

日本経済

Point of View～エコノミストの見方～

思いのほか根深いデフレノルム～ジレンマの中での利上げ～

主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

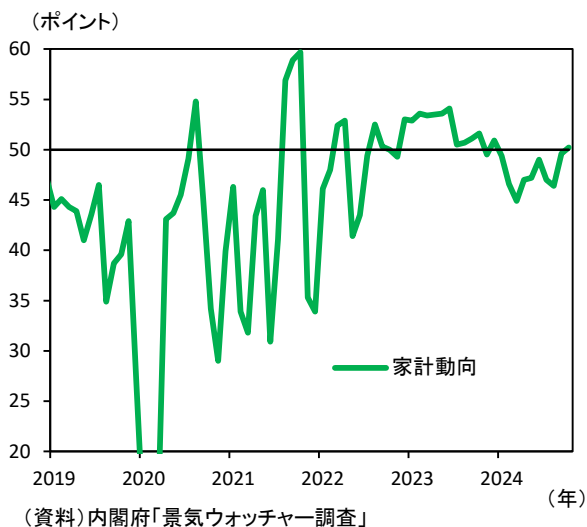
1. 何気ない会話の中に見え隠れするデフレノルム

■ 昨年末から年初にかけてのお正月休みでは、日並びが良かったこともあり、多くの人が観光や帰省などで旅行などに出かけたと報じられている。先日、内閣府から発表された24/12月の景気ウォッチャー調査でも、図表1にある通り、家計動向は昨年2月以来、10カ月ぶりに好不調の境である50を超えた。回答者コメントでも、「冬のボーナス支給額が増加した」とか、「年末にかけて人の動きが活発だった」との報告がみられた。

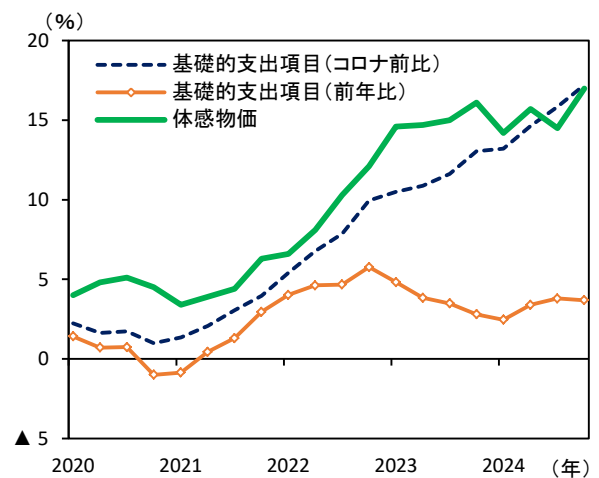
筆者も、休暇期間に様々な人々と話す機会があったが、世間話として話題に多く上がったのは、やはりこのところの物価高で、スーパーの食材がどれも1～2割くらい高いという嘆息交じりのコメントであった。日々、消費者物価指数と睨み合う筆者は、表面的にはそうした指摘に同意しつつ、CPI総合の前年比伸び率は+3%程度の伸び率であることを踏まえると内心では違和感を持っていた。そこで、具体的な品目を挙げながら価格の話をしてみると、「〇〇というおせんべいは少し前まで120円くらいだったのに」というような声が聞かれたが、その値段は近年の実勢とは乖離しており、「その価格は一体いつの時代の話だろう」というのが筆者の率直な感想であった。

■ 余談が長くなったが、上述の会話を踏まえると、物価と言えはCPIの前年比をみるのが一般的だが、庶民感覚としては前年比ではなく価格を比較する時期が異なっている可能性はないか、という仮説が導き出される。すなわち、日本は低インフレ・デフレ期が長かったため、商品価格が凍ったように動かず、上記の例でいえば「おせんべいは120円」というのが消費者の中で固定概念化しているとみられる。実際、消費者物価指数の基礎的支出項目指数(食料品など)について、前年比ではなく、コロナ前平均(2017～19年の単純平均値)を分母として伸び率を計算すると、日銀の生活意識アンケート調査の体感物価とほぼフィットする(図表2)。この体感物価とは、同調査において「1年前に比べ現在の「物価」は何%変わったと思いますか」という回答の水準で、消費者の感じる物価上昇率を反映したものと考えられる。つまり、人々に染みついた「〇〇の価格は××円である」という“ノルム¹⁾”の下で、実際の物価の前年比と乖離するように体感物価がかなり高くなっており、個人消費の停滞も、インフレ慣れしていない消費者のインフレ疲れが背景にあらう。

図表1 景気ウォッチャー調査(家計動向)



図表2 体感物価と基礎的支出項目指数



(注)体感物価は生活意識アンケート調査の「1年前に比べ現在の「物価」は何%程度変わったと思いますか」の回答

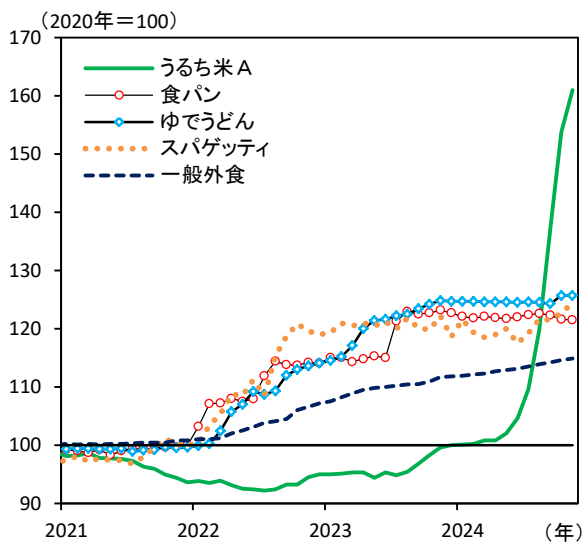
1 社会的な習慣や規範意識のこと。

■ この点、日本をはるかに超える高インフレを乗り越えてきた米国でも、インフレ疲れが目立ってきているようだ。昨年12月のFOMC後のパウエル議長の記者会見において、「なぜ家計は今もなお生活に負担を感じているのか」というABCニュースの記者の質問に対して、パウエル議長は「人々が感じているのは(方向感としての)高インフレではなく、(水準として)価格が高いことによる影響²」を理由の一つに挙げていた。禅問答のようだが、上述した日本の状況を踏まえても、本質を捉えているように感じる。

2. 価格面だけでないデフレノルム～コメよ、お前もか～

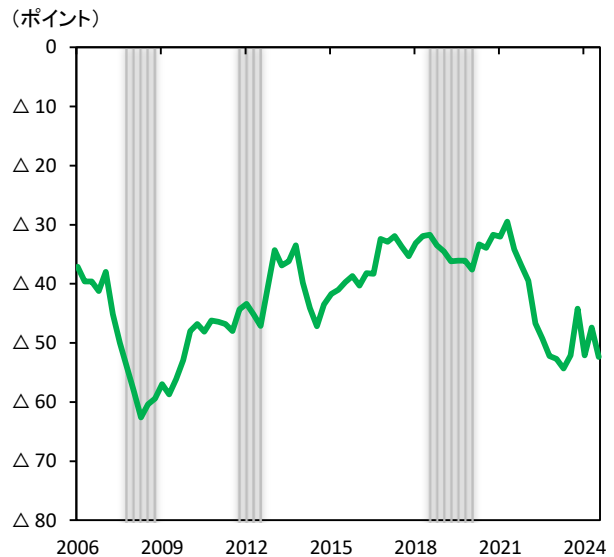
■ 昨年、拙コラムで取り上げた通り、昨夏から米の価格が急上昇しており、巷間では“令和の米騒動”とも呼ばれている。図表3では、2022年以降から始まった世界的な物価上昇局面において、主食となる品目の価格動向を並べてみた。すると、小麦など輸入原料が多い品目は早々に値上げしていたが、実は、この間、コメは逆に値下がりしていた時期もあり、消費者にとって割安感が際立っていたとみられる。こうした中、家計は生活防衛的に家でコメを食べる「内食需要」が強まったという話は、筆者も県内の小売店の方にヒアリングをする中で多く聞かれたところである。

図表3 主食関連品目の指数



(資料)総務省「消費者物価指数」

図表4 暮らし向き DI



(資料)日本銀行「生活意識アンケート調査」

(注)シャドーは景気後退期

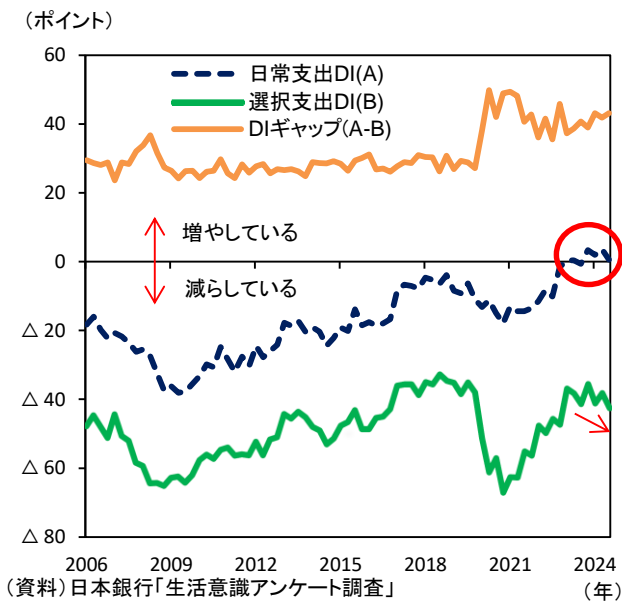
■ もっとも、消費者にとって頼みの綱だったコメまで価格が上がり始めた今、家計の生活防衛戦はますます溢路を進んでおり、この結果、上掲図表4の通り、人々の暮らし向きは過去の景気後退期を凌ぐ水準まで悪化している。この間、県内小売店へのヒアリングによれば、必需品であるコメの値上がりにより、このところ買い上げ点数が減少しているとの指摘が多く聞かれる。これは、実質賃金の減少などが要因としてあろうが、買い物客の1回当たりの予算が従前とあまり変わっていないことも、足もとの買い上げ点数の減少の背景にあるという指摘もあった。つまり、賃金がいくら上がろうとも、1回当たりの買い物予算が近年のインフレ率を勘案されずに維持されていたとすれば、バスケットの中に入る品数は当然ながら減ってしまうことになる。

これは、裏を返せば、予算に縛られる日常消費とは異なり、予算度外視で豪勢なものを買う、お正月の高額なお節料理やクリスマスケーキなどのいわゆる“ハレの日消費”は、そうしたノルムの影響を受けにくく、足もとでも好調に推移していることと整合的である。

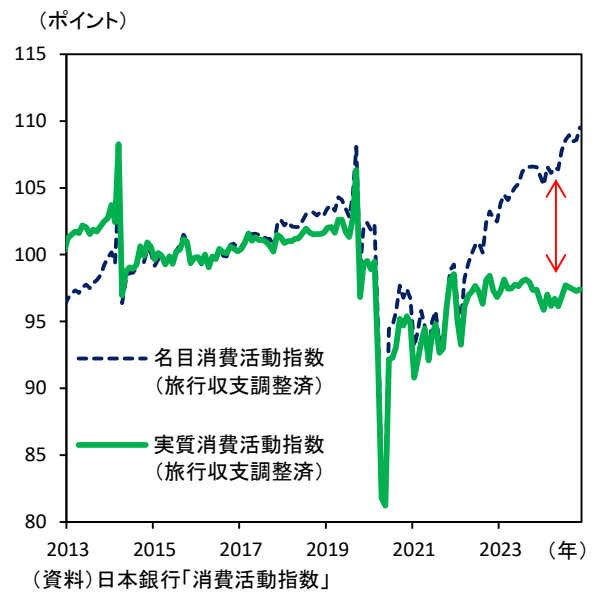
² 「I think there are other parts of the story, but the -- what I think *people are feeling right now is the effect of high prices, not high inflation.*」 (Transcript of Chair Powell's Press Conference より抜粋)

■ そして、近年の食料品価格の高騰を受けて、事前に決めていた買い物予算を超えるような支出金額になる機会が多くなると、消費者は支出を「痛み」として感じるようになる。実際、図表5で、生活意識アンケート調査の日常支出 DI(生活費、教育費等)をみると、「増やしている」超は足もとで既往ピーク水準となっており、逆に選択支出 DI(趣味、レジャーなど)は、一進一退ながらこのところ幾分「減らしている」超にシフトしている。日常支出が増える一方、選択支出を減らしているため、DI ギャップは拡大している。これは、名目消費支出は増えても生活の豊かさが低下するという、図表4のような消費者の暮らし向きの悪化が反映されていると考えられる。こうしたミクロ的な現象の積み上げが、図表6のように名目と実質の消費活動のギャップとして表れている一因であろう。

図表5 支出 DI と DI ギャップ



図表6 消費活動指数



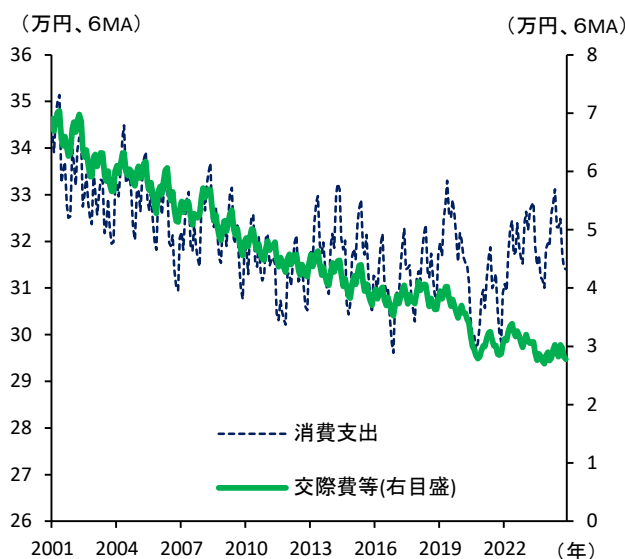
3. ノルムの盲点～家庭内の春闘は？～

■ こうした話を聞くと、例えばお小遣いやお年玉は引き上げしているか、なども軽視できない重要な論点になり得る。例えば、家庭内でお小遣い制を採っている世帯の場合、お小遣いが3万円に維持されていると、昼食代や飲食代、遊興費に関する価格が上昇する下で、支出数量は自ずと減少せざるを得ない(図表7)。このため、(実質賃金がマイナス圏にある現状では杞憂でしかないが)いくら企業が賃上げをしたとしても、家庭内での分配がうまくいっていなければ、賃金と物価の好循環シナリオは滞るリスクがある³。

こうした事例は枚挙に暇がない。例えば、結婚式のご祝儀は友人であれば3万円というような正真正銘の”ノルム”が存在する。実際、今でもインターネットで「ご祝儀 相場」と検索すれば、そのような検索結果が導き出される。ただし、それも一説によればバブル期に根付いた相場であるようで、(低く見積もったとして)CPI 総合ベースで物価はバブル期から約2割上昇しているため、ご祝儀の相場は(2で割り切れるのは残念だが)4万円となってもおかしくはない。ご祝儀から得られる期待収入が実質的に目減りする一方で、インフレや労務コストの増加等を背景に結婚式を巡る費用は増加しているため、ご祝儀からの収入を差し引きした実質的な結婚費用は自ずと増えることになる。このため、「最近のウェディングは小規模かつ質素で…」などと報じられることもあるが、結婚式が年々ダウンサイジングしたり、結婚式を実施しないという選択に至ることは、もはやトレンドといった嗜好だけではなく、経済的にみて必然と言える部分もあるだろう。

³ 本レポートを片手に、ぜひともお小遣いや飲み代の引き上げなど家庭内の春闘に取り組んでいただきたい。

図表7 消費支出と交際費等



(資料)総務省「家計調査」(二人以上の世帯のうち勤労者世帯)
 (注)交際費等は「こづかい(使途不明)」、「交際費」、「仕送り金(支出)」の合算値

■ 日本は、企業の労働分配率の低下が課題であったが、コロナ禍後の外生的なインフレと春闘による高水準の賃上げにより、家計の名目収入は着実に増加してきている。こうした動きを身体に例えれば、近年の企業による高い賃上げは、長らく低体温・低血圧に慣れた日本経済の大動脈の狭窄が取れはじめ、徐々に血が巡り始めている兆しと言える。次なる課題としては、上述のノルムなど、社会にはびこる様々な固定概念が毛細血管の詰まりとして未だ多数残存していることである。こうしたノルムの打破は一朝一夕にはできないが、その解消に向けて重要視すべき指標は結局のところ消費マインドである。このため、昨年12月の拙コラム(「令和の米騒動が冷やす消費マインド」)で指摘した通り、足もとの消費マインドの停滞は懸念材料である。

4. 日銀は1月会合で利上げへ

■ 日銀は、トランプ大統領就任後に市場で混乱が起きなければ、1月会合で利上げを行うものとみられる。判断材料となる経済指標の動向などは、既に拙コラムで述べてきた通りであるためここでは割愛するが、今後もおおよそ半年に1度程度のペースで利上げを行うだろう。ただし、植田総裁が指摘するトランプ新政権の政策、筆者なりの解釈を加えれば、トランプ政策を受けたFRBの金融政策等の動向次第で、利上げペースは変わり得ると考える。弱い個人消費と需給ギャップマイナスの状態での利上げを進める日銀のジレンマは今後も続くだろう。

■ 最後に、1. で記載したFRBパウエル議長の質疑応答には続きがある。現在の家計の状況とインフレ率の下げ渋りを踏まえ、FRBとしては「インフレ率を(2%)の目標値まで下げ、実質賃金の伸びがインフレ率のペースを上回らせること⁴」が重要であるとしており、これは現在の日本にも大いに通じるものがある。

以上

⁴ 「The best we can do for them—and that’s who we work for—is to get inflation back down to its target and keep it there so that people are earning, you know, big, real wage increases so that their, their wages are going up, their, their compensation is going up faster than inflation year upon year upon year. And that’s what will restore people’s good feeling about the economy. That’s what it will take, and that’s what we’re aiming for.」 (Transcript of Chair Powell’s Press Conference より抜粋)

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。