

二重のビハインド・ザ・カーブに直面する日本経済

日本企業は、円安などによる近年のコスト増のすべてを価格に転嫁し切れていないと見られるなかで、中東情勢によるコスト増を価格に上乗せする必要に迫られている。こうした日本企業の価格転嫁姿勢の変化は、今後の日本の利上げペースの加速につながる可能性がある。

日本企業の価格転嫁ペースは米欧に比べて生ぬるい

日本銀行は6月16日に政策金利を0.25%引き上げ、1.0%とした。この水準は1995年以来31年ぶりとなる。

その声明文のなかでは、足元の中東情勢が与える影響に触れており、「原油価格上昇を起点に企業間取引における価格転嫁がやや速いスピードで進んでおり」、「消費者物価の基調的な上昇率が2%の「物価安定の目標」を超えて上振れていくリスクがある」としている。

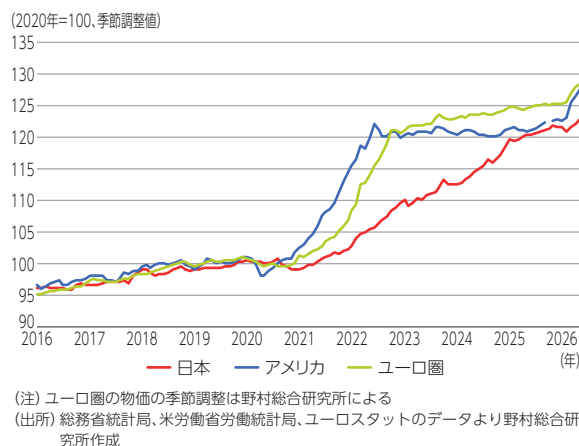
日本の足元での利上げ局面は、既に一部から後追い型（ビハインド・ザ・カーブ）だという指摘があるが、その行方を占ううえでの重要な要素の一つに、日本企業の価格転嫁姿勢の動向が今回加わったことをこの声明文の文言は示唆している。

日本企業の価格転嫁は、近年、既に進み始めてはいた。例えば、日本商工会議所が2026年4月に行った、コスト増加分の価格転嫁に関するアンケートの結果を見ると、4割以上の価格転嫁を実施できた企業の割合は52.8%となっている¹⁾。この値は、同調査を2023年まで遡ってみても5割前半前後で推移しており、大きくは変わっていない。

日本は長らくデフレだったのだから、こうした価格転嫁の進展は相応の進歩だととらえる向きもあるだろう。しかし、コロナ禍で起きた世界的なサプライチェーンの混乱や、ロシアによるウクライナ侵攻によって発生したアメリカやユーロ圏の価格転嫁のスピード感に比べると、足元での日本の価格転嫁のペースははっきり言って、これでも生ぬるいと言わざるを得ない。

図表1は、日米欧の財（モノ）の消費者物価（季節調

図表1 日米欧の財の消費者物価



整値)の水準の推移であり、2020年の平均が100になるよう調整している。同図表にあるように、米欧の財の物価は、コロナ禍やウクライナ侵攻によるコスト増の価格転嫁が一気に進んだ結果、2020年末から2年前後で2割も上昇した——図表1では120に達した——が、日本は財の消費者物価が120に届くのは2025年に入ってからであり、倍の時間がかかっている。

価格転嫁の加速は利上げの加速につながるが...

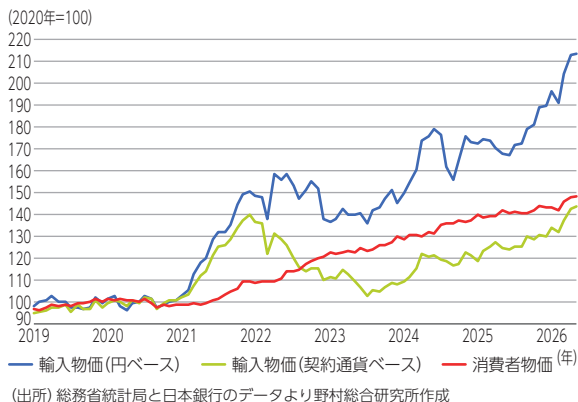
もっとも、価格転嫁が一気に進んだ後の欧米の財の物価は、コロナ禍前と同じように横ばいかわずかな上昇に戻っており、日本は足元でようやく、その水準に追いついたようにも見える。だが、前述の調査結果が正しければ、この数年の日本企業の価格転嫁は、半分の企業がコスト増の概ね半分を乗せただけであり、コロナ禍以降のコスト上昇分のすべてを消費者物価に転嫁したようには思えない。

これはあくまで一商品の例に過ぎないが、図表2では牛肉の輸入物価と牛肉（輸入品）²⁾の消費者物価（原数

NOTE

- 1) 日本商工会議所「商工会議所LOBO(早期景気観測)」2026年4月調査結果。4割以上の価格転嫁を実施した企業割合の詳細は、4～6割程度の価格転嫁が全体の24.2%、7～9割程度が同24.8%、10割が同3.7%となっている。また同調査では、コスト増加分の価格転嫁のうち、労務費増加分の価格転嫁の動向についても尋ねており、これによると、労務費増加分の4割以上を価格転嫁できている企業の割合は38.9% (4～6割程度：18.6%、7～9割程度：16.5%、10割：3.9%) と、コスト全体増加分の価格転嫁よりも進んでいない。
- 2) 消費者物価指数では、国産品の牛肉と輸入品の牛肉が区別されて指数が作られている。
- 3) 日本銀行「地域経済報告—さくらレポート(別冊シリーズ)」：地域の消費関連企業の価格設定行動の変化と2026年度の価格改定方針」2026年5月。

図表2 牛肉の輸入物価と輸入牛肉の消費者物価



値)の推移を、図表1と同じように2020年を100として比べている。これによると、輸入牛肉の消費者物価は2026年5月時点で148.3と5割近い上昇なのに対し、円ベースでの輸入物価は同月時点(速報値)で213.4と2倍以上になっている。ところが、輸入契約上の米ドル、豪ドルといった通貨建てで組んだ牛肉の輸入物価は同月時点(速報値)で143.7である。これは、輸入牛肉の消費者物価の上昇幅より若干低く、円建ての牛肉の輸入物価の4割弱ほどの上昇幅でしかない。

円建てでの輸入物価と契約通貨建ての輸入物価は、為替レートに変化がなければ同じように動くはずだ。しかし現実には、図表2にある二つの輸入物価の推移には大きな開きがあり、その大きな要因の一つは、コロナ禍以降に大幅に進んだ円安と考えるのが自然だろう。

もしもこの輸入牛肉の例にあるように、近年の日本の財物価の“まったりとした”上昇のなかで、円安による輸入コスト増が消化され切っていないのだとしたら、今回の中東情勢の悪化がなくても、日本企業の価格転嫁は後追い型でガラガラと続き、日本の財の物価上昇も米欧の2割増を超えていく可能性があったはずだ。

そしてこれからは、この円安などによる価格転嫁の残り分に、冒頭で触れた中東情勢に伴うコスト増が追加されることになる。これは、企業側からすればたまったものではない。だからこそ、日本銀行が今回、「企業間取引における価格転嫁」のペースを気にしているのだろう。

実際、同行が5月に公表した「地域経済報告」の別冊³⁾には、2022年当時は、社内調整で直上げに時間がかかったり、同業他社の動向を見たりしながら慎重に値上げを進めたが、今回の中東情勢下では、これまでの値上げの実績もあって「コスト上昇から価格に転嫁するまでの期間は短くなる見込み」という企業の声もある。

そうすると、今後の中東情勢や実体経済の状況にもよるが、米欧に比べて“まったり”と進んだ日本の財の価格転嫁のスピードは、日本銀行が懸念しているようにこれから速くなる可能性が高く、それについていくには、日本銀行も利上げのペースを加速させる必要が出てくる。

これに対し、政府側は景気の安定を重視し、利上げの加速をけん制するような動きを見せている。しかし、それは利上げの動向に敏感な為替レートをより不安定にし、利上げだけでなく価格転嫁もビハインド・ザ・カーブに陥る危険性をさらに高めることになる。目先の日本経済の安定は、今この瞬間の政権運営には良いかもしれないが、長い目でみた物価や金利の安定が損なわれれば民間による投資のリスクも高まり、17の戦略分野に対する投資計画も達成が困難になるだけなのではないか。

Writer's Profile



佐々木 雅也 Masaya Sasaki

未来社会・経済研究室
エキスパートエコノミスト
専門はマクロ経済分析
focus@nri.co.jp