

# 日本企業の価格転嫁スタンスの明確化に見るインフレの芽

2010年代半ば以降の日本企業は、それ以前に比べて販売価格を下げることははるかに少なくなっており、コスト転嫁をはじめとする販売価格の上昇がより直接的に物価を押し上げやすくなっている。

## 日本の物価上昇率の実態は既に2%近傍？

新たな新型コロナウイルスの変異株であるオミクロン株の出現もあり、コロナ禍の収束が見通せないまま始まった2022年。同様に、世界的なサプライチェーンの混乱やインフレの行方も未だに不透明なままである。

そうしたなか、日本国内の企業物価指数は、他国と同様に資源や素材価格を中心に高騰しており、2021年12月時点（速報値）では前年同月比でプラス8.5%となった。これは1980年12月以来の伸び率の高さである。

ところが、これまでの日本では、このような投入価格の急上昇を企業が様々な形で吸収してしまい、消費者物価を大きく押し上げるまでには至らなかった。昨年11月時点の日本の消費者物価は、食料やエネルギー価格の上昇が物価全体を1.44%分押し上げながらも<sup>1)</sup>、前年同月比でプラス0.6%の伸びに留まっている。

だが、このプラス0.6%という数字は、携帯電話料金の値下げといった菅前政権による政策要因で1.14%分、物価が押し下げられた後<sup>2)</sup>の結果でもある。このため、より実態に近い日本の物価上昇率は0.6%に政策要因の1.14%強を加えた1.7%以上であり、金融政策の行方を判断する上で重要な目安となる2%に既に限りなく近づいてきていると解釈することもできる。

## 日銀短観から見た日本企業の価格転嫁スタンスの変化

もしも、日本のインフレ率が本当に2%に近づいているのだとしたら、これまではあまり見られなかったコスト上昇分の転嫁を含めて、日本企業の価格付けにも変

化が起きているはずである。現に、直近昨年12月の金融政策決定会合のなかで交わされた主な意見<sup>3)</sup>のなかにも、（今後を含めた）企業の価格設定行動の変化に対する言及が複数回、出てきている。

また、全国9300以上の企業を対象に四半期に1度行われてきたアンケート調査である日銀短観の結果を見ても、販売価格が「上昇した企業の割合」から「下落した企業の割合」を差し引いた販売価格判断DI（全規模・全産業）は、図表1にあるように昨年12月時点でプラス10となっている。この値がプラスの二桁を記録するのは、バブル末期の90年12月、91年3月<sup>4)</sup>以来、実に30

図表1 販売価格判断DIと雇用人員判断DIの推移



(出所) 日本銀行「短観」より野村総合研究所作成

図表2 販売価格判断DIを構成する回答割合の推移



(出所) 日本銀行「短観」より野村総合研究所作成

## NOTE

- 1) 総務省統計局によると、昨年11月の消費者物価前年同月比上昇率0.6%のうち、食料の寄与度はプラス0.37%ポイント、エネルギーの寄与度はプラス1.07%ポイント。
- 2) 総務省統計局や各種報道によると、昨年11月の消費者物価上昇率に対する宿泊料の寄与度がプラス0.34%ポイントある。これは2020年のこの時期に行われていた旅行促進策の反動増によるものとされる。一方で、菅前政権は携帯電話料金の値下げを推進しており、昨年11月時点では携帯電話通信料の消費者物価上昇率に対する寄与度がマイナス1.48%ポイントとなっている。
- 3) 日本銀行「金融政策決定会合における主な意見（2021年12月16、17日開催分）」2021年12月27日公表。  
[https://www.boj.or.jp/mopo/mpmsche\\_minu/opinion\\_2021/opi211217.pdf](https://www.boj.or.jp/mopo/mpmsche_minu/opinion_2021/opi211217.pdf)
- 4) 1990年12月調査の結果がプラス14、1991年3月調査の結果がプラス12。

年ぶりのことである。

これ自体、非常に重要な結果であるが、今回、注目するのはDIの内訳のほうである（図表2）。日本国内の販売価格の動きをマクロ的に捉えるにはDIで見る方が好ましいだろうが、実際に提供される商品やサービスの価格を企業側がどのように考えているのかは、2つの回答割合を差し引いたDIではなく、上昇、下落それぞれの割合を見た方がより具体的に把握できるからだ。

例えば、直近の昨年12月時点の販売価格判断DIはプラス10だが、これは、「販売価格が上昇」したと回答した企業の割合16%から、「販売価格が下落」したと回答した企業の割合6%を差し引くことで算出されている。

ところが、13年前の2008年7月に原油価格（WTI）が1バレル147.27ドルの史上最高値を記録し、エネルギー価格上昇の影響が極めて大きかった2008年6月や9月時点では、19%の企業が販売価格が上昇したと答えており、直近の16%よりも高かった。それでも、この時の販売価格DIが図表1にあるようにプラス3～4と昨年12月のプラス10よりも低かったのは、2008年当時に販売価格を下落させた企業の割合が15～16%と、直近の6%よりもはるかに高く、原油価格による価格転嫁圧力をかなりの程度相殺してしまったからである。

このように、デフレを巡る議論が盛んだった1990年代から2010年代初めの日本では、多くの企業が販売価格を下げる行動を続けており、そのことが日本経済のデフレ基調の根強さの一因になったと考えられる。

## 企業の価格転嫁の活発化が促す 金融政策の正常化

だが、企業による純粋な物価下落圧力は、図表2にあ

るように、2012年末に始まったアベノミクスを契機に一気に弱まり、ここ数年は概ね1980年代後半からのバブル期並みで推移している。アベノミクス期の日本では、同じ図表2にあるように、企業はそこまで積極的に販売価格を上げてこなかったため、実際の物価上昇率が2%には一向に届かなかったものの、昨今の中央銀行が望む安定的な物価上昇の世界に、実は日本も半歩だけ踏み出していたのだ。

だとすれば、足元で既に起きている企業の価格転嫁の流れが今後さらに活発になっていくと、日本でも2%程度の物価上昇が続く可能性が高まってくる。例えば、コロナ禍のさらなる長期化でサプライチェーンの混乱が長引いたり、脱炭素の潮流でエネルギー価格の上昇が継続したりすれば、企業はそのコストを販売価格に転嫁し続けざるを得なくなる。

また、日本は人口減少による構造的な労働力不足に直面しており、同じ日銀短観にある雇用人員判断DI（雇用人員が「過剰」の企業割合－「不足」の企業割合、全規模・全産業、図表1）によると、このコロナ禍でも一貫して不足超である。すると、企業は労働市場のタイト化による継続的な賃金上昇分を、新たな商品やサービスの提供などを契機に販売価格に転嫁しようとするはずだ。

このようにして日本でも物価上昇が定着してくると、日本銀行も金融政策の正常化を急がざるを得なくなるのではないだろうか。

## Writer's Profile



佐々木 雅也 Masaya Sasaki

未来創発センター 戦略企画室  
上級エコノミスト  
専門はマクロ経済分析  
focus@nri.co.jp