程度)	0.07%pt	0.13%pt	0.20%pt	0.26%pt	0.33%pt
合計(全ての影響が顕在化した場合)	0.15%pt	0.29%pt	0.44%pt	0.59%pt	0.73%pt

(注1) 影響度は、2012年1月から2018年3月のデータを基に試算した。

(注2) ラグ数は、時差相関係数の大きさを基に設定。

(注3) 電気価格とガス価格は、原油輸入価格とLNG輸入価格の連動性も考慮した。

(注4) 影響度の試算方法が複数あることや、利用するデータ期間によっても影響度の大きさが異なるため、今回の結果については、ある程度の幅を持つてみる必要がある。

(出所) 財務省、総務省、Bloombergより大和総研作成

図表 4：原油価格上昇のコア CPI（前年比）に対する影響度（②経済構造を踏まえた全効果）

	原油の国際市況価格				
	10%上昇	20%上昇	30%上昇	40%上昇	50%上昇
コアCPI	0.18%pt	0.37%pt	0.55%pt	0.73%pt	0.92%pt

(注1) 影響度は、内閣府の短期日本経済マクロ計量モデル(2018年版)の乗数と、民間最終消費支出デフレーターとコアCPI(生鮮食品を除く総合)の弾性値(2010年から2017年)を利用して試算した。

(注2) 今回の結果については、ある程度の幅を持つてみる必要がある。

(出所) 総務省、内閣府より大和総研作成

続いて、2018年9月に公表された内閣府の短期日本経済マクロ計量モデルの結果を利用して、日本の経済構造を踏まえた全効果を試算する。原油価格が20%上昇した場合、コアCPIの前年比を+0.37%pt程度押し上げると試算される（図表4）。この影響度は、石油由来の素材価格や運搬コストの上昇などを通じた間接的な影響が含まれることもあり、エネルギー代経由の直接効果よりも影響度が大きくなっている。

また、直近の2018年8月のコアCPIが前年比+0.9%であることを踏まえると、2018年春以降の原油価格上昇は、明確な物価押し上げ効果をもたらし、波及ラグを踏まえると、当面その影響が継続すると考えられる。

消費者物価の基調判断に対しては上方向に作用

最後に、原油価格の変動が、政府と日本銀行の消費者物価の基調判断に及ぼす影響について検討しよう。この問題の大部分は、両者が、消費者物価の基調を捉える上で、どのコア指標の予測力が高いと考えているかに帰結する⁴。とりわけ、①コアCPI（生鮮食品を除く総合）、②新コアコアCPI（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）、の2つが重要なコア指標となる⁵。

2018年春以降の原油価格の上昇は、コアCPIと新コアコアCPIのいずれに対しても上昇圧力をもたらしていることから、政府と日本銀行の消費者物価の基調判断に対して、上方向に作用していると考えられる。ただし、エネルギーを除く新コアコアCPIへの影響度が、コアCPIより小さくなっていることなどを総合的に勘案すると、デフレ脱却や2%インフレ目標の実現までには至らないとみている。

<参考文献>

- 長内智（2014）「原油安から消費者物価への波及効果について」、大和総研レポート（2014年12月24日）
- 長内智（2017）「原油高で消費者物価と家計のエネルギー負担額はどうか？」、大和総研レポート（2017年11月29日）
- 長内智、岡本佳佑（2016）「4年を迎える大胆な金融緩和の『光』と『影』～是清を超える異次元の領域へ」『大和総研調査季報』、2016年秋号、Vol.24
- 長内智、竹山翠（2018）「2019年の消費増税の影響度と今後の課題」、大和総研レポート（2018年6月22日）
- 白塚重典（2015）「消費者物価コア指標のパフォーマンスについて」、日銀レビュー、2015-J-12、日本銀行（2015年11月）
- 丸山雅章、鈴木晋、川本琢磨、前田知温、堀展子、山崎朋宏、堀雅博、岩本光一郎（2018）「短期日本経済マクロ計量モデル(2018年版)の構造と乗数分析」、ESRI Research Note No. 41、内閣府経済社会総合研究所（2018年9月）

⁴ こうした問題については、白塚重典（2015）などを参照されたい。

⁵ ただ政府と日本銀行は、この2つのコア指標とともに、他のコア指標を総合的に評価して、消費者物価の基調判断を行っていると思われる点に留意したい。