

CPIとサービス価格、企業物価比の下振れ一服 僅かに価格転嫁進捗、企業収益改善と賃上げ波及の余地

日本では円安・資源高などによる企業物価の上昇に対し、CPI（消費者物価指数）やサービス価格は大幅下振れが続いてきたが、歯止めが見られ始めた。僅かに価格転嫁の進捗が示唆されており、企業収益の底入れが支援されやすい。同時にサービス価格は賃金との相関性が高く、企業物価比での下振れ乖離一服は各種コスト上昇の賃金波及兆候として注視される。先行きペースは緩慢ながらも、価格転嫁の進展と企業収益改善、賃金上昇、一段の価格転嫁が可能な内需底上げという部分的な好循環入りが焦点になる。

過去物価下落、賃金改定で配慮されず、今後反映

「日本企業は1990年代以降の長期経済低迷やデフレ下であって、賃金の改定では企業業績や労働力の確保・定着、前年度の改定実績などを重要視してきた。物価への目配りは僅かであり、労働組合も賃上げよりは雇用の維持を優先させている。それが長期賃金低迷の要因となってきた」、「しかし、卵が先か、ニワトリが先かではないが、日本では長期の物価下落が続いてきたがゆえに、企業は物価に配慮する必要性が乏しかったという側面もある」――。

ある内閣府の経済担当は、このような指摘を行う。バブル崩壊後は物価下落と業績苦境のなか、賃金よりも雇用が優先され、賃金の抑制が「前年度実績」となって次年度以降も定着する連鎖が繰り返されてきた。厚生労働省による「企業が賃金改定で重視した要素」の調査結果（複数回答）によると、昨年7-8月調査でも、「企業業績」が47.3%、「雇用の維持」が9.0%に対し、「物価の動向」は0.0%となっている。

しかし現在は良くも悪くも物価が上昇してきた。先行き来年2月以降の春闘を含めて、企業や労働組合には、「物価上昇を重要視した賃上げ交渉の本格拡大」（前出の内閣府筋）が注目されてくる。先行きペースや度合いは緩慢ながらも、物価上昇が一定の賃上げ改定に反映され、家計の耐久力増強が企業の価格転嫁進捗と収益の改善に寄与。一段の賃上げ還元とマイルドな良い物価上昇に波及するという、好循環入りが注目されそうだ。

その中で日本では円安・資源高などによる企業物価の急上昇に対し、CPI（消費者物価指数）やサービス価格は大幅な下振れが続いてきたが、7月からは歯止めが見られ始めた。僅かながら価格転嫁の進捗が示唆されている。同時にサービス価格は賃金との相関性が高く、企業物価比での下振れ乖離一服は各種コスト上昇の「賃金波及兆候」として注視され

る。

7月は日銀の企業物価指数が前年比+8.6%となる一方、総務省のコアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）は+2.4%となった。「コアCPI-企業物価」の前年比格差は、-6.2%というCPIの下振れ乖離となっている。改めて価格転嫁の鈍さが示されているが、同格差は1-2月の-8.8%をボトムに底入れ機運が見られ始めた。7月は前月6月の-7.2%からも改善となっている。

同じ7月分では日銀の企業向けサービス価格指数が、前年比+2.1%となった。「サービス価格-企業物価」の前年比格差は-6.5%となり、こちらも4月の-8.2%をボトムとしてサービス価格の下振れに底入れ兆候が見られている（6月の-7.3%からも改善）。

過去に双方の格差の底入れは、価格転嫁の進捗や企業の採算性（マージン）改善などにつながり、1年前後のタイムラグを経て日本企業の営業利益を前年比で押し上げてきた。企業利益に先行する日経平均株価は、格差底入れと同時に進行で底入れや底固め、上昇トレンド入りが観測されている。

「企業物価比」CPIやサービス底入れ、日銀影響

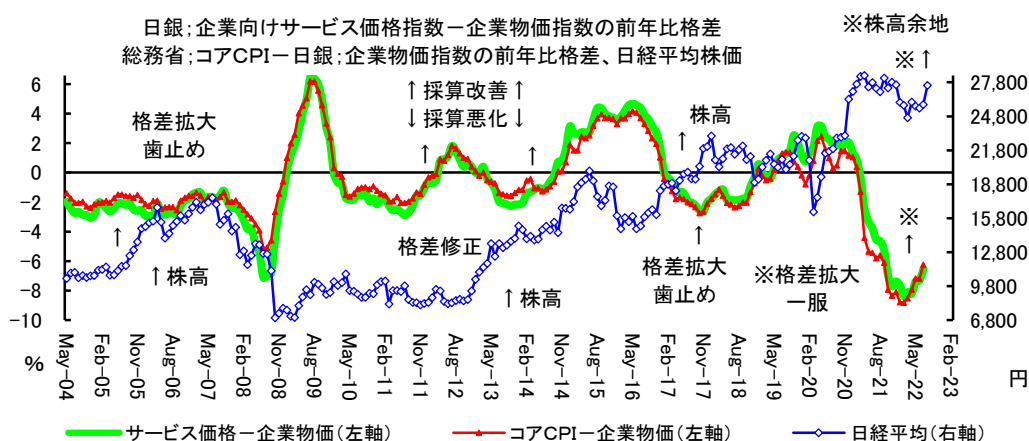
最近では双方の格差がマイナス幅拡大の悪化を経て、2017年10月を最悪ボトムとして底入れ改善となっている。日経平均株価は約1年後となる2018年10月にかけて、緩やかな株高トレンドが形成されていた。その前の最悪ボトムは2013年10月となっている。日経平均はそこから20カ月後となる2015年6月にかけて、株高モメンタムが点火された。

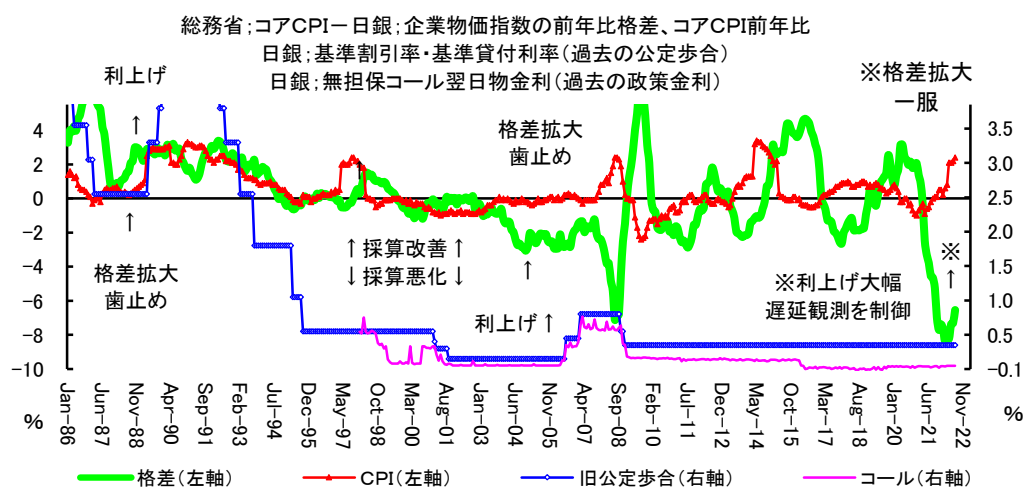
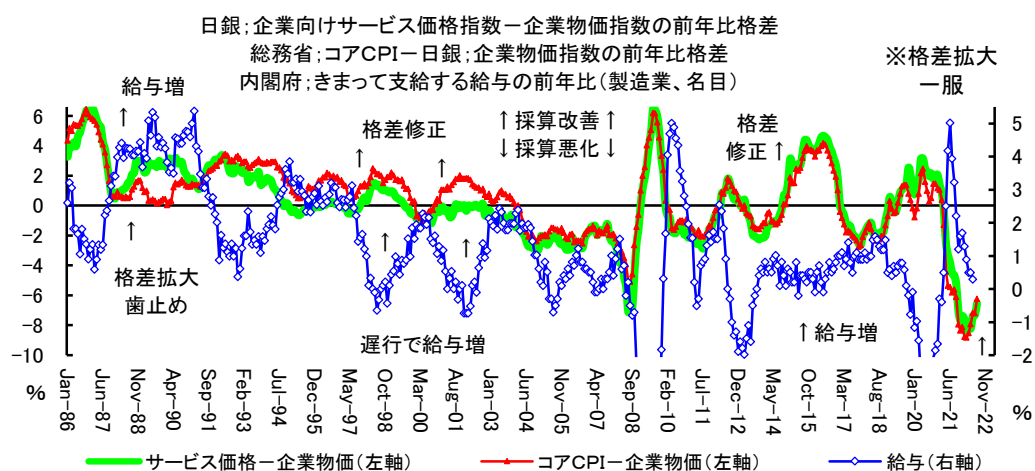
同時に過去実績として「コアCPI-企業物価」前年比格差の底入れは、企業による価格転嫁の進捗や内需底上げ、デフレ圧力の緩和などを通じて、コアCPI前年比の上昇トレンド移行につながってきた。また、「サービス価格-企業物価」前年比格差の底入れは、各種コスト上昇の賃金波及などを示唆する形で、遅行指標である賃金の連鎖増加へと波及している。

過去に双方の格差が最悪ボトムとなった2017年10月の場合、内閣府・景気動向指数での「きまって支給する給与（製造業、名目）」は同月が前年比+0.9%となっていた。そこからは増加基調へと転じ、8カ月後となる2018年6月には+1.6%へとプラス幅を拡大させていた。その前の最悪ボトムである2013年10月についても、同給与は同月の+0.4%から8カ月後の2014年6月には+1.0%へと増加していた。

なお、日本での物価上昇と賃金との関係では、す

経団連も夏季フォーラムの総括として、「経済界としては、+1%から+2%の物価上昇が持続する中、インフレ部分が賃金引き上げでカバーされ、持続的な賃金の引き上げにつながっていくというサイクルを実現することが望ましい」という方針を打ち出している。岸田首相からの要請には、「企業の責務として、賃金引き上げのモメンタムを維持し、好循環を確たるものとしていきたい」と呼応していた。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。