

消費増税で消費は再び低迷するか 鍵を握るのは家計の体感物価と節約志向

みずほ総合研究所

調査本部 経済調査部

03-3591-1298

- 日本の個人消費は、2014年4月の消費増税後に低迷したが、2017年以降は「いざなぎ景気」と同等の拡大ペースに復している。今後は、2019年10月の消費増税を乗り越えられるかが焦点となる。
- 2014年は、増税を契機として、購入頻度が高い身近な品目を中心に価格が引き上げられた。それが家計の体感物価上昇を通じて節約志向を強め、想定以上の消費低迷につながった。
- 一方、2019年は飲食料品を対象とする軽減税率の導入により、節約志向の強まりは抑制されよう。一時的な駆け込みと反動は生じるも、均してみれば消費は拡大傾向を維持すると予想する。

1. 緩やかに拡大する個人消費。2019年の消費増税を乗り越えられるか？

日本の個人消費は、2014年4月の消費増税前後に大幅な駆け込みと反動が生じた後、2015～2016年にかけて低迷した（図表1）。しかし、2017年に入ってから再び拡大に転じた。実質消費支出は、2017年1～3月期から2018年4～6月期にかけ、平均して前期比+0.24%の伸びとなった。これは、戦後最長の景気拡張期間となった「いざなぎ景気」（2002～2008年）の平均伸び率（+0.26%）とほぼ同じペースであり、足元の個人消費は緩やかながらも拡大傾向を維持している。雇用者の増加と賃金の上昇により所得が増加基調にあることが、消費を支えている。

今後の個人消費動向を見通すにあたり、最大の注目点となるのは、2019年10月に予定される消費税率引き上げの影響であろう。2014年の消費増税後は、想定された以上に消費の低迷が長引き、2015年から2016年にかけて実質消費支出は前期比ベースで平均+0.11%と、非常に弱い伸びにとどまった。2019年の消費増税に際しても、2014年と同様に、増税が個人消費の低迷を引き起こすことが懸念される。個人消費は、日本経済のおよそ6割を占める最大の需要項目であり、その動向は景気を大きく左右しかねない。

そこで本稿では、消費増税が個人消費に影響を及ぼすメカニズムについて整理したうえで、2014年の消費増税の経験を振り返って消費低迷の要因を検証するとともに、2019年以降の個人消費の短期的な見通しについて考察する。

図表1 実質消費支出の推移



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

2. 消費増税が消費に影響を与える3つのメカニズム

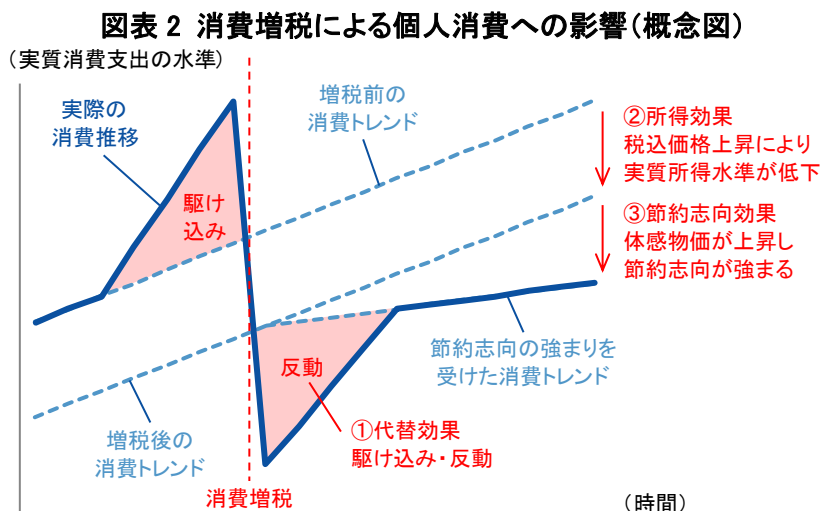
そもそも、消費増税は、どのようなメカニズムで消費に影響するのだろうか。本稿では、消費増税による消費への影響を、①代替効果、②所得効果、③節約志向効果の3つに分けて説明する。図表2は、これら3つのメカニズムを概念図として表したものである。

①代替効果は、本来であれば増税後に行われるはずだった消費の一部が、増税前に前倒しされることである。将来の増税実施が発表されると、家計には税率の低い間にできるだけ消費してしまおうとするインセンティブが生じる。すると、増税前の駆け込み消費と、増税後の反動減につながり、消費に一時的なアップダウンが発生することとなる。

②所得効果は、消費増税により家計の実質的な所得水準が低下し、それに合わせて実質消費水準が下がることである。2019年10月には、消費税率が8%から10%へ引き上げられる予定であり、税抜価格が変わらないと仮定すれば、増税により税込価格が1.85% ($=1.10 \div 1.08 - 1$) 上昇することになる¹。したがって、消費増税による税込価格の上昇を考慮した実質ベースの所得水準は、増税前から増税後にかけて1.85%分だけ下方シフトする。

加えて、日本においては、企業が消費増税を価格改定のタイミングととらえて、税抜価格を引き上げる動きも生じやすい。税抜価格の引き上げには、いわゆる便乗値上げだけでなく、原材料費や人件費といったコストの増加を転嫁することも含まれる。税抜価格が引き上げられれば、税込価格は上記の1.85%以上に上昇し、家計の実質所得水準の低下幅もそれだけ大きくなる。

③節約志向効果とは、消費増税や価格改定による税込価格の上昇を受けて家計の体感物価上昇率が高まり、節約志向が強まることを指す。とりわけ、飲食料品など身近な品目の価格上昇は、家計の体感物価への影響度が大きく、節約志向の強まりにつながりやすい。さらに、体感物価には「上がりやすく下がりにくい」特徴があり、一旦上昇率が高まると、すぐには低下しない(酒井他(2018))。家計は価格上昇に対して敏感に反応する一方、値上がりを体感するとその印象が継続し、その後の値下げについては反応が鈍くなるためだ。そのため、体感物価が上昇すると、家計のマインド悪化が持続し、長期にわたって消費の伸びが鈍化してしまう。



(資料) みずほ総合研究所作成

3. 2014年の消費増税後の消費低迷には、体感物価の上昇が影響

では、2014年の消費増税時において、これら3つのメカニズムが実際にどのような影響を消費に及ぼしたか確認しよう。

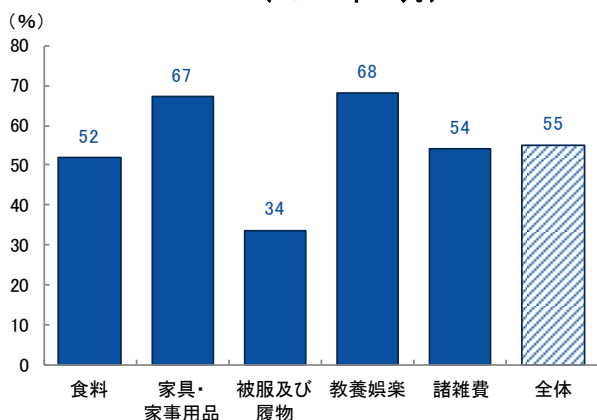
まず代替効果について、実質消費支出の動きを統計的に分析すると、増税直前の2014年1～3月期は駆け込み消費により実質個人消費が約2.5%押し上げられた一方、増税が実施された4～6月期には逆に同程度の反動減が生じたと試算できる²。品目別にみると、駆け込みと反動がとりわけ大きかったのが、自動車や家電製品などの耐久消費財だ。耐久財は高額品が多く、増税による消費税の追加負担額が大きいこと、一度購入すると数年間は同じ物を使い続けるため、飲食料品などのように継続的に消費する必要がないことが、耐久消費財で大きな駆け込みと反動が現れた要因であると考えられる。

次に所得効果の面では、増税による消費税率の上昇が2014年度の実質可処分所得を2.41%Pt押し下げた。加えて、多くの品目で、増税にあわせて価格引き上げが行われた。2014年4月の増税時に消費増税分(+2.86%³)以上に価格が上昇した品目は、消費者物価指数(CPI)のウェイト換算で約55%にのぼる(図表3)。円安やエネルギー価格上昇により高まっていたコストが、消費増税のタイミングに合わせて価格に転嫁されたと考えられる。こうした価格転嫁を含む税抜価格の上昇は、2014年度の実質可処分所得を0.68%Pt押し下げる要因になった⁴。増税と税抜価格上昇の影響を合算すると、実質可処分所得の押し下げ幅は3.08%Ptに達した計算だ。

低所得層向け給付措置や住宅ローン減税といった所得支援策が実施されたものの、消費税率上昇と税抜価格上昇の影響が大きく、2014年度の実質可処分所得は前年比▲2.29%と大幅に減少した。その結果、2014年度の実質消費支出も前年比▲2.50%と大きく落ち込んだ。

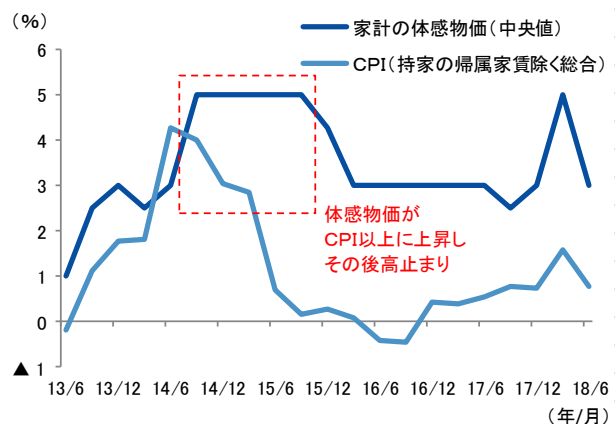
さらに、節約志向効果の面では、家計の体感物価が2014年の増税後にCPIを上回る伸びとなった(図表4)。家計の体感物価が上昇したのは、前述したように、家計が頻繁に購入する身近な品目の価格が上昇したためだ。CPIの伸びを品目の購入頻度別に分解した図表5をみると、2014年4月の消費増税後は、パンや野菜、ガソリンといった家計の購入頻度が高い品目の物価上昇率が高まったことが

図表3 増税分以上に価格が上昇した品目の割合
(2014年4月)



(注) 割合はCPIの品目ごとのウェイト換算で算出。
(資料) 総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表4 CPIと体感物価の推移



(注) 1. 家計の体感物価は「1年前に比べ現在の物価は何%程度変化したと思うか」とのアンケート調査の中央値。
2. CPIは、持家の帰属家賃除く総合。

(資料) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、総務省「消費者物価指数」などより、みずほ総合研究所作成

確認できる。こうした「高頻度購入品目」の税率上昇と税抜価格引き上げが、増税後の体感物価の急上昇を引き起こしたとみてよいだろう。

さらに、体感物価の「上がりやすく下がりにくい」特徴により、2014年の増税後は、CPIの伸びが低下した後も体感物価の上昇率は高止まった(図表4)。体感物価が上昇を続けたことで、多くの世帯が実態以上に実質所得の大幅な目減りを体感したと推測される。名目賃金を体感物価で実質化した「体感実質賃金」をみると、2014年の増税後は、CPI(持家の帰属家賃除く総合)で測った実質賃金以上に低迷し、マイナス圏で推移している(図表6)。家計が体感する賃金が伸び悩んだことで、節約志向が強まり、消費の低迷につながったことは間違いあるまい。

このように、2014年の消費増税後は、代替効果、所得効果、節約志向効果のいずれも、実質消費支出に対する大きなマイナス要因となった。とりわけ、体感物価が高止まりし、節約志向効果が持続したことが、増税後に消費低迷が長引いた主因であったと考えられる。

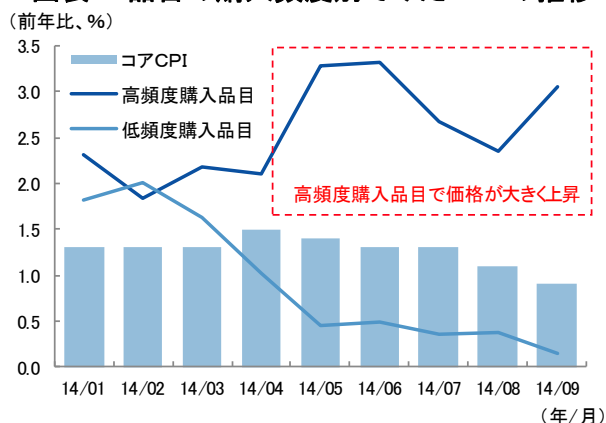
4. 2019年の消費増税時は、3つの要因全てで下押し圧力が緩和する見込み

ここまでの検証を踏まえ、2019年の消費増税の影響について考察してみたい。

まず、代替効果については、耐久財消費に駆け込みが生じる可能性があるか見極める必要がある。そのために、耐久消費財のストック比率の動きから、ストック調整圧力の大きさを確認しよう⁵。ストック比率とは、日本経済全体で保有されている耐久消費財の残高(ストック)に対し、各期にどれだけ耐久財消費(フロー)が行われたかを、フロー/ストックの比率として示したものである。ストック比率の値が大きければ、最適なストックの水準に対して消費が過剰であることが示唆され、耐久財消費に調整圧力が働きやすくなる。逆に、ストック比率の値が小さければ、最適なストックの水準に対して消費が過少であることが示唆され、消費に拡大余地があると解釈できる。

図表7をみると、ストック比率は2016年後半以降、23%前後で横ばいの動きを続けている。この水準は、2014年の消費増税に向けた駆け込みが本格化する前(2012~2013年頃)とほぼ同じ値だ。当時は、

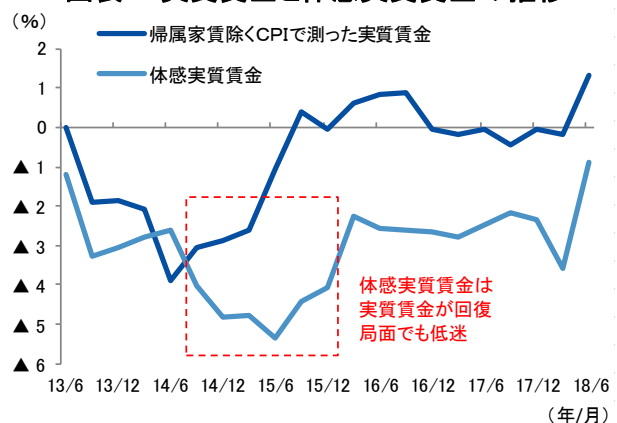
図表5 品目の購入頻度別でみたCPIの推移



(注) 1. 高頻度購入品目は年間購入頻度15以上の品目(約40品目)。コアCPIに占めるウェイトの割合は約12%程度。低頻度購入品目は年間購入頻度0.5回未満の品目(約190品目。コアCPIに占めるウェイトの割合は約19%程度)。
2. 消費増税の影響を除く。

(資料) 総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表6 実質賃金と体感実質賃金の推移



(注) 1. 体感実質賃金は体感物価で実質化。
2. 実質賃金はCPI(持家の帰属家賃除く総合)で実質化。
(資料) 総務省「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」より、みずほ総合研究所作成

耐久財消費の駆け込みにより、ストック比率が23%前後から2014年1～3月期の27%超まで上昇した。こうした経験を踏まえると、2019年の増税前も、同様に耐久財消費の駆け込みが発生する可能性はあると考えられよう。

ただし、駆け込みの規模という点では、2019年は2014年の増税時に比べ小さくなるとみられる。2019年は消費税率の引き上げ幅が2%Pt (8%→10%) であり、2014年の3%Pt (5%→8%) を下回るためだ。加えて、2014年4月時点では、2015年10月における消費税率10%への追加増税が予定されており、合計5%Pt (5%→10%) の消費税率引き上げを織り込んだ駆け込み消費も生じていた可能性がある。したがって、2019年の増税前後には、代替効果により耐久財消費を中心に駆け込みと反動が生じるとみられるものの、その規模は2014年に比べて限定されるだろう。

次に、所得効果についてみてみよう。図表8は、消費増税時に発生する実質可処分所得への影響を、要素別に分解したものだ。2014年の増税時は、前述したとおり、消費増税と税抜価格上昇による押し下げが3.08%Ptに達した。給付措置などの所得支援策で0.27%Pt分は緩和されたものの、差し引き2.81%Ptのマイナスの影響が生じた。一方で、2019年の増税時は、税抜価格が2014年と同じだけ引き上げられると仮定しても、実質可処分所得に対するマイナスの影響は差し引き1.09%Ptにとどまると計算できる⁶。

実質可処分所得に対するマイナスの影響がこれほど異なるのは、そもそも2019年の消費税率引き上げ幅が小さいことに加え、政府による所得支援策が大幅に拡充されるためだ。これまで、2017年12月の「新しい経済政策パッケージ」や、2018年6月の「経済財政運営と改革の基本方針2018」（いわゆる骨太の方針）などにおいて、2019年の増税にあわせた様々な所得支援策が公表された。具体的には、飲食料品や新聞を対象とする軽減税率、年金生活者向け給付金、幼児・高等教育の無償化などにより、現時点で総額3兆円超の所得支援の実施が予定されている。これは、2014年の増税時に実施された支援策（合計1兆円未満）の約4倍の規模である。

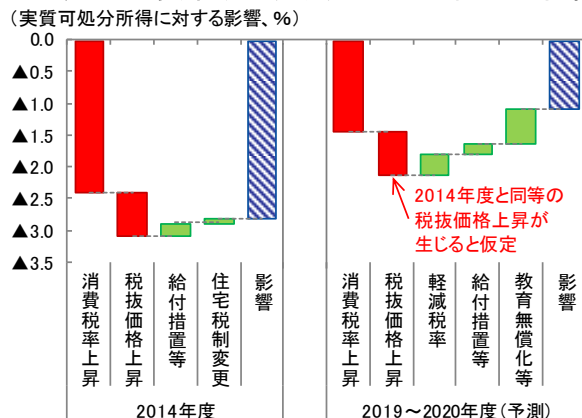
最後に、節約志向効果については、所得効果でも言及した軽減税率がポイントとなる。2019年の増

図表7 耐久消費財のストック比率



(注) 1. 年間除却額を一定として残高を年次から四半期に展開。
2. 2017年以降は除却率を2016年末で固定し残高を延伸。
(資料) 内閣府「国民経済計算年次推計」、「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

図表8 消費増税の実質可処分所得への影響



(注) 1. 物価指数は家計最終消費支出デフレータ (除く帰属家賃及びFISIM)。
2. 2019年10月の消費増税による税率上昇の影響は2019~2020年度に分散するため、2年間の合計値を記載。
(資料) 内閣府「国民経済計算年次推計」、「四半期別GDP速報」などより、みずほ総合研究所作成

税に合わせて新たに導入される軽減税率は、飲食料品と新聞の消費税率を2019年10月以降も8%に据え置く措置である。飲食料品は、CPIのウェイト換算でみると、家計の体感物価に大きな影響を及ぼす高頻度購入品目の実に6割強を占める。したがって、飲食料品を対象とする軽減税率の導入により、高頻度購入品目の税込価格上昇率が相対的に抑制され、体感物価の上昇は2014年の増税時に比べて小幅にとどまろう。その結果、家計の節約志向の強まりも緩和され、消費への下押し圧力が生じにくくなると予想される。このように、飲食料品を対象とする軽減税率の導入は、2014年の増税後に消費低迷をもたらした節約志向効果を和らげるうえで、重要な役割を果たすと考えられる。

5. 消費は緩やかな拡大傾向を維持すると予想。リスク要因は企業のコスト転嫁

本稿では、消費増税が個人消費に影響を及ぼすメカニズムと、2014年の消費増税時の経験を踏まえて、2019年10月に予定される消費増税の影響について考察した。

2014年の増税が想定を上回る消費低迷を引き起こした最大の要因は、体感物価の思わぬ急上昇と高止まりが生じ、家計の節約志向が強まったことであった。一方で、2019年の消費増税に際しては、体感物価の上昇を抑制しうる軽減税率が導入されるため、増税による個人消費への悪影響は限定的となる可能性が高い。2019年10月の消費増税前後には、一時的な駆け込みと反動が発生すると見込まれるものの、均してみれば、個人消費は緩やかな拡大傾向を維持するとみられる。

ただし、企業が増税を契機として人件費などのコスト増を急速に価格転嫁すれば、体感物価が上昇して節約志向が強まるリスクもある。消費増税の実施まで、残すところ後1年。個人消費の先行きを占ううえでは、企業の値上げスタンスの変化など、体感物価の上昇につながりかねない動きを注視する必要があるだろう。

[参考文献]

- 市川雄介（2015）「消費の足を引っ張る耐久財」みずほ総合研究所『みずほインサイト』11月25日
酒井才介、平良友祐、有田賢太郎（2018）「体感物価の上昇が消費を下押し」みずほ総合研究所『みずほインサイト』3月8日

¹ ただし、個人消費には、家賃、医療費、保険料、授業料、公共サービス料金などの消費税非課税品目も含まれるため、実際には、消費税率の上昇による個人消費全体の税込価格上昇率は1.85%を下回ると予想される。

² 実質消費支出の前期比変化率を被説明変数とするエラーコレクション型の消費関数に、消費増税による駆け込み消費のダミー変数（2014年1～3月期=1）と反動減のダミー変数（2014年4～6月期=1）を加え、推定したダミー変数の係数をそれぞれ2014年の増税時における駆け込みと反動の大きさと試算した。

³ 2014年4月は消費税率が5%から8%へと引き上げられたため、税抜価格が一定と仮定すると、税込価格の上昇率は $1.08 \div 1.05 - 1 \approx 2.86\%$ となる。ただし、上記の注1と同様に、消費税非課税品目の存在により、消費税率の上昇による個人消費全体の税込価格上昇率は+2.41%にとどまった（家計最終消費支出デフレーター（除く帰属家賃及びFISIM）を用いて計算した値）。

⁴ 雇用人報酬の実質化に用いられる家計最終消費支出デフレーター（除く帰属家賃及びFISIM）について、消費者物価指数（帰属家賃を除く総合）をもとに消費税調整済み指数を計算し、税抜価格の上昇による実質可処分所得に対する影響度を求めた。

⁵ 耐久財消費に関するストック面からの分析の詳細については、市川（2015）を参照されたい。

⁶ 2019年の増税は実施時期が10月と年度半ばであるため、税率上昇による実質所得へのマイナスの影響が2019年度と2020年度に分散する。

[共同執筆者]

経済調査部主任エコノミスト	服部 直樹	naoki.hattori@mizuho-ri.co.jp
経済調査部主任エコノミスト	酒井 才介	saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp
経済調査部	越山 祐貴	yusuke.koshiyama@mizuho-ri.co.jp
経済調査部主任エコノミスト	宮嶋 貴之	takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp

- 当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。