

Research Focus

2021年8月5日
No.2021-022

商品市況高も持続的な物価上昇は遠く

—制度・慣行に根差したサービス価格の硬直性が足かせ—

調査部 上席主任研究員 西岡慎一

《要 点》

- ◆ 国際商品市況が高騰しており、わが国物価にも波及している。4～6月期の輸入物価は前年から2割上昇し、消費者物価でも財価格が前年比プラスに転化している。近年、輸入物価と消費者物価の連動性が高まる傾向にあり、輸入物価の上昇が今後の消費者物価を一段と押し上げる可能性がある。
- ◆ 輸入物価と消費者物価の連動性が高まっている背景として、企業の価格転嫁姿勢が徐々に強まっている点が挙げられる。価格転嫁の難しさはリーマン・ショックを境に緩和しており、製造業のマージンも改善傾向にある。世界的にみても、財価格の上昇率は日米欧でほとんど変わらなくなっており、日本の下落が目立った2000年代とは状況が変化している。
- ◆ もっとも、企業の価格転嫁姿勢の強まりが、持続的な物価上昇への局面変化を意味するわけではない。コスト高による物価上昇は、消費者の購買力を低下させることで需要減退を招き、かえって先々の物価の押し下げに作用する。海外経済に比べて景気回復が遅れるわが国では、このメカニズムが働きやすい。
- ◆ さらに、財価格とは異なり、サービス価格の前年比は欧米よりも1～2%低く、持続的な物価上昇の妨げとなっている。これには賃金の弱さが強く影響しており、日本型の雇用慣行が労働需給を反映にしにくい賃金設定の一因となっている可能性がある。また、サービスの6割を占める家賃や公共料金も、取引に関する制度や慣行を背景に硬直的である。これらを踏まえると、今後もわが国の基調的な物価の伸びは低位にとどまると考えられる。

本件に関するご照会は、調査部・上席主任研究員・西岡慎一宛にお願いいたします。

Tel: 090-9976-6966

Mail: nishioka.shinichi@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

1. 国際商品市況が高騰

国際商品市況が高騰している。国際通貨基金（IMF）によれば、国際商品価格は昨春を底に上昇に転じており、最近では「逆オイルショック」で急落する前の2014年前半の水準に迫っている（図表1）。原油などのエネルギー価格が急騰しているほか、農産物、金属、木材、繊維など多くの商品価格が軒並み上昇している。

商品市況の高騰には、世界景気が回復局面入りしている点が背景にある。ワクチン接種が進む米欧では、活動制限が段階的に解除され、経済活動の正常化が進んでいる。エネルギーや原材料への需要も高まっており、一部の商品では、需要の急増に生産が追いつかず、供給不足に陥っている。実際、世界全体の製造業の生産量は急回復しており、トレンドからの乖離率（ギャップ）は+4%とリーマン・ショック直前の水準に達している（図表2）。

最近では、商品価格の上昇ペースが全体的に一服しているが、世界経済の回復は当面続くと予想され、商品価格も高水準で推移する可能性がある。

2. 輸入物価の上昇で国内物価に上昇圧力

国際商品市況の高騰は、わが国の輸入物価を押し上げており、4～6月期の前年比は2割程度に達している（図表3）。エネルギーや食料品価格が全体を押し上げているほか、金属・化学製品など川上に近い製品でも大きく上昇している。輸入物価の上昇は、国内物価にも波及しており、消費者物価のうち財価格は1%弱の上昇に転じている。

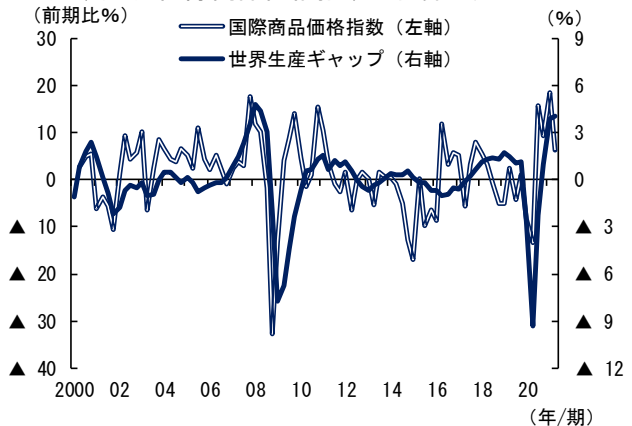
最近では、輸入物価と消費者物価の連動性が高まる傾向にあり、既往の輸入物価の上昇がラグを伴って消費者物価を一段と押し上げる可能性がある。前述の図表3をみると、リーマン・ショック直前の2008年に輸入物価と消費者物価がともに急騰して以来、両者の動きが一致する傾向にあることがわかる。これは、1990年代から2000年代前半にかけて、輸入物価が再三上昇したにもかかわらず、消費者物価が下落を続けたこととは対照的である。

（図表1）国際商品価格指数



（資料）国際通貨基金「商品価格指数」

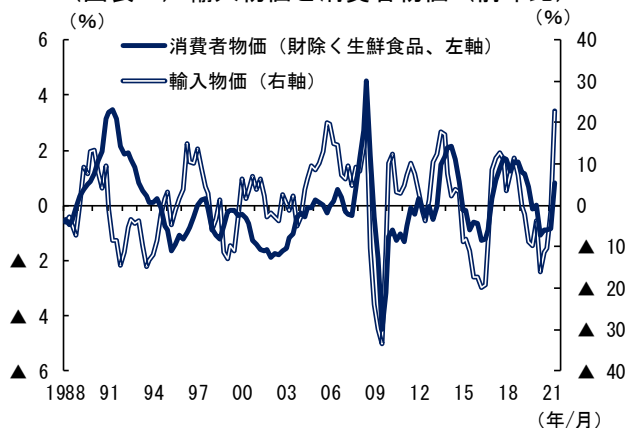
（図表2）国際商品価格指数と世界生産ギャップ



（資料）日本銀行「企業物価指数」、オランダ経済分析局「World Trade Monitor」

（注）輸入物価は契約通貨ベース、季調済み。世界生産ギャップは世界生産指数とHPフィルターによるトレンドとの乖離率。正值は指数がトレンドよりも大きいことを示す。

（図表3）輸入物価と消費者物価（前年比）



（資料）日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」
（注）輸入物価は総平均、円ベース。消費財物価は消費者物価指数の財除く生鮮食品。消費税調整済み（89年は前年比が滑らかになるように調整）。

両者の連動性の高まりは、パススルー率（輸入物価が消費者物価に及ぼす影響度）の推計値からも確認できる。図表4は、輸入物価の上昇に対する消費者物価の反応の大きさを示している¹。1991年から2005年までの15年間（前期）については、消費者物価に有意な反応はみられなかったが、2006年から2020年までの最近15年間（後期）では、有意な反応がみられるようになってきている。サービス価格の反応は引き続きゼロに近いが、財価格の反応度が上がっており、輸入物価の1%上昇は財価格を0.07%上昇させる。この結果、財とサービスを合わせた総合でも後期の反応度は0.03%に上昇している。仮に輸入物価が2割上昇した場合、消費者物価は全体で0.6%、財価格は1.5%程度上昇する計算になる。

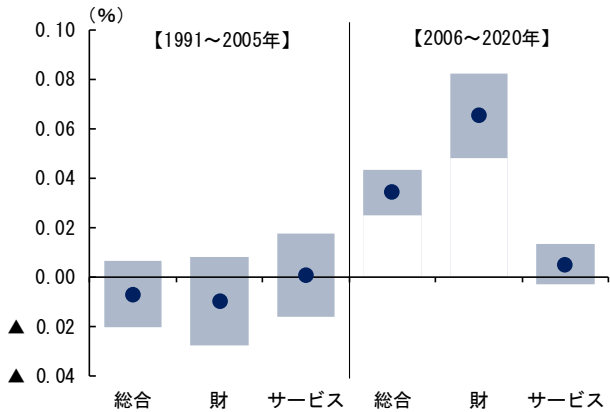
消費者物価が輸入物価の影響を受けやすくなっている点は、先行研究でも指摘されている。Shioji [2014]、Hara, Hiraki and Ichise [2015]、佐々木 [2019]は、輸入物価や為替レートの国内物価に対するパススルー率が2000年代後半以降、上昇している点を実証的に示している。

3. 企業の価格転嫁姿勢が強まり

輸入物価と国内物価の連動性が高まっている背景として、以下の2点が挙げられる。第1に、輸入品が増加している点である。素原材料、中間財、最終消費財のいずれをみても国内市場全体に占める輸入品の割合が上昇する傾向にある（図表5）。とくに素原材料と消費財は1995年からの20年間で約20%ポイント上昇している。先行研究でも、Shioji [2014]は輸入物価や為替のパススルー率が上昇している背景として、消費財や原材料の輸入浸透度が高まっている点を挙げている。

輸入物価と国内物価の連動性が高まっているもう1つの背景として、企業の価格転嫁姿勢が強まっている可能性が挙げられる。Hara, Hiraki and Ichise [2015]は、近年、為替パススルー率が上昇した背景として、前述した輸入品の増加よりも価格転嫁による影響のほうが大きいと試算している。この点は、企業のアンケート調査からもうかがわれる。図表6は、日本銀行「短観」の販売価格判断D Iと仕入価格判断D Iの差を示している。ほぼすべての期間においてマイナス値となってお

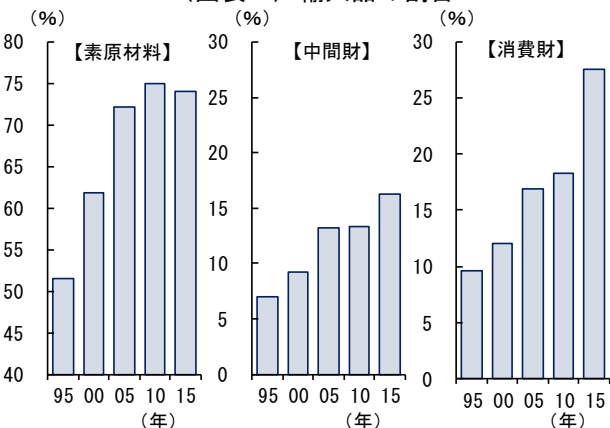
（図表4） 輸入物価上昇に対する消費者物価の反応



（資料） 日本銀行、総務省から筆者推計

（注） 輸入物価が1%上昇した場合の消費者物価の反応。丸印は推計値、シャドローは±2標準偏差。総合と財は除く生鮮食品。詳細は脚注参照。

（図表5） 輸入品の割合



（資料） 日本銀行「企業物価指数」

（注） 各市場における輸入品の割合を企業物価指数の国内需要財のウェイトを用いて算出。

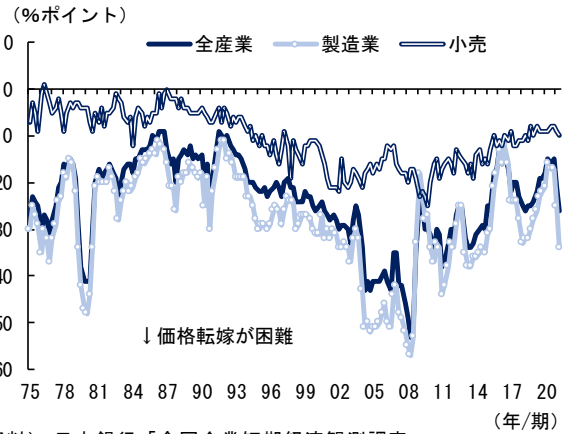
¹ 図表4は、次式における輸入物価の係数を示す。 $\pi_t = \beta_0 + \beta_1 y_t + \beta_2 \pi_t^I + \beta_3 \pi_{t-1} + u_t$ 。ここで、 π は消費者物価指数の前期比、 y は需給ギャップ、 π^I は輸入物価、 u は攪乱項、 t は時点を示す。消費者物価は総務省「消費者物価指数」の総合除く生鮮食品、財除く生鮮食品、サービス、輸入物価は日本銀行「企業物価指数」の総平均、円ベース、需給ギャップは日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」を使用。推計期間は前期が1991年1～3月期から2005年10～12月期（標本数60）、後期が2006年1～3月期から2021年1～3月期（同61）。

り、企業は、仕入価格の上昇ほどには販売価格を上昇させることができない（仕入価格の下落以上に販売価格を下落させる）点が示唆される。1990年代から2008年のリーマン・ショック直前まで価格転嫁の難易度は増す傾向にあったが、それ以降、価格転嫁の難しさは和らいでおり、製造業、小売業ともに、難易度のレベルは1990年代後半あたりまで戻っている。

1990年代のバブル崩壊以降、わが国の企業では、コスト変動の大きさによらず、価格改定を避ける動きが定着した。これには、規制緩和やグローバル化などを背景に企業間競争が激しくなったほか、家計の値上げに対する姿勢が厳しくなった点などが挙げられる。原材料価格の上昇にもかかわらず、価格改定を避ける動きは、企業のマージンを低下させた。このため、企業は価格転嫁姿勢を改め、コスト増による減収圧力を緩和する方向に転換していると考えられる。財務省「法人企業統計調査」によれば、製造業のマージン率は、2000年代後半にかけて低下した後、上昇する方向に転じている（図表7左）。経済産業研究所「JIPデータベース」でも同様の動きがみられる（図表7右）。マージンの動きを要因分解すると、2000年代後半以降、生産性の改善がマージンを押し上げるなかで、価格要因（産出物価と投入物価の比）による押し下げ幅が横ばい圏にとどまっている。値上げに対する家計の姿勢は引き続き厳しく、企業の間では、価格改定が捕捉されにくい「実質値上げ」（価格を据え置きつつ容量を減らす値上げ）が静かに浸透している。消費者庁「物価モニター調査」（2018年7月）によれば、8割の家計が3年前と比べて実質値上げが増えたと回答している。

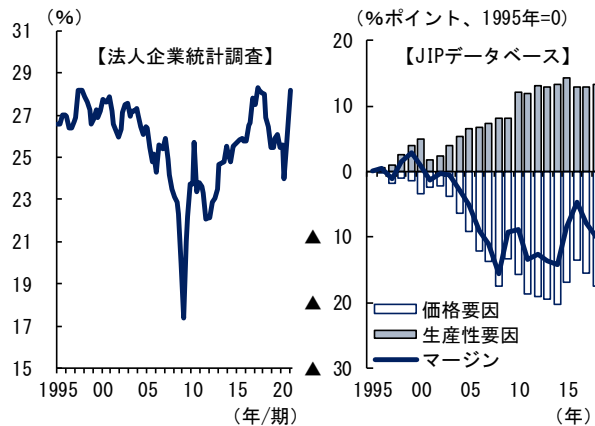
企業による価格転嫁姿勢の変化で、財価格の上昇率が日本で際立って低いという現象は解消されている。最近の米国では、供給制約などの影響で財価格が高騰しているが、2010年代の多くの期間で、財価格の上昇率は日米欧で変わら

（図表6）販売価格DIと仕入価格DIの差



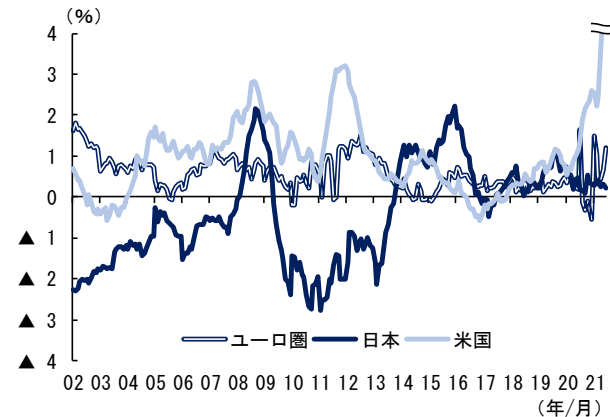
（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
（注）販売価格判断DIから仕入価格判断DIを引いたもの。価格判断DIは上昇との回答率から下落との回答率を引いたもの。

（図表7）製造業のマージン率



（資料）財務省「法人企業統計調査」、経済産業研究所「JIPデータベース」
（注）マージン率は、（売上高-売上原価）/売上原価、または（名目産出-名目投入）/名目投入。JIPデータベースは1995年からの累積変化幅。要因は名目産出＝産出数量×産出物価（投入も同様）との関係を利用。価格要因は、産出物価/投入物価の1995年との差。生産性要因は産出数量/投入数量の1995年との差。

（図表8）財価格の前年比（除くエネルギー）



（資料）総務省「消費者物価指数」、米国労働省労働統計局「消費者物価（CPI）」、ユーロスタット「消費者物価指数（HICP）」
（注）日本は財除く農水畜産物・エネルギー。2014年の消費税は調整。

なくなっており、日本の下落が目立った 2000 年代とは異なっている（図表 8）。

4. コスト高による物価上昇に持続性なし

上記のように企業は価格転嫁姿勢を強めている。しかしながら、これが持続的な物価上昇への局面変化を意味するわけではない。コスト高による物価上昇は、消費者の購買力を低下させることで需要の減退を招き、中長期的には物価を押し下げる方向に作用しうる。物価・消費・所得の相互作用のパターンをもとにした試算でも、所得の増加を伴わない物価の上昇は、消費の下押しを招き、かえって先々の物価を押し下げる方向に作用することが示されている²（図表 9）。この試算よれば、消費者物価が一時的に 0.3%ほど上昇すると、消費支出は中長期的に 0.4%ほど切り下がっていく。所得や消費の減少による影響を受けながら、消費者物価の上昇幅も徐々に減衰していく計算となる³。

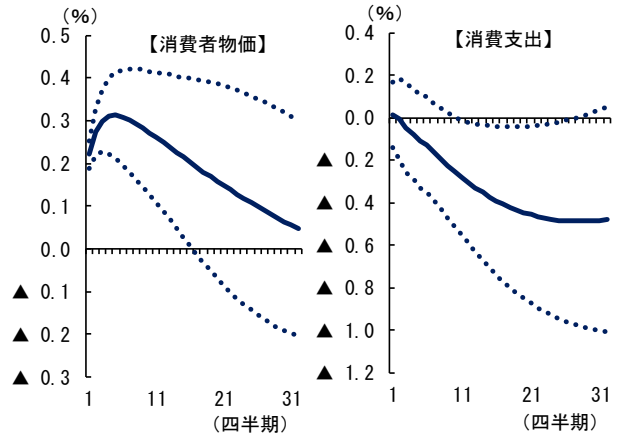
現在のわが国では、こうしたメカニズムが作用しやすい点に注意を要する。わが国では、ワクチン接種が米欧よりも遅れており、その分、内需の回復も他国より遅れている。この結果、景気が急回復している米国では、経済全体の需要不足がまもなく解消され、インフレギャップに転じる見込みであるのに対し、わが国では本年中 2～3%のデフレギャップが残る見通しである（図表 10）。さらに、わが国では、今年度の春闘でベア（ベースアップ）の見送りが大勢となっており、本格的な所得上昇は当面期待できない。

国際商品市況の上昇は、米国をはじめ海外経済の回復を起点とする一方、需要回復が遅れ、所得が停滞するわが国にとってはコストプッシュの色彩を帯びている。所得の増加がないままに国内物価が上昇すると、需要が減退し、物価下落に転じやすい点に注意が必要である。

5. サービス価格に上昇の目途立たず

持続的な物価上昇には、賃金上昇が不可欠となる。賃金上昇は需要を喚起する方向に作用する分、企業にとっては継続的に価格転嫁しやすい。もっとも、わが国の賃金の動きは長期間にわたり弱く、

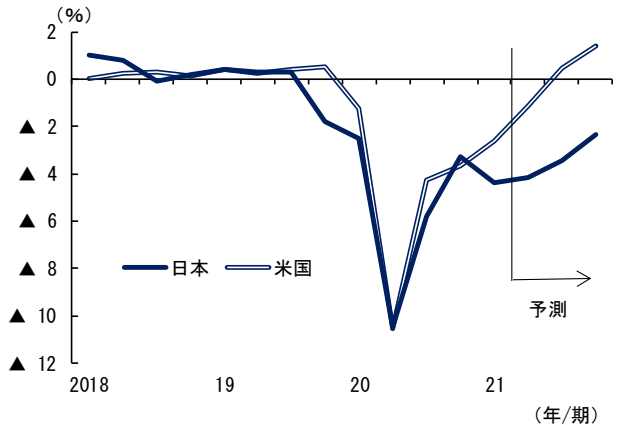
（図表 9）消費者物価の上昇に対する反応



（資料）内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」をもとに筆者推計。

（注）消費者物価の上昇ショックに対する消費者物価、可処分所得（実質）、家計消費支出（実質）の反応。点線は±2標準偏差。詳細は脚注参照。

（図表 10）GDPギャップ



（資料）内閣府、米国議会予算局

（注）米国の予測は米国議会予算局による。日本の予測は直近の潜在成長率（年率+0.5%）での推移を仮定し、日本総研の成長率見通しを用いて試算。

² 消費者物価の上昇による消費の反応はベクトル自己回帰（VAR）モデルのインパルス応答関数による。モデルは 3 変数で消費者物価（総合除く生鮮食品）、実質可処分所得、実質国内家計最終消費支出を使用（いずれも対数値）。消費税増税時のダミー変数も使用（1997 年 4～6 月期と 2014 年 4～6 月期にそれぞれ 1 をとる変数）。インパルス応答関数は上記の変数の順序によるコレスキー分解。変数を並べ替えても応答関数の形状に大差なし。ラグ次数は 4。推計期間は 1995 年 1～3 月期から 2019 年 10～12 月期。

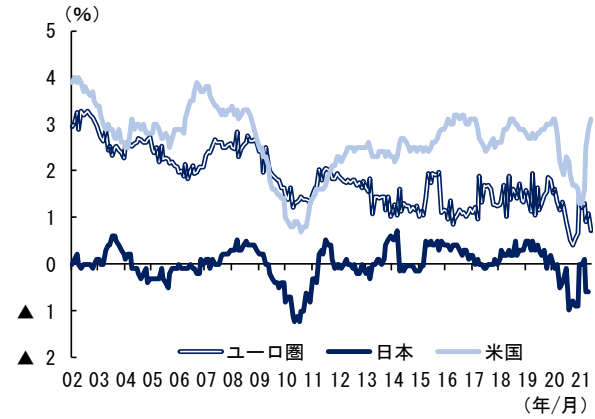
³ VAR モデルの推計をもとにした分散分解によれば、可処分所得と消費支出の変動が消費者物価の変動に及ぼす影響度は 4 四半期目の 10% から 32 四半期目の 38% へと上昇。

この影響を強く受けるサービス価格の伸びも低調である。前述の通り、日米欧の伸びに大差がなくなった財価格とは対照的に、サービス価格の差は日本と欧米で依然として大きい（図表11）。2010年代に入ってから、日本のサービス価格の上昇率は、米国やユーロ圏よりも1～2%低く、わが国のインフレ率が欧米以上に伸び悩む主因となっている。日本の賃金が上がらない背景には多くの要因が指摘されている。なかでも日本の雇用慣行を挙げる向きが多く、雇用維持と賃上げ抑制を基本線とする労使のスタンスや割高な賃金の調整が続く中高年層の存在などが賃金の弱さと関係している可能性がある（西岡[2021]など）。

サービス価格の弱さの背景は、賃金だけではない。制度や慣行に根差した硬直的な価格設定が影響している面もある。後述の通り、家賃と公共料金がこれに該当しており、この両者のウエイトはサービス全体の6割にのぼる（図表12）。ユーロ圏と価格の動きを比較すると、日本の家賃はほとんど伸びておらず、前年比ベースではユーロ圏よりも2%近く低い。日本の公共料金は、ユーロ圏の伸びに近づく場面もみられたが、足もとの前年比は1%以上低い（図表13）。

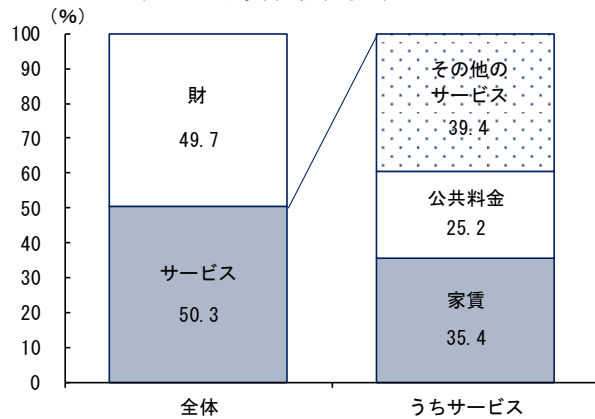
日本の家賃は硬直的で需給の動きを反映しにくいことで知られている。この背景には、慣例として、家賃改定のタイミングが賃貸契約の更新時に限られており、しかも契約期間は2年以上と長く設定されることが多い点が挙げられる。さらに、同じ居住者が継続して契約を更新する際、家賃が据え置かれることが多い点も硬直性の背後にある。家賃のマイクロデータを分析した清水・渡辺[2011]は、新規契約時には家賃の25%が改定される一方、継続契約時の家賃は3%しか改定されないと試算している。新規契約と継続契約の合算ベースでは改定率は5%となるが、これはドイツの4分の1、米国の14分の1の水準にとどまると指摘している。したがって日本では、ほとんどの家賃が据え置かれることになり、住宅市場や土地市場の動きを柔軟に反映していない。図表14で家賃と住宅価格の相

（図表11） サービス価格の前年比



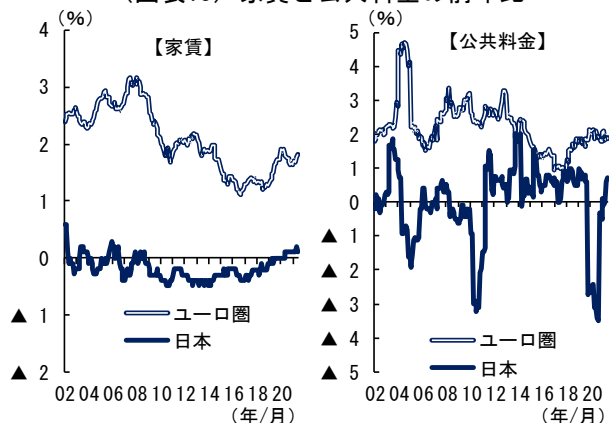
（資料） 総務省「消費者物価指数」、米国労働省労働統計局「消費者物価（CPI）」、ユーロスタット「消費者物価指数（HICP）」
（注） 日本の2014年の消費税は調整。米国はサービス除くエネルギー。

（図表12） 消費者物価指数のウエイト



（資料） 総務省「消費者物価指数」
（注） うちサービスは、サービス全体に占めるウエイトを指す。公営・都市再生機構・公社家賃は公共料金に含まず、家賃に含んでいる。

（図表13） 家賃と公共料金の前年比



（資料） 総務省「消費者物価指数」、ユーロスタット「消費者物価指数（HICP）」
（注） ユーロ圏の公共料金は除くエネルギー関連。日本の公共料金は2014年の消費税を調整。

関係係数をみても、ユーロ圏では、住宅価格の動きがラグを伴って家賃に波及し、3年後の相関係数は0.7程度にのぼる一方、日本では小幅なマイナスとなっており、家賃と住宅価格に正の相関がない。

さらに、公共料金についても、日本と欧米で違いが大きい。新谷・倉知・西岡[2016]によれば、欧米では、財政悪化が問題視された1980年代から90年代にかけて、公営事業改革が実施され、民営化やガバナンス強化とともに、独立規制委員会が設置された。この委員会には、事業の採算などを勘案しながら公共料金を決定する

権限が付与され、国民に不人気な値上げを避けがちな政府の介入を排除する仕組みが設けられた。このため、欧米の公共料金はコスト変動に応じて柔軟に改定される傾向にある。これに対して日本では、水道、病院、交通事業など多くの公営企業で料金がコストよりも低位に設定されており、収益の赤字と補助金の注入が常態化している。このような財政規律の差が日本と欧米における公共料金の伸びの違いを生んでいる。

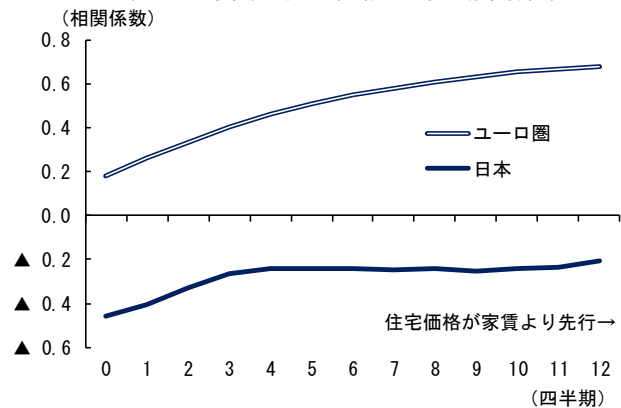
このように、わが国の物価の弱さには、労働市場、家賃市場、財政など多方面にわたる制度や慣行も強く影響している。このため、企業の価格設定行動が変化するだけでは、持続的な物価上昇の達成は難しく、今後もわが国物価の基調的な伸びは低位にとどまると考えられる。

以上

参考文献

- 佐々木百合[2019]、「為替相場が価格に反映されるパススルー効果：日本の輸入のパススルーは低下しているか」、財務省財務総合政策研究所、フィナンシャルレビュー、Vol. 136 (1)、pp. 118-143.
- 清水千弘・渡辺努[2011]、「家賃の名目硬直性」、財務省財務総合政策研究所、フィナンシャルレビュー、Vol. 106 (5)、pp. 52-68.
- 新谷幸平・倉知善行・西岡慎一[2016]、「わが国の公共料金の特徴：制度面における欧米との比較を中心に」、日銀レビューシリーズ、No. 16-J-12.
- 西岡慎一[2021]、「歯止めかからぬ中高年層の賃金下落：割高な賃金の調整完了には生産性向上が不可欠」、日本総合研究所、リサーチフォーカス、No. 2021-017.
- Shioji, Etsuro [2014], "A Pass-through Revival", Asian Economic Policy Review, Vol. 9, pp. 120-138.
- Hara, Naoko, Kazuhiro Hiraki and Yoshitaka Ichise (2015), "Changing Exchange Rate Pass-Through in Japan: Does It Indicate Changing Pricing Behavior?" Bank of Japan Working Paper Series No. 15-E-4.

(図表14) 家賃と住宅価格の時差相関係数



(資料) 総務省「消費者物価指数」、ユーロスタット「消費者物価指数 (HICP)」、BIS「住宅価格 (Residential Property Prices)」

(注) 家賃の前年比と住宅価格の前年比の時差相関係数。2002年1~3月期から2020年10~12月期のデータにより計算。