

日銀短観に見る企業の価格認識の変化

足元では、消費関連業種の販売価格判断DIが上昇傾向。また、家計の期待インフレ率も上向き。今後期待されるのは、対個人サービスの販売価格判断DIのプラス圏への上昇と賃金上昇の加速。消費税率引き上げを乗り越えて、二つが2014年度に実現するか否かが、デフレ脱却の鍵を握る。

6月末に発表された5月の全国CPIは前年比ゼロとマイナス圏を脱した。前年比ゼロは7ヶ月前の2012年10月に、プラスも2012年2～4月、四半期ベースでは2012年1～3月期に記録しており、脱ゼロが珍しいという訳ではない。また、2012年10月や2012年1～3月期と同様に、脱ゼロに貢献した項目の過半は電気代やガソリンなどエネルギー関連が占める¹。CPIを見る限り、コストプッシュによる押し上げが、マイナス圏脱却の主因と言う構図は従来から変わらない。

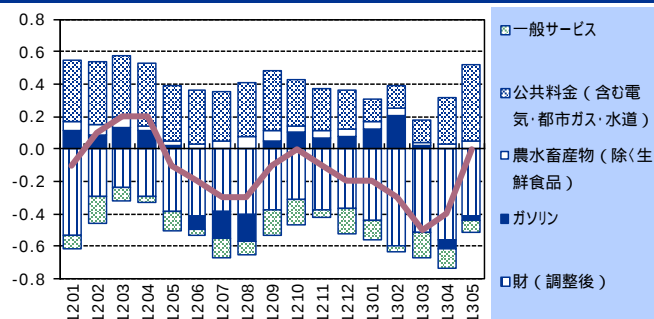
消費関連業種の販売価格判断が上昇

但し、2012年10月や2012年1～3月期と、現在で異なる点が存在する。それは、経済主体の価格認識である。企業の販売価格認識を示す日銀短観の販売価格判断DI（上昇・下落、大企業）は、主要な消費関連業種において2012年3月調査の水準を上回っている。すなわち、小売が2012年3月調査▲11に対して2003年6月調査は▲3、対個人サービスは▲10に対して▲5、宿泊・飲食サービスは▲11に対してゼロであり、いずれも明確な上昇である。また、3ヶ月後の先行きも、小売が現在の▲3から4へ、対個人サービスは▲5から▲2へ、飲食・宿泊サービスは0から2への上昇を予想している。物価統計が示すインフレの数値は過去と同じでも、経済主体の価格認識は変化している。

家計の期待インフレ率も上昇

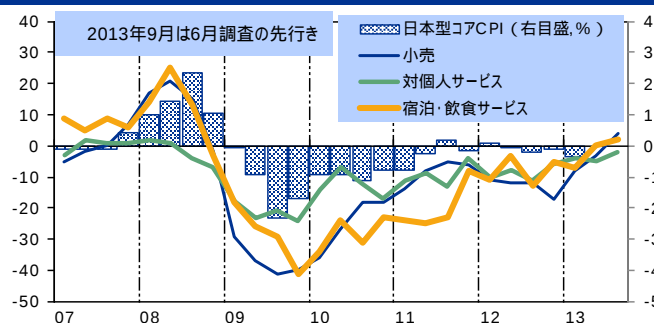
家計の価格認識を示すデータにも上向きの動きがみられる。月次の消費動向調査から試算される家計の期待インフレ率が上昇しているのである。こちらは1年後の物価上昇に関する回答に基づくため、最新5月調査の回答には、2014年4月に予定されている消費税率引き上げの影響が含まれる可能性²がある。但し、期待インフレ率上昇の動きは、消費税率引き上げと関

全国CPI：生鮮食品を除く総合（前年比、%）



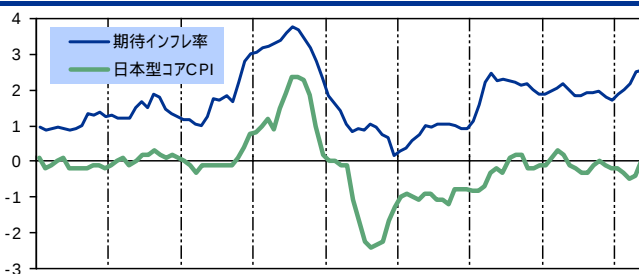
（出所）総務省

販売価格判断DI（大企業、%Pt）とCPI



（出所）日本銀行

家計の期待インフレ率（一般世帯、%）



期待インフレ率は1年後の物価上昇に関する回答を加重平均して試算、断層修正済。

（出所）内閣府、総務省

¹ 2012年10月や2012年2～4月はガソリンの寄与が大きく、現在は電力料金の寄与が大きいという内訳の相違はある。

² 短観は現在について、先行きも3ヶ月というスパンで問うているため、消費税率引き上げは直接関係しない。

係のない今年 1 月から生じており、上昇全てが消費税率引き上げに基づくものと言う訳ではないだろう。

2008 年とは異なる点の証明が必要

以上の分析により、2008 年に生じた金融危機の後において、現在は最もデフレ脱却に向けて近づいているとの認識が概ね裏付けられる。現在の経済主体の価格認識は、企業（販売価格判断 DI）と家計（期待インフレ率）ともに、商品価格の上昇によりインフレが大きく押し上げた 2008 年以来的水準に位置する。但し、問題はその先である。

商品価格の上昇が円安に置き換わっただけで、現在が 2008 年の再現に過ぎないのではいかとの指摘が、当然に存在する。もちろん、日本銀行によるインフレ目標の導入など政策面での環境相違はあるが、現時点でデータに基づく強い抗弁は難しい。今回が真の意味でのデフレ脱却に繋がるためには、前回とは異なるデータの変化が今後生じる必要がある。

対個人サービスの販売価格判断のプラス転化

2008 年とは異なるデフレ脱却に向けた動きとして期待されるのは、2008 年にゼロ近傍（正確には 2）までの上昇にとどまった対個人サービスの販売価格判断 DI が、今回はゼロを明確に上回っていくことである。対個人サービスの販売価格（提供サービス価格）は円安や商品価格高騰による輸入物価上昇との直接的な関係は薄いため、同セクターの販売価格判断が上昇すれば、2008 年とは異質のシグナルになる。また、対個人サービスの投入コストは多くが人件費であるため、販売価格の上昇は賃金の引き上げに繋がりがやすい。

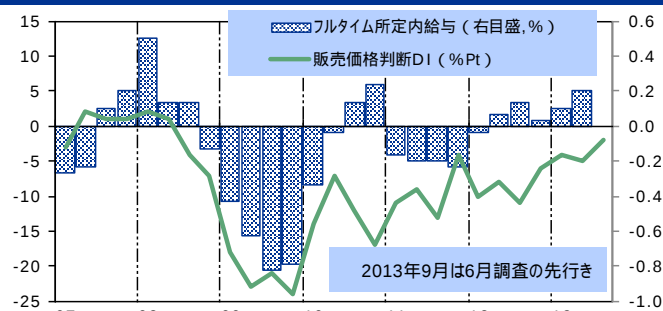
フルタイムの所定内賃金の上昇

足元で、賃金上昇率には多少の明るい動きが見られる。フルタイム労働者の所定内賃金は 2012 年 4～6 月期から 4 四半期連続で前年比プラスとなっている。2013 年 1～3 月期までの上昇は東日本大震災による下落の反動の影響が大きいと判断されるが、大震災から 2 年を経過した後の 2013 年 4～6 月期に入ってからの上昇は、大震災の反動とは一線を画したものである可能性が指摘できる。フルタイム労働者の所定内賃金は 2013 年 4 月に前年比 0.3%と、2010 年 10 月以来の伸びを示した後、5 月も速報段階ではあるが 0.1%とプラス圏を維持した（2013 年 1～3 月期は前年比 0.1%）。

デフレ脱却の足音

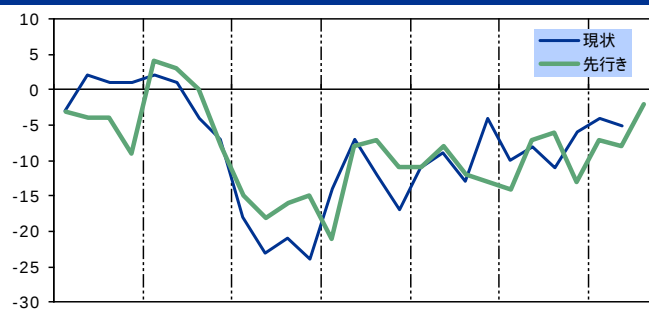
賃金の伸びは未だ緩慢であり、賃金上昇と言うには憚られる。賃金上昇が具現するか否かの見極めは、次の春闘を経た後の 2014 年度まで待つ必要がある。対個人サービスの販売価格判断 DI は 9 月見通しでも ▲2 と引き続きマイナス圏が見込まれており、2013 年度中に明確なプラス圏への定着が確認³できるかは微

対個人サービスの販売価格判断 DI（大企業）と賃金上昇率



(出所) 日本銀行

対個人サービスの販売価格判断 DI（大企業、%Pt）



(出所) 日本銀行

³ 過去 3 回の調査では実績（現状判断）が先行き見込みを上回っており、今回も上振れの可能性がある

妙な情勢である。また、多くが予想するように、2013 年度に日本経済は潜在成長率を上回る成長を達成し、需給ギャップが縮小する見込みだが、その要因の一つは消費税率引き上げ前の駆け込み需要である。
(様々な要因が影響した結果ではあるが) 1997 年 4 月の消費税率引き上げ後に日本経済がデフレへと突入していった苦い経験を踏まえれば、デフレ脱却の実現は 2014 年 4 月に予定される消費税率引き上げ後の反動減や可処分所得の目減りを日本経済が乗り越えられるか否かに大きく依存する。従って、様々な観点から、2014 年度こそがデフレ脱却が実現するかの鍵を握ることになる。

インフレ動向は、日本経済がデフレ脱却へ近づきつつあることを示しており、それは経済主体の価格認識からも裏付けられる。また、言うまでもなく、従来とは大きく異なる金融政策運営によるサポートがある。但し、それでも長期に渡るデフレにより形成された経済主体の価格認識 (期待インフレ率) が、再び後戻りしない領域まで変化するには時間を要する。デフレ脱却に向けた足音は聞こえるが、デフレ脱却へ向けての正念場はこれからである。