

# 『まいごばなし』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、  
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。  
スパークスの日本株の情報発信レポート



第89号(2013年10月31日)

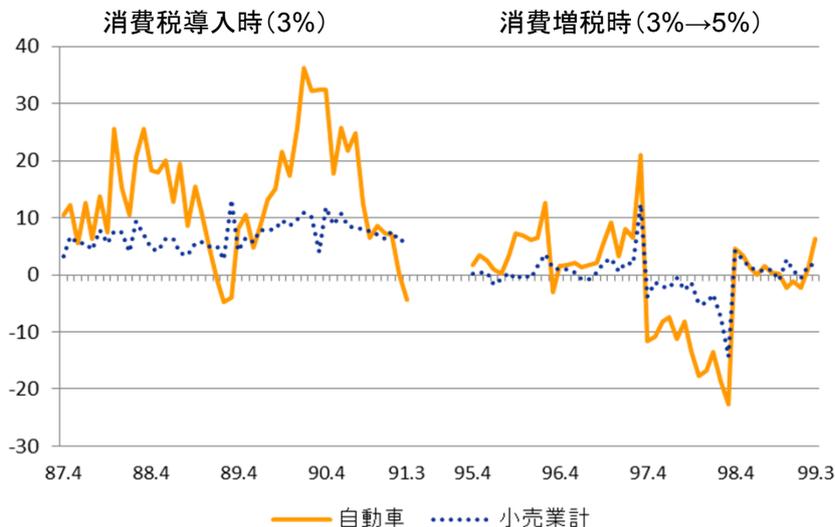
## 消費税の影響について

10月の大きなお話としては、消費税が引き上げられるかどうか、という安倍首相の決断でした。ちまたでは、複数のエコノミストの発言から引き上げを見送るといふことも、かなり言われていましたが、結局予定通り引き上げを決断されました。

安部首相にとっては、景気回復、デフレ脱却という目標が第一であるためには、消費税引き上げ取りやめという選択肢がありました。就任来の首相の発言を見ると、海外からの見方、という点にも非常に意識した政権運営を行っているという気がします。その結果、消費税引き上げをやめることによって、日本の財政再建に対する取り組みについて消極的であると海外メディア等から評価されてしまうのではないかといいことも、今回の決断の大きなポイントであったと思います。円安容認という諸外国の理解を得た対価として財政再建への取り組みというものは、撤回できない政策であったともいえるでしょう。

さて、消費税の引き上げによる駆け込み需要とその反動で、景気が悪化してしまうのではないかと懸念が大きく取り上げられています。

商業販売統計：自動車/小売業計



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

## 『 まいごばなし 』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、  
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。

スパークスの日本株の情報発信レポート

第88号(2013年9月30日)



前頁のグラフは、89年4月の消費税導入時、また98年4月の5%に引き上げ時の自動車販売の推移と小売上げ全体の推移を比べたものです。2回とも小売販売、自動車販売ともに4月には急落しております。しかしながら、89年では、消費税導入の4月以前から自動車販売はすでに下落しており、逆にその後急激に回復しております。また、97年は、消費税導入後自動車、小売販売ともに急落しその後回復には1年以上かかっています。このように、過去2回を見るとまったく動きが異なっており、結局はその後の景況感、89年はバブル経済の残り火が継続していた時期であり、97年はその後の日本の金融危機や大量リストラという時代背景があり、消費税以上にその影響が大きいということです。

97年の悪化を見て、消費税引き上げに反対するというのが大半の意見だと思います。97年はデフレムードが蔓延していた時代、また89年はインフレ期待がまだ存在した時代という大きな違いもあります。この点では、来年4月以降にデフレムードから、インフレ期待へと変化していれば、3%の引き上げ以上に今後の物価上昇、また賃金の上昇期待があれば、消費税の影響は相殺されるでしょう。あまりにもインフレ期待が来年4月以前に高まってしまうと逆に駆け込み需要の規模が大きくなり、その後の反動も大きくなることは懸念されます。しかし、人々のインフレ期待がそれほど急激に全国規模でこれから半年で高まるとは考えにくいことから、私の予想ではボーナス、給与改定が終了した夏場くらいからインフレ期待が社会に広まり、消費増税後の消費の落ち込みを相殺して回復するのではないかと、というイメージを持っています。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

## 『 まいこばなし 』

※スパークスのボトムアップ・リサーチを通じて、  
MY小話として舞妓さんが日本株の情報をお伝えします。

スパークスの日本株の情報発信レポート

第88号(2013年9月30日)



消費税だけでなく、小売業界を見る上での大きなポイントは、円安による輸入物資の値上がりによる原価上昇を販売価格に転嫁できるか、という問題です。今回は総額表示だけでなく、税抜き価格表示も認められていることから、消費税による値上げを小売店が吸収し、販売単価が変化しない、ということは起こりにくいと思います。しかし、昨年後半からの円安の影響から、原価が上がり、すでに小売業の原価率が上昇していることから、いつから値上げを行うか、ということが大きな経営の課題になっています。その意味では消費増税時に値上げを行うと便乗値上げと指摘されるリスクがあることから、消費税が上がる前に円安転嫁としての価格を引き上げたいという意向が高く、今秋、冬から値上げが本格化するものと考えます。しかしながら、競争が厳しいスーパーやディスカウントストアはなかなか引き上げるのは難しいと思います。どうやって工夫して仕入れ価格を抑えるかが、経営の優劣になるでしょう。また、販売価格が上げやすい商品と上げにくい商品があると思います。これら、販売価格と仕入れ価格をいかに管理して利益を出すか、という問題で小売業者の優劣が明確化するのが、今年下期の小売業の注目点だと思います。今までは、乱暴に言えば低コストで商品を輸入して販売すればよい、という戦略で、販売能力が優劣を分けた経営でした。今後は、それよりも複雑な意思決定が問われ、企業間格差が大きく出ることが予想されます。株式投資においても、その選別により株価のパフォーマンスも大きく生じる可能性があると思います。当社が運用するようなロングショート戦略の有効性が試される環境になると考えております。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。