

# 消費増税前後の物価動向

## 増税前は急速な値下げ。増税後の値上げは限定的

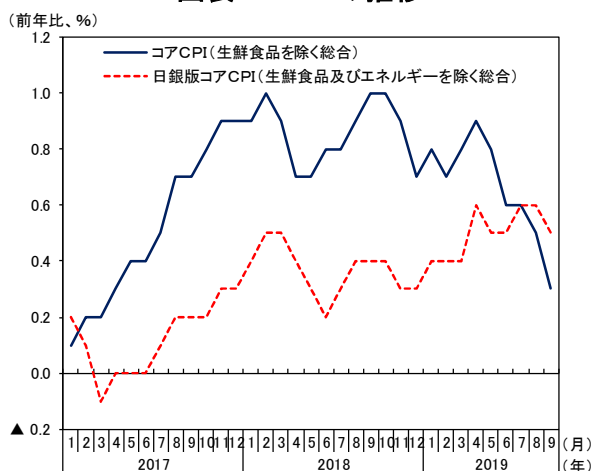
みずほ総合研究所  
 調査本部 経済調査部  
 03-3591-1306

- 日次のPOSデータを見ると、増税直前に急速に価格が低下する動きが観察される。増税前の駆け込み需要を取り込むため、値下げを行う小売・外食企業が相次いだことが物価を下押し
- 増税後は値戻しの動きが出るも、増税実施前の平均水準程度までの伸びにとどまる。前回増税時と比較すると、増税後の物価上昇のモメンタムは限定的
- 企業の期待インフレ率や交易条件の見通しは低迷。増税後における家計の節約志向の高まりへの警戒から、企業は値上げに対して慎重なスタンス

### 1. 伸び悩みが続く CPI～消費増税は企業の価格設定に影響を与えるのか

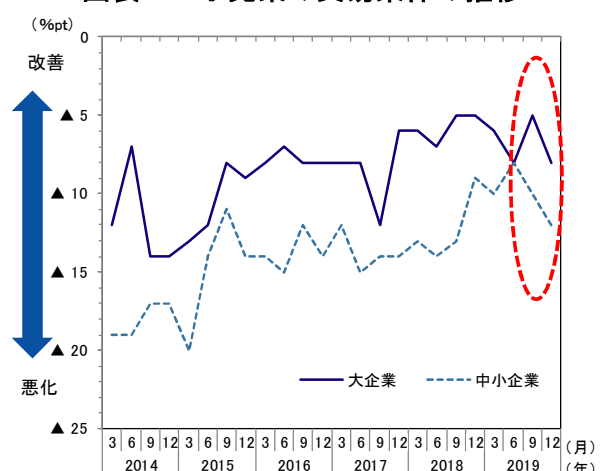
日銀が2013年4月にデフレ脱却を目指し、量的・質的金融緩和政策を導入してから6年半が経過した。しかし、生鮮食品を除く消費者物価指数（コアCPI）の伸びは、目標の前年比+2.0%を大きく下回る水準となっている（図表1）。2018年に前年比+1%まで伸びを拡大させたものの、足元はエネルギー価格の縮小等に伴い、プラス幅の縮小傾向が継続している。物価変動の基調を表すとされる、生鮮食品及びエネルギーを除く消費者物価指数（日銀版コアCPI）をみても、人件費や物流費の上昇を背景に2017年以降はプラス幅が緩やかな拡大傾向で推移してきたものの、足元は同+0.5%程度で横ばいとなっており、こちらも伸び悩みが続いている。

図表1 CPIの推移



(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2 小売業の交易条件の推移



(注) 2019年12月の値は先行き。  
 (資料) 日本銀行「短観」より、みずほ総合研究所作成

消費の基調が力強さを欠く中、企業がBtoCでの販売価格引き上げに慎重な姿勢を保持していることが、物価の伸び悩みの要因となっている。加えて、EC市場の拡大やドラッグストアの取扱商品の拡充などを背景に、価格競争が激化していることも物価の低迷に影響している（例えば、酒井（2018）は、インターネット通販の拡大が、ネット販売価格間での競争に加えて実店舗販売価格との競争にも発展することで、日銀版コアCPIが0.1～0.2%ポイント下押しされたと試算している）。

図表2のとおり、小売業の交易条件（販売価格判断DI－仕入価格判断DI）は大企業・中小企業ともにマイナス圏で推移しており、仕入価格上昇を販売価格に十分に転嫁できていない中で、企業収益が圧迫されている様子がうかがえる（酒井他（2018）は、家計の節約志向の上昇がBtoC間の価格転嫁を抑制し、2018年のCPIの伸びを0.2～0.3%ポイント程度下押ししたと試算している）。

このように物価の伸び悩みが続く中、値上げの契機となり得るのが消費増税だ。諸外国に比べて価格改定の頻度が少ないと指摘される日本企業であるが、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が出るのが考えられる。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増加分を転嫁することも含まれる。服部他（2018）は、2014年4月の増税時に消費増税分以上に価格が上昇した品目がCPIのウエイト換算で約55%にのぼり、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点を指摘した上で、家計が頻繁に購入する身近な品目の価格が上昇したことで家計の体感物価が上昇し、想定以上の消費低迷につながったと考察している。

本年10月より実施された今回の消費増税は、企業の価格設定にどのような影響を与えたのだろうか。本稿では、現時点で取得可能なデータを用いて消費増税前後の物価動向について考察する。

## 2. 増税前後の物価動向～増税直前に急速な値下げ、増税後に値戻しの動き

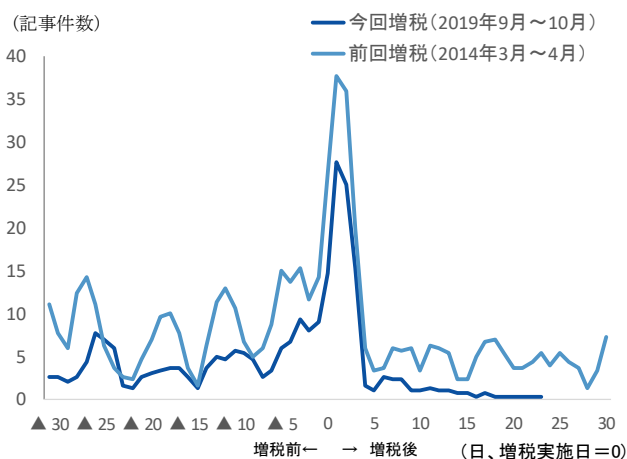
本節では、消費増税が企業の価格設定に与えた影響を検証するため、各種報道や現時点で得られる直近のデータを用いて、消費増税前後の物価動向を確認することとしたい。

### (1) 各種報道からみた値上げ動向

まずは各種報道を確認してみよう。図表3は、「消費増税」と「値上げ」の両方の語句を含む記事件数の推移をみたものだが、2014年と比較して、今回は増税前後における記事件数が少ないことがわかる。つまり、それだけ値上げの動きが限定的ということだ。

むしろ、客離れを防ぐため、増税分2%を実質的に値下げすることで、現在と同額の税込販売価格を維持する方針を打ち出す小売企業や外食企業が相次いでいる（図表4）。ディスカウント系企業が食品などで値下げを行う動きもあるようだ。特にディスカウ

図表3 消費増税と値上げの記事件数  
(2014年3～4月と2019年9～10月推移)



(注) 日本経済新聞、朝日新聞、毎日新聞、読売新聞、産経新聞の5紙における「消費増税」と「値上げ」の双方を含む記事を抽出。2019年10月の記事件数は24日まで。3日後方移動平均。

(資料) 日経テレコンより、みずほ総合研究所作成

ント型ドラッグストアは、化粧品や医薬品を収益商材として位置付ける事業モデルであり、集客商材である食品について割引を行う動きがみられる。コスモス薬品などのドラッグストアが値下げを行うことで、近隣地域のスーパーを含めた価格競争が加速することも考えられるだろう。また、キャッシュレス決済のポイント還元事業に対抗し、大手企業が自主的に値下げを行う動きもみられる。

## (2) 日次データからみた物価動向

続いて、日次データから、増税前後の物価動向について確認しよう。株式会社ナウキャストが公表している日経 CPINow の「T 指数」を用いて、前回増税前後の 2013 年 12 月～2014 年 4 月、今回増税前後の 2019 年 6～10 月の物価（税抜価格の前年同日比）の動きについて、増税前の前年比の平均水準（増税実施の 2～4 カ月前の平均）からの乖離をみたものが図表 5 だ<sup>1</sup>。同指数は、POS データ<sup>2</sup>を使用して日次で物価の動きを把握することが可能であり、足元の物価動向を早期把握するには非常に有用である（全国のスーパーマーケット 1,200 社が調査対象となっており、日用品及び食料品のうち 217 品目をカバーしている）。

これをみると、前回増税時においては、増税実施前に値下げが行われ、増税後に値上げされた後に再び値下げが行われている様子がうかがえる。①増税前に駆け込み需要を取り込むために値下げを行い、②増税後に反動で客足が鈍ったのを客単価でカバーするため値上げを行ったということであろう。③さらに、その後消費意欲が弱まった局面で、競合状況をみながら再び値下げの動きが強まったと考えられる。

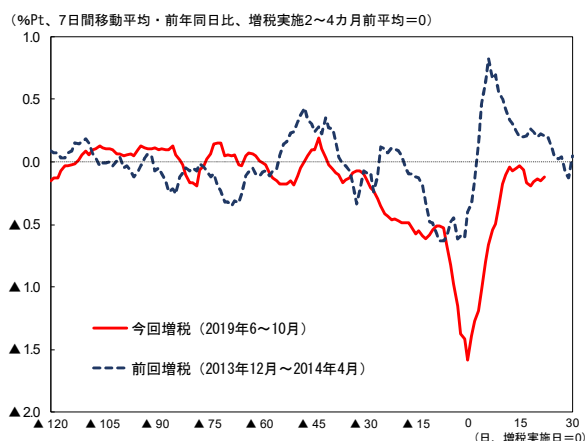
今回も、増税前に値下げが行われている①の動きは前回と同様であるが、9 月 26 日以降にかけて下落幅が急拡大していることがみてとれる。増税直前になって駆け込み需要を取り込むために特売など値下げの動きが急速に広がったとみられる。こうした動きは、9 月下旬に非耐久消費財の駆け込み需要が急激に伸びたこととも整合的である（一橋大学消費者購買支出指数（除くタバコ）<sup>3</sup>をみると、増税直前の週（9 月 23～29 日）において前年比+20%程度まで上昇した）<sup>4</sup>。

図表 4 増税に対する価格設定の状況  
(各種報道資料)

<b>販売価格を維持（実質値下げ）</b>
・無印良品（全品）
・ワークマン（PB全品）
・サイゼリヤ（看板商品など9割以上）
・コスモス薬品（医薬品や雑貨など）
・H&Mジャパン（全品）
<b>商品ごとに維持や値上げ</b>
・マクドナルド（7割で維持、3割は10円値上げ）
・デニーズ（主力7商品を据え置き）
・カフェ・ベローチェ（一部を除き10～20円値上げ）
<b>税抜価格を維持</b>
・スシロー
・ダイソー
・くら寿司
・セリア
・王将フードサービス

(資料) 各種報道資料より、みずほ総合研究所作成

図表 5 日経 CPINow・T 指数  
(増税実施前の前年比平均からの乖離幅)



(注) T 指数は税抜価格（7 日移動平均）。10 月 23 日時点の数値

(資料) 株式会社ナウキャスト「日経 CPINow」より、みずほ総合研究所作成

また、10月に入ってからの②の値上げの動きについては、前回増税時には前年同日比が増税後1週間で、増税実施前の平均(▲0.1%程度)を大幅に超える水準(+0.8%ポイント程度)まで上振れしたのに対し、今回は増税から2週間後の時点で増税実施前の平均水準(+0.8%)と同程度にとどまっている。こうした「値戻しはあるも値上げまでは至らず」という動きは図表3、4でみた報道の動向とも整合的であり、全体として増税後の値上げムードは抑制されたということだろう。

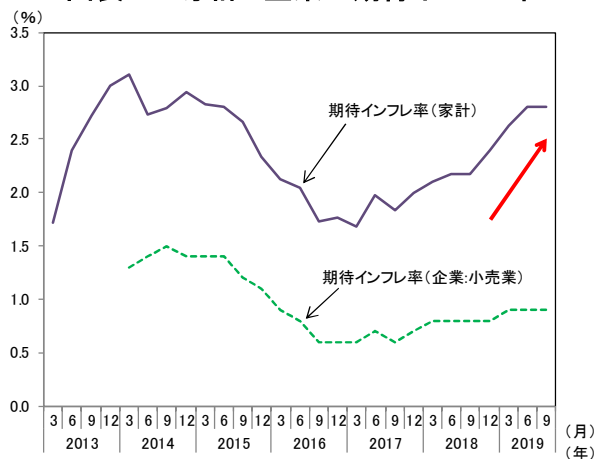
なお、10月2週目頃からのT指数の上昇については、台風による駆け込み需要を見越して、値下げした価格を戻す動きが出た面もあるとみられる。経営体力が限られる中小企業の場合は、人件費等の固定費上昇を受けて値下げを継続的に実施できない面もあることに加え(図表2でみたように中小企業は大企業に比べて交易条件のマイナス幅が大きい)、増税後はポイント還元事業が実施されたことで自主的に更なる値下げを行うインセンティブが弱まったことがいくらか影響した可能性がある。なお、今後は家計がカップ麺等を買いだめした反動が生じると考えられるため、それらの商品を中心に値下げの動きが再び広がり、指数の伸びを抑制するとみている。

### 3. 企業の期待インフレ率は増税後も値上げに慎重な姿勢を示唆

次に、増税後の値上げに対する企業のマインドを期待インフレ率から確認しよう。家計と企業それぞれの期待インフレ率の推移をみたのが図表6だ。ここで言及する家計の期待インフレ率は、内閣府「消費動向調査」の「消費者が予想する1年後の物価の見通し(総世帯)」を元にみずほ総合研究所が試算したものである。また、企業の期待インフレ率については、日銀短観の「企業の物価見通し(全規模・小売業・1年後)」を用いた。これをみると、2015年から2017年半ばにかけては、伸び率の水準としては企業が家計より1.5%ポイント程度下振れているものの、概ね同方向に推移していた。しかし、2018年後半以降は家計の期待インフレ率が上昇傾向で推移した一方、企業の期待インフレ率はほぼ横ばいにとどまっている<sup>5</sup>。

こうした家計と企業の期待インフレ率の動きの背景には、家計の根強い節約志向があると考えられる。2018年後半以降の家計の期待インフレ率の上昇は、家計が消費増税による実質可処分所得の減少を見越していることを表している。一方、将来の増税を見据えて家計の節約志向が高まっているなか、企業側としては販売価格を引き上げにくいのが実情で、こうした値上げに対する慎重姿勢が、企業の期待インフレ率の低迷につながったとみられる。実際、川畑他(2019)は、内閣府「景気ウォッチャー調査」において、消費増税後の節約志向の高まりを懸念する企業の声が増加している点を指摘している。前回増税後の消費低迷の経験が企業の脳裏に焼き付いているのだろう。

図表6 家計と企業の期待インフレ率



(注) 家計の1年後の予想物価上昇率(加重平均)は、各解答選択肢について、低下では「▲5%以上」は▲5%、「▲5~2%」は▲3.5%、「▲2%未満」は▲1%と、上昇では「2%未満」は+1%、「2~5%」は+3.5%、「5%以上」は+5%と予想していると仮定して算出。企業については日銀短観「企業の物価見通し」の1年後の予想物価上昇率(加重平均)を使用。

(資料) 日本銀行「短観」、内閣府「消費動向調査」より、みずほ総合研究所作成

先ほどの図表2をみても、前回増税時（2014年4～6月期）には大企業の取引条件は改善しているのに対し、今回の増税実施のタイミングである2019年10～12月期においては取引条件の悪化が見込まれている<sup>6</sup>。消費増税後の値上げに対して、企業が慎重に考えている様子がここからもうかがえる。

#### 4. 先行きの物価の展望～消費が力強さを欠く中、先行きは低空飛行の見通し

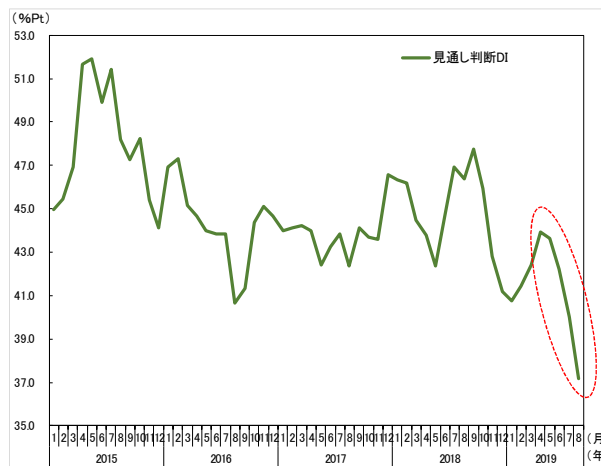
最後に、前節までの考察を踏まえ、先行きの物価動向について展望する。

ここまでの考察を踏まえれば、消費増税後においても値上げの動きは限定的なものとなり、CPIの伸びも緩慢なものとなることが見込まれる。みずほ総合研究所では、日銀版コアCPI(前年比)について、消費増税及び教育無償化の影響を除けば、2019年度は+0.5%、2020年度は+0.4%程度の推移を予測している（なお、制度要因が日銀版コアCPI前年比に与える影響としては、消費増税で+1%ポイント程度、教育無償化で▲0.5%ポイント程度の寄与度を見込んでいる<sup>7</sup>）。物価上昇のけん引役が見当たらない中、制度要因を除けば物価の基調は力強さを欠き、引き続き低空飛行が続く見込みだ。（なお、前節でみた「T指数」には特売による値下げも反映されるほか、対象品目のカバー範囲もCPIとは異なるため、「T指数」の動きとCPIの動きは完全に一致するわけではない点には留意されたい。）

人手不足を背景とした人件費や物流費の上昇は引き続き物価上昇圧力となるものの、それがCPIの上昇につながるには、BtoCの間で価格転嫁の動きが広がる必要がある。しかし、図表7をみると、小売業者からみた消費者購買意欲の見通しは足元で弱含んでいる。消費者側である家計の消費動向が力強さを欠く状況では、企業の値上げ姿勢は引き続き慎重にならざるを得ない。今回の消費増税を「価格転嫁の好機」として捉える企業は少ないと考えられるだろう。

本稿の考察は現時点で得られるデータに基づくものであり、今後も引き続き物価の動向を注視する必要がある。まずは、今後公表される10月の東京都区部CPI、全国CPIに注目したい。

図表7 消費者購買意欲DI  
(見通し判断(2～3カ月先))



(注) 2019年8月の値は速報値。  
(資料) 一般社団法人全国スーパーマーケット協会「景気動向調査(景況感調査)」(統計・データでみるスーパーマーケット)より、みずほ総合研究所作成

## [参考文献]

- 川畑大地・矢澤広崇・酒井才介（2019）「設備投資のモメンタムは鈍化～テキスト分析から浮彫りになる内憂外患の構図～」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2019年8月29日）
- 小寺信也（2019）「消費動向の早期把握の方法～消費増税を控え早期把握に対する重要性が増加～」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2019年9月20日）
- 酒井才介（2018）「EC市場の光と影～EC拡大で物価は下押し。高齢層の消費拡大が鍵～」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2018年7月12日）
- 酒井才介・平良友祐・有田賢太郎（2018）「節約志向がBtoC価格転嫁を抑制～商品の節約志向ランキング結果は？～」（みずほ総合研究所『みずほインサイト』、2018年9月7日）
- 服部直樹・酒井才介・越山祐資・宮嶋貴之（2018）「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『みずほインサイト』、2018年9月7日）

<sup>1</sup> ポイント還元による実質的な値引きは含まれない。

<sup>2</sup> POS データとは、レジでバーコードを通した際に収集されるスキャンデータであり、商品ごとの販売価格や販売数量がリアルタイムで計測される。POS データの活用の意義については、例えば小寺（2019）を参照されたい。

<sup>3</sup> スーパーマーケット、コンビニエンスストア、ドラッグストア、大型小売店など全国 4000 店舗の POS データに基づいて計算された売上高指数。

<sup>4</sup> なお、ナウキャスト社の「マンスリーレポート 10 月号」（2019 年 10 月 18 日）によれば、9 月の T 指数の前年比は▲0.17% となっており、8 月（同+0.56%）から 0.73%ポイントの低下となった。価格下落品目は全 217 品目中 130 品目となっており、うち下落の寄与度が大きいのは、きのこ、菓子パン・蒸しパン、発泡酒、生鮮卵、洗濯用洗剤類となっている。

<sup>5</sup> 企業の期待インフレ率には消費増税の影響は含まれない。

<sup>6</sup> 大企業は販売価格が上がらない一方で仕入価格が上昇、中小企業については販売価格が上昇するものの仕入価格上昇ほどには上昇しない見通し。なお、販売価格判断 DI には消費税の影響は含まれていない

<sup>7</sup> 10 月の CPI については一部の品目（電気代、都市ガス代、プロパンガス、固定電話通信料、携帯電話通信料）で経過措置が適用される点に留意が必要である（コア CPI でいえば▲0.2%ポイント、日銀版コア CPI でいえば▲0.1%ポイントの寄与度となる）。

### [共同執筆者]

経済調査部

谷 真吾

[shingo.tani@mizuho-ri.co.jp](mailto:shingo.tani@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](mailto:saisuke.sakai@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。