

コロナ危機が物価に与える影響

経済調査室 宮永 径、渡会 浩紀、鹿野 百香

1. コロナ危機の物価への影響は、インフレ、デフレ、両方向の可能性あり

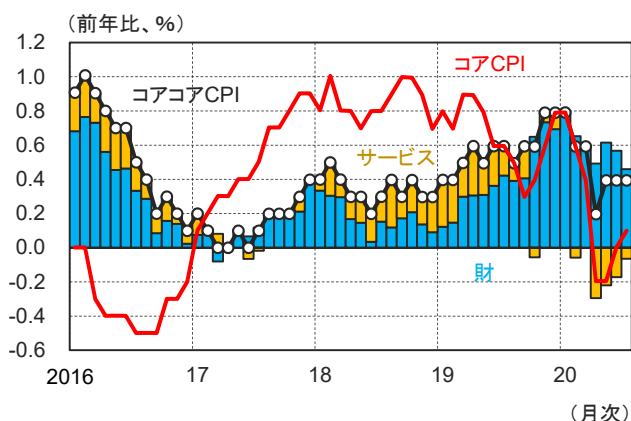
- 消費者物価(CPI)の前年比上昇率は、日銀異次元緩和を受けてプラスに転じ、政府は2013年12月から「デフレではない状況」と表現するが、デフレ脱却宣言には至っていない。コロナ危機を経て、インフレ、デフレの両方の可能性が指摘されている。設備投資などによる供給側の変動を見込まない短期では、中国からの輸入などの供給制約はインフレの、活動制限などの需要減少はデフレの圧力となる。供給側が可変的な長期では、グローバル化やデジタル化などの構造要因が作用する可能性がある。また、金融緩和の長期化によるマネー増加、あるいは政府債務が持続可能となるために、インフレが強まるとの見方、逆に、インフレ期待の低下がデフレ圧力となるとの見方がある(図表1-1)。
- コロナ禍の中、生鮮食品を除くコアCPIの前年比上昇率は、エネルギー価格の下落により一時マイナスとなったほか、エネルギーも除いたコアコアCPIも、プラスながら4月に0.2%まで低下した。財に比べて安定して上昇する傾向のあるサービス価格が、旅行関連を中心にマイナスとなった(図表1-2)。
- 個々の財・サービスでは、マスクなどが品不足で値上がりしたほか、自炊や在宅勤務の機会が増加し、調理家電やIT機器の価格が上昇した。一方、旅行、出張の自粛により宿泊料、スーツなどが値下がりするなど、コロナ前後の生活様式の変化が物価に現れている(図表1-3)。

図表1-1 コロナ危機で想定される物価への影響

	インフレ	デフレ
短期 (供給一定)	- 中国などの供給制約による需給タイト化 - 大規模な政策支援による景気過熱(アフターコロナ期)	緊急事態下の需要減退で需給ギャップが拡大し、ウィズコロナの間は物価下落圧力が残る
長期 (供給可変)	- コロナ後も人の移動制約は残り、米中摩擦も続き、デフレ要因となるグローバル化は停滞 - 金融緩和による資金供給量増加(貨幣数量説) - 景気対策で膨張した政府債務の償還にはインフレが必要(物価水準の財政理論)	- eコマースの浸透などデジタル化による効率化 - 潜在成長率の低下によるインフレ期待の低下 - 金融緩和によるインフレ期待低下(ネオ・フィッシャー仮説)

(備考)日本政策投資銀行作成

図表1-2 コアCPI、コアコアCPI



(備考)1.総務省 2.消費増税の影響を含む

図表1-3 新型コロナによる価格変動(1月からの最大変化)

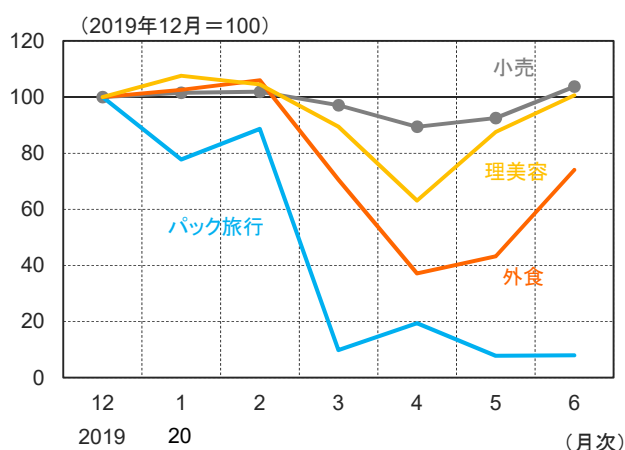
プリンター	24.6%(7月)	・在宅勤務による需要増
デスクトップPC	13.1%(7月)	・給付金、ポイント還元
電子レンジ	16.1%(6月)	・外食自粛による需要増
炊飯器	7.1%(7月)	・給付金、ポイント還元
サッカー観覧料	5.8%(7月)	・座席間引きに伴う値上げ
プロ野球観覧料	3.6%(7月)	・価格変動制
マスク	3.0%(3月)	・感染予防による需要
男性背広服	▲8.0%(6月)	・在宅勤務で着用減少
宿泊料	▲7.7%(4月)	・旅行、出張の自粛
切り花	▲3.8%(4月)	・冠婚葬祭の需要減
水道代	▲3.5%(7月)	・自治体による料金減免
カラオケ	▲2.2%(4月)	・感染リスク高く利用客激減

(備考)1.総務省 2.季節調整値(日本政策投資銀行試算)

2. 上流の企業物価やインフレ期待の低下が物価の押し下げ要因に

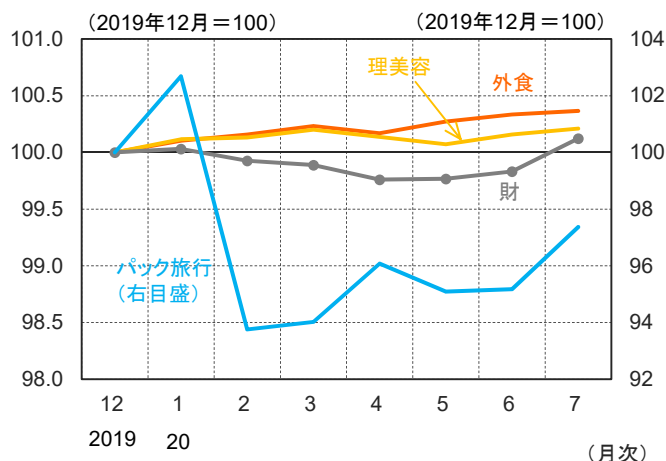
- 新型コロナの感染拡大により、旅行需要は3月から9割落ち込み、その後も低迷が続く。緊急事態が宣言された4月には、その他の財・サービスでも売上は大きく落ち込んだ(図表2-1)。
- 価格面では、パック旅行は6%ほど値下がりし、その後も持ち直しは弱い。変動は小さいが、財価格は小売売上高と連動して低下し、4月を底に持ち直した。一方、理美容、外食では需要減少の影響は小さかった。緊急事態下で外出自粛というディスインセンティブが働き、需要喚起は見込めないことに加え、今後の需要回復後の収益を圧迫しかねないことから、値下げの動きが広がらなかったと考えられる(図表2-2)。
- 上流にある企業物価についても、財、サービスともに5月を底に持ち直した。原油価格が底入れしたほか、企業活動の再開により、サービス価格についても広告、不動産が上向いた。企業物価は、6ヵ月ほどかけて最終消費財に転嫁される。当面は消費者物価への下押しとなるものの、その後は押し上げ要因となることが期待される(図表2-3)。
- 物価の基調を決めると考えられるインフレ期待は、消費者、企業、マーケットともに、米中対立により景気が頭打ちとなった18年頃からやや弱含み、新型コロナによって一段と低下。ただし、緊急事態明け後は、低下に歯止めがかかりつつある(図表2-4)。

図表2-1 小売、サービスの売上



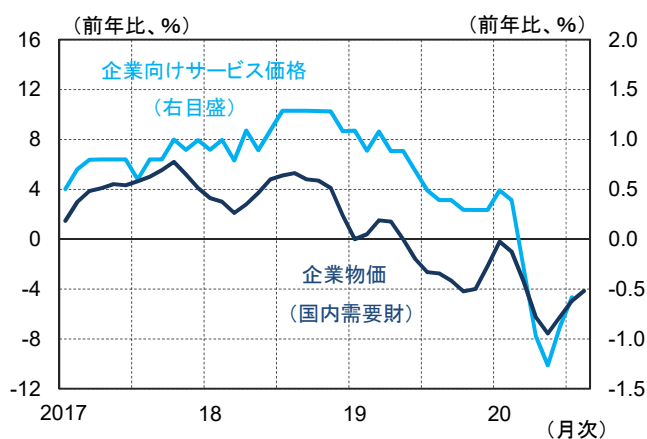
(備考) 1. 経済産業省、総務省 2. 実質値、季節調整値

図表2-2 項目別消費者物価推移



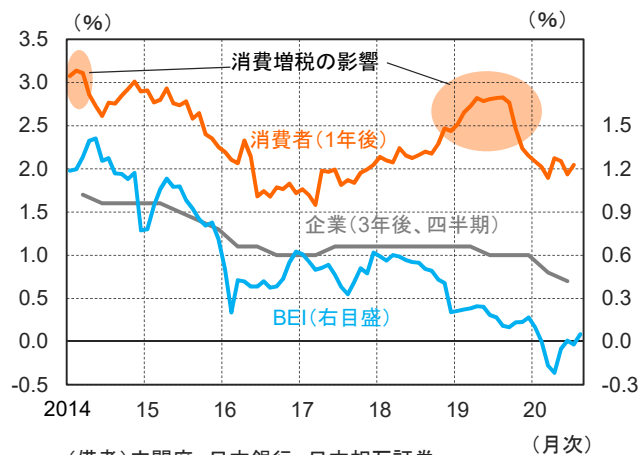
(備考) 1. 総務省 2. 季節調整値

図表2-3 企業物価



(備考) 1. 日本銀行 2. 消費増税の影響を除く

図表2-4 インフレ期待

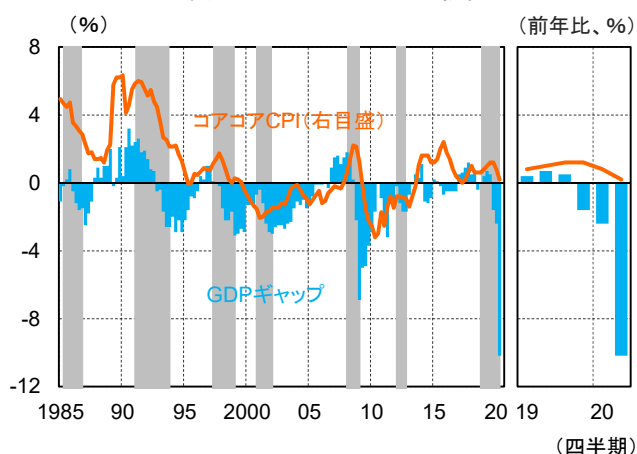


(備考) 内閣府、日本銀行、日本相互証券

3. 短期的にはデフレ圧力となるも、プラスに回復する見込み

- 物価は需給ギャップの影響を受けるが、その感応度はバブル崩壊を経て低下し、インフレ期待も大きく低下した。企業のコスト吸収力が増したことや、中長期的な成長期待低下に伴い賃金が伸び悩んだことで物価変動が緩慢となったほか、景気低迷の長期化に加えて、グローバル化やeコマースの浸透などの構造要因で物価が伸び悩み、適合的期待形成によりインフレ期待が低下した。
- 需給ギャップは、20年4～6月期に大きなマイナスとなった。先行きは改善が見込まれるが、コロナ危機を経てインフレ期待が低下すれば、今後の物価持ち直しの動きが鈍る可能性がある(図表3-1、図表3-2)。
- コロナ危機は、短期的には需要減によるデフレ圧力となったが、原油価格が4月に底入れし、景気が5月を底に持ち直したことから、物価の落ち込みは6月時点の予測に比べて小幅となった。ただし、価格改定のラグなどにより物価の動きは景気に2四半期ほど遅れるため、年内は弱含みが続く(図表3-3)。
- その後は、景気持ち直しペースに依存するものの、インフレ率はプラスに回復する見込み。しかし、コロナ前の1%程度に戻すとしても、2%目標に押し上げる材料は見当たらない。長期的には、金融緩和や政府債務がどのように作用するかによって大きく振れる可能性を別とすれば、低下したインフレ期待が新たな成長過程で高まらなければ、物価目標の達成は一段と困難となる(図表3-4)。

図表3-1 GDPギャップと物価

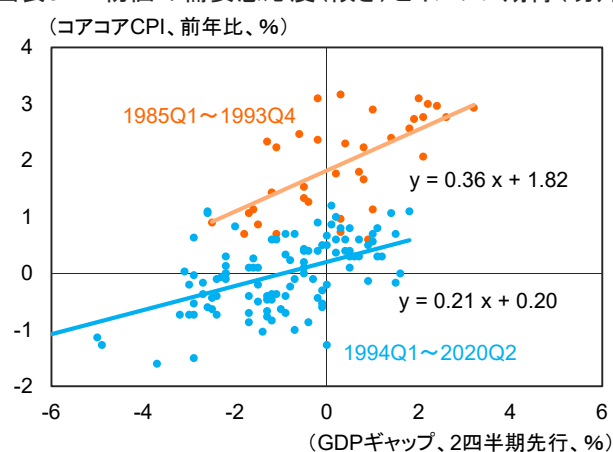


(備考) 1.内閣府、総務省

2.20年4～6月期のGDPギャップは、前期の潜在成長率を用いて日本政策投資銀行試算

3.網掛けは景気後退期

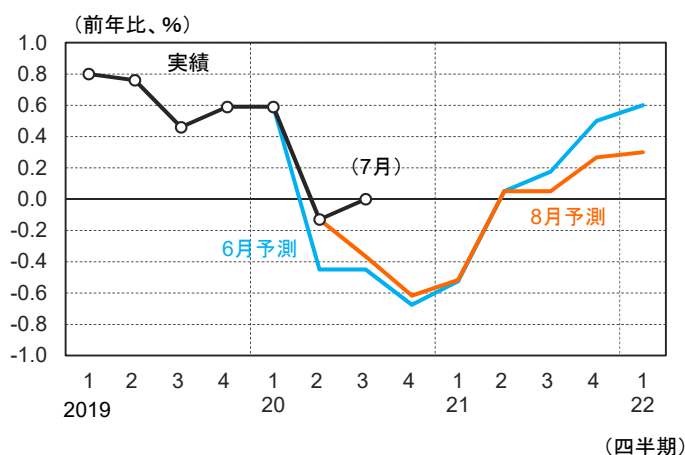
図表3-2 物価の需要感応度(傾き)とインフレ期待(切片)



(備考) 1.内閣府、総務省

2.バブル崩壊後の景気の谷である1993年10～12月期の前後を比較した

図表3-3 コアCPIの実績と予測コンセンサス



(備考) 予測コンセンサスは日本政策投資銀行集計

図表3-4 今後のインフレ見通し

期間	コアCPI 前年比	論点
短期 (1年ほど)	-0.5～0.0%	- 需給緩和の下押しは予想されたより小さい - 物価は景気に2四半期程度のラグ、当面下落続く
中期 (回復期)	0.0～1.0%	感染収束ペースに依存するが、景気に遅れて上昇
長期	1%前後?	新たな成長過程や、金融、財政の問題に依存

(備考) 日本政策投資銀行作成

©Development Bank of Japan Inc.2020

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。

本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・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ましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部

Tel: 03-3244-1840

e-mail(産業調査部): report@dbj.jp