

企業取引における物価上昇圧力

発表日：7月12日(水)

～日銀短観・物価指標に表れる波及効果～

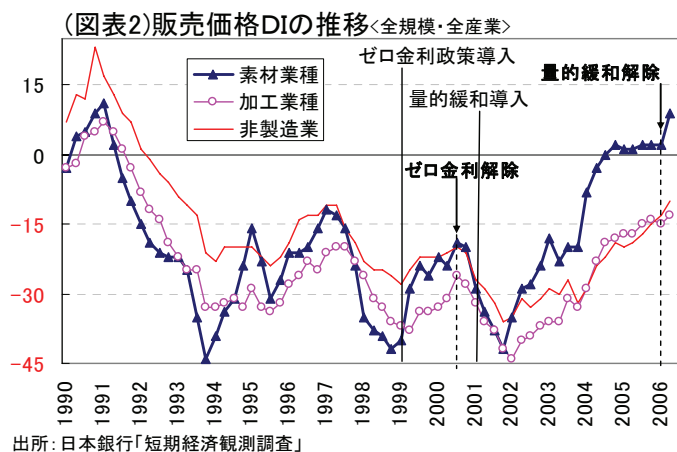
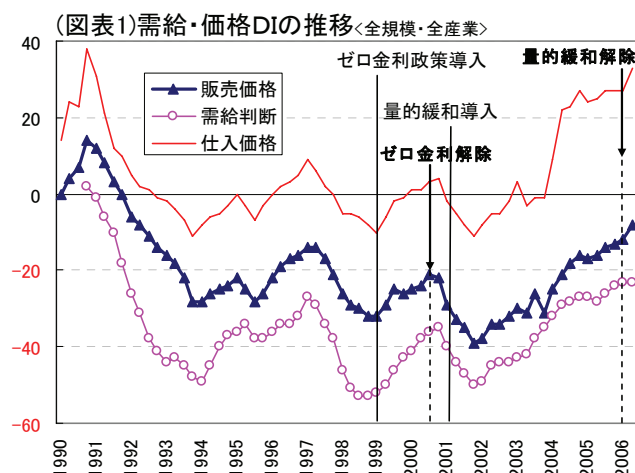
第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

企業取引の分野では、エネルギー要因以外にも、多様なルートで物価上昇圧力が働いている。物価・需給指標における改善度合いは、過去2000年に日銀がゼロ金利を解除したときよりも進んでいる。企業物価では、素原材料から中間財へと転嫁が進み、さらに最終財にも波及しつつある。また、企業サービス物価では、これまで押し下げ側に働いていたリース・レンタル料の下げ止まりがみえている。ここには設備投資需要や金利上昇の影響が表れている。

需給環境改善の進捗

日銀のゼロ金利解除が間近に迫っている。政府の中でも脱デフレに違和感を覚えないという意見が増えているようだ。与謝野経済相は「デフレスパイラルという意味で使っていたデフレはとっくの昔にもう抜け出している」（7月4日の記者会見）と公言している。

一方、慎重論には、物価上昇はエネルギー要因を除くと限定的であり、需給環境はまだまだ緩和的だという見方もある。しかし、企業部門における物価上昇圧力に関して言えば、エネルギー価格以外にも上昇圧力が広がっていることが確認できる。例えば、日銀短観の全規模・全産業で見ると、仕入価格D Iの水準がバブル期にほぼ並んでいる以外にも、販売価格判断D Iが1992年以来、需給判断D Iが1991年以来の改善になっている（図表1）。全業種の販売価格D Iの中には、原油など市況高騰の影響を受けやすい素材業種も含まれているので、加工組立業種や非製造業にわけてみる必要がある。その場合、加工・非製造業は、素材業種ほど目立ったプラスではないが、マイナス幅の縮小は1992・1993年以来とバブル崩壊後、最も改善が進んだ状態である（図表2）。日銀が7月もしくは8月にゼロ金利を解除するにしても、2000年のゼロ金利解除のタイミングよりも遥かに需給改善が進んだ状況下で行われることになる。



物価上昇圧力の波及効果の確認

物価上昇圧力を考えるとき、物価指標のプラス幅の大きさもさることながら、波及度合いが重要だと考えられる。その点、日銀短観の販売価格D Iが改善方向にあることは、物価上昇の波及が広がっていることを反映している。そもそもD I (Diffusion Index) とは、物価上昇の散らばりを測定し、波及度合いを指数化したものだ。D Iのマ

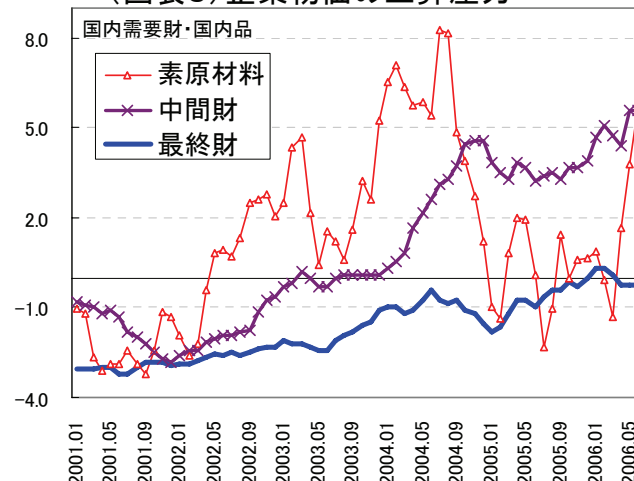
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

イナス幅が縮小していることは、値下がりを感じる企業割合よりも、値上がりを感じている企業割合が増加していることを示している。

物価上昇の波及に関しては、企業物価の取引段階別の動向に言及されることが多い。しばしば企業物価における素原材料から中間財は進んでいるが、最終財・国内品への波及は限定的という指摘がされる（図表3）。しかし、最終財については、その内訳に耐久消費財が含まれ、そこには品質調整効果による下方バイアスがかかりやすい。最終財の動向は、そうした下方バイアスがあるにしても、趨勢的にはマイナス幅を徐々に縮小させている。最終財の内訳をみると、資本財価格は下げ止まりが明確になってきており、最終財価格をようやくプラスに転化させる圧力になっている。

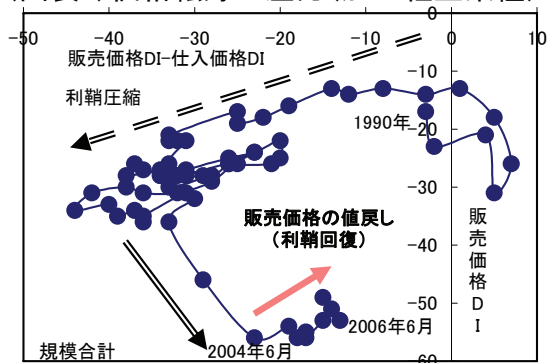
さらに、加工業種や非製造業への価格波及効果に注目すると、素材業種のような川上から、加工業種・非製造業のような川下には、上昇圧力が連続的に働いているという見方ができる。これは、川上からのコストプッシュによって、取引価格の利鞘が縮小する圧力が高まるので、圧力を受けた企業が販売価格に転嫁する動きを背景にしている。この価格転嫁の様子を短観の価格販売DIを使って調べると、横軸に利鞘（販売価格DI－仕入価格DI）、縦軸に販売価格をとった二次元グラフで窺うことができる。以前は価格転嫁（販売価格の引き上げ）が容易でなかった時期もあったが、最近は徐々に販売価格の上昇に流れが向かっている（図表4、5）。すでに、需要段階別にみても、物価上昇圧力が広範に作用していることが裏付けられる。

前年比% (図表3) 企業物価の上昇圧力



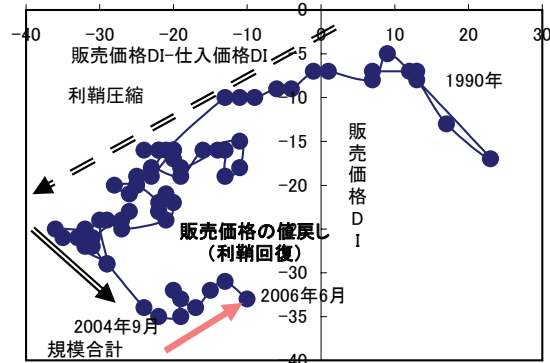
出所：日本銀行「企業物価」

(図表4) 価格転嫁の圧力(加工組立業種)



出所：日本銀行「短期経済観測調査」

(図表5) 価格転嫁の圧力(非製造業)

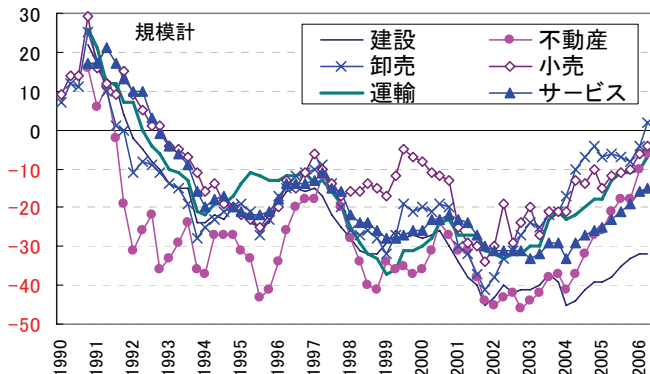


出所：日本銀行「短期経済観測調査」

非製造業では賃貸料・金利上昇も物価を後押し

物価上昇圧力の要因としては、エネルギー価格のコストプッシュに背中を押される側面が強調されるが、非製造業においては物価上昇の要因はもっと多様なパスを描くようである。非製造業について、業種別に短観の販売価格DIの推移をみると、建設業は改善ペースが鈍いものの、不動産・運輸・卸小売・サービスなど軒並み上昇方向に変化している（図表6）。個別の

(図表6) 非製造業の販売価格DI



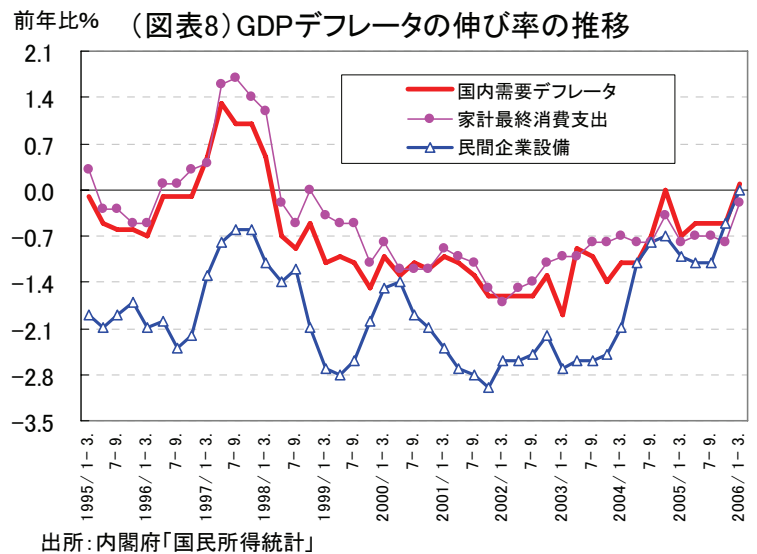
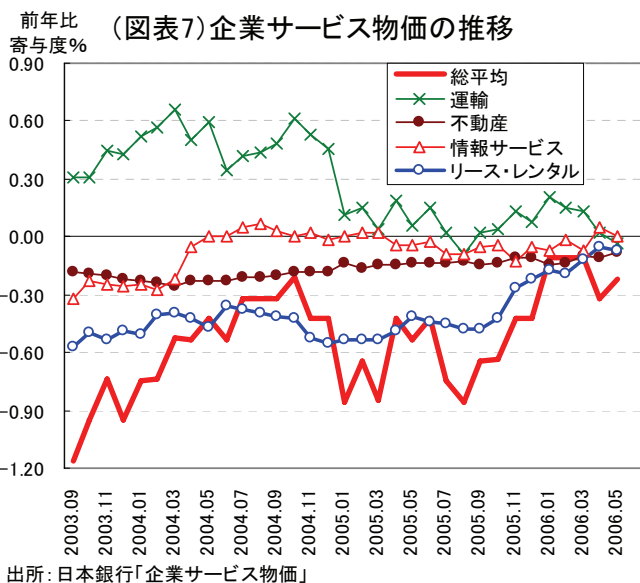
出所：日本銀行「短期経済観測調査」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

動きには、不動産では地価上昇やオフィスビル需要の拡大が、そして運輸には荷動き拡大・人手不足の要因が反映している。また、卸小売には円安による輸入価格上昇、サービスでは企業のアウトソーシング需要の高まり、といった多種多様な要因が背後にあるのだろう。

そうした多様な要因が非製造業に働く様子は、企業サービス物価にも表れている。最近までの企業サービス物価の動向をみると、これまで指数の伸び率を大きく下押ししていたのは、リース・レンタル価格であった（図表7）。ところが、最近ではリース・レンタル価格がマイナス幅を急速に縮小させてきたことから、企業サービス物価全体も下げ止まり傾向が出てきている。GDPデフレータを構成する民間設備投資デフレータでも、マイナスをほぼ解消させるなど、設備投資分野のデフレ傾向に歯止めがかかってきている流れと平仄が合う（図表8）。リース・レンタル料について価格の下げ止まりが明確化している背景には、前述の設備投資需要や資本財価格の影響もあろうが、料金の算定に関して長プラの上昇に準じてリース料が引き上げられる効果もある。リース業の資金調達コストが、サービス価格に反映するというメカニズムである。これまで歴史的な低金利環境で優遇されてきたリース料金についても、金利面での支援が終わろうとしている。

もうひとつ、企業サービス物価の中には、これまでの押し下げ要因が変化しようとする動きがある。不動産賃料の中で、東京圏の事務所賃貸料がプラス転化しようとしている動きである。不動産賃料全体では、三大都市圏以外の賃料下落に減殺されて、東京圏の賃料改善の動きは見えにくくなっているが、これまでの下押し圧力であった不動産サービス価格にも変化が表れている。このように、最近のサービス価格は、資産取引の活発化や金利動向による影響を受けている点も特徴的な変化である。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。