

日本 ～日銀短観が示した企業の価格設定行動の変化～

経済調査部 シニアエグゼクティブエコノミスト 新家 義貴(しんけ よしき)

予想以上に良好な内容になった日銀短観

7月1日に公表された日銀短観6月調査は、中東情勢の緊迫化や原油・ナフサ高、供給制約への懸念にもかかわらず、予想以上に底堅い結果となった。大企業を中心に景況感的良好で、中小企業にも大きな悪化はみられない。設備投資計画や企業金融関連項目にも目立った変動はなく、景気の下振れリスクがひとところに比べて和らいでいることが示された。

こうした景気の底堅さと並んで注目されたのが、物価上振れリスクである。今回の短観では、企業の仕入価格判断や販売価格判断がともに大きく上昇した。原油・ナフサ高、物流費・人件費上昇などを起点とするコスト増が、企業間取引から販売価格へ波及しつつあることが確認されたといえる。

これまでの日本企業は、コストが上がっても販売価格への転嫁に慎重な傾向が強かった。値上げによる顧客離れを警戒し、原材料費や人件費の上昇分を企業側が吸収するケースも少なくなかった。しかし足元では、コスト上昇をこれまでよりも早く、かつ大きく販売価格に転嫁する企業が増えている。

物価上昇は一時的ではない？

この背景には、企業を取り巻く環境の変化がある。人手不足が深刻化するなかで賃上げを続けなければ人材を確保しにくくなっており、事業の継続に支障が出かねない。最低賃金の引き上げも人件費を押し上げる要因だ。さらに、物流費や外部委託費などにも人件費上昇の影響が波及している。企業にとっては、コスト削減だけで収益を維持することが難しくなり、価格改定を通じて収益を確保する必要性が高まっている。近年の値上げ経験を通じて、企業側も価格転嫁に以前ほど及び腰ではなくなっている。

この観点において、今回の短観で重要なのは、企業の物価全般の見通しが上方修正された点である。今回の短観では、1年後だけでなく、3年後、5年後の物価見通しもそろって引き上げられた。原油高のような一時的なコスト増であれば、目先の物価見通しは上振れても、数年先の見通しは大きく変わりにくい。ところが今回は、中長期の見通しまで上振れた。これは、企業が足元の物価上昇を単なる一過性のショックとはみなさず、今後も中・長期的に物価上昇率が高めに推移することを、ある程度織り込み始めている可能性を示すものと言えるだろう。

基調的な物価上昇率が上振れるリスク

この変化は、日銀の金融政策にとっても重要だ。日銀が警戒しているのは、原油価格の上昇による一時的な物価押し上げではない。問題は、その影響が企業の価格改定行動や賃金設定、中長期の予想物価上昇率に波及し、基調的な物価上昇率が+2%を超えて上振れていくことである。企業が「物価は今後も上がる」と考えるようになれば、販売価格や賃金の設定もそれを前提に行われやすくなり、物価上昇はより持続的なものになりやすい。

今回の短観は、まさにそのリスクを意識させる結果だった。景況感が想定以上に底堅く、企業金融環境にも大きな変動がみられない一方で、物価関連項目は全体として上振れている。これは、日銀にとって追加利上げを支える材料となる。景気が大きく崩れていないのであれば、物価上振れリスクに対して金融政策で対応する余地が広がる。

筆者は、次回利上げについては12月会合をメインシナリオとしているが、今回の短観を踏まえると、10月利上げの可能性も幾分高まった。仮に今後、夏場から秋口にかけて消費者物価や企業物価への波及が確認され、9月短観でも企業の物価見通しが高止まりするようであれば、日銀が12月を待たずに追加利上げを検討する余地もあるだろう。