

短観、良い物価高と賃上げ「好循環」不透明 価格転嫁鈍化や仕入・販売価格「同時」下落など

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2023/10/6 (金)

最新9月の日銀短観では、適度な良い物価高と賃上げの「好循環」に不透明感が示された。採算を示す「販売価格－仕入価格」の格差では昨年からの縮小改善に足踏みが見られ、価格転嫁の勢いが鈍化している。仕入価格は昨年比での円安・資源高の緩和に連動して反動下落となっているが、需要や賃金などが影響する販売価格も同時に追従下落となってきた。一方で9月時点では円安効果もあって業況判断は改善、円安でも仕入価格は下落というプラス面があり、政府・日銀による円安阻止策のサジ加減には難しさも意識される。

販売－仕入価格差、昨年以降の縮小改善が足踏み

「2023年度に所定内賃金の引き上げを実施・予定の企業のうち、『業績が改善しているため賃上げを実施＝前向きな賃上げを実施』した企業は36.2%。一方で人材の確保・定着やモチベーション向上などのため、『業績の改善がみられないが賃上げを実施＝防衛的な賃上げを実施』は63.8%と6割を超えている」。

日本商工会議所（日商）による9月末の全国企業調査では、このような結果が示された。

しかも賃上げ企業のうち、「主要な商品・サービスに一定の価格転嫁が行えた」は11.5%にとどまっている。調査は大企業以下の規模が中心ながら、「慢性的な人手不足や資源・エネルギー価格の継続した高騰を背景に、原資の確保に課題を抱えながらの賃上げ傾向が継続している」（日商）。中小企業の現場からは、「人手不足が深刻な中の最低賃金の引き上げで、スキルが十分でない人材をこれまで以上の賃金で採用せざるを得ず、生産性向上や規模拡大に課題を感じている」といった不安も聞かれるという。

政府と日銀が目指す企業の収益増強と賃上げ還元、消費者の物価高適応、適度な良い物価高という「好循環入り」には、持続性の点で脆弱さも残されている。

その中で日銀の最新9月短観では、全規模・全産業ベースで仕入価格判断（上昇－下落）が＋55となった（前回6月は＋57）。依然1980年以来の高水準が続いているものの、昨年比での円安・資源高の緩和もあり、昨年12月の＋64を直近最高として低下に転じている。

かたや内需や賃金の動向が反映され、日銀が物価の基調判断で重要視している販売価格判断は＋28となった（前回＋30）賃上げなどにもかかわらず、仕入価格の鈍化などに連動する形で、昨年12月の＋32を直近最高として同時下落となっている。

物価に関しては日銀の植田和男総裁が9月25日、大阪での講演で「物価上昇が重石となるもとで、値上がりが多い食料品などでは、低価格帯商品への需要シフトといった生活防衛的な動きが見られる」、「（円安・資源高などによる）輸入物価の上昇は、前年比で昨年半ばにピークを付け、その後に上昇率が縮小。先行きも次第に減衰していくと予測」といった慎重判断が示されている。

9月短観で企業の採算や価格転嫁の状況を示す「販売価格－仕入価格」の格差は、－27となった。最近では昨年3月の－37を最悪ボトムとして改善の縮小が続いてきたが、6月の－27と同水準にとどまり、価格転嫁の勢いは鈍化となっている。

現状は「悪くない円安」、円安阻止策に難しさも

価格転嫁を先行進展させてきた大企業・製造業でも、価格転嫁の勢いは一服となってきた。販売価格－仕入価格の格差は、鉄鋼が6月の＋5から9月は－3に悪化。以下、同様に金属製品が－3から－11、非鉄金属が－10から－13、窯業・土石が－13から－16とマイナス幅が再拡大しているほか、電気機械は－21から－21と横這い化での足踏みとなっている。

同格差は企業による賃上げの原資に関係するものだ。1970年代以降の長期実績として、内閣府の「きまって支給する給与」前年比（製造業、名目）とは、時間差を経た連動相関性を有している。その意味で価格転嫁の勢い鈍化は、来年2月以降の春闘のほか、2年後、3年後に向けた「持続的な前年比での賃上げと適度な物価上昇」の好循環入りに不透明感を示すものとなっている。

直近9月の同格差－27は、仕入価格の高騰が始まる前段階、2021年6月の－26といった程度の縮小改善にとどまっている。過去に給与の前年比＋2%から＋3%が定着した1994－1997年時でいえば、同格差は前段階の1992－1993年に－10から－15方向への縮小改善が見られている。

さらに以前には1980年代後半にバブル要因もあり、給与の前年比は1987年から1990年にかけて＋3%から5%超えで安定的にプラス定着した。当時の同格差は前段階の1986年にかけて、－9方向に縮小改善となっている。いずれも今年9月の同格差－27からは、大幅な改善となっていた。

日銀が目標とする持続的・安定的な物価2%目標に関しては、直近9月の短観で全規模・全産業ベースによる販売価格判断が＋28となった（前回＋30）。前年同期比では－1の下落となっている。先行指標である3カ月先の予想では前年比が6月の－2

に続き、今回は－6 と、2021 年 3 月以来のマイナス幅に再下落となってきた。

短観・販売価格の前年比は 1970 年代の長期実績として、コア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）の前年比と密接な相関性を有している。その点で先行きコア CPI が再低下していく「先行指標」として無視できない。

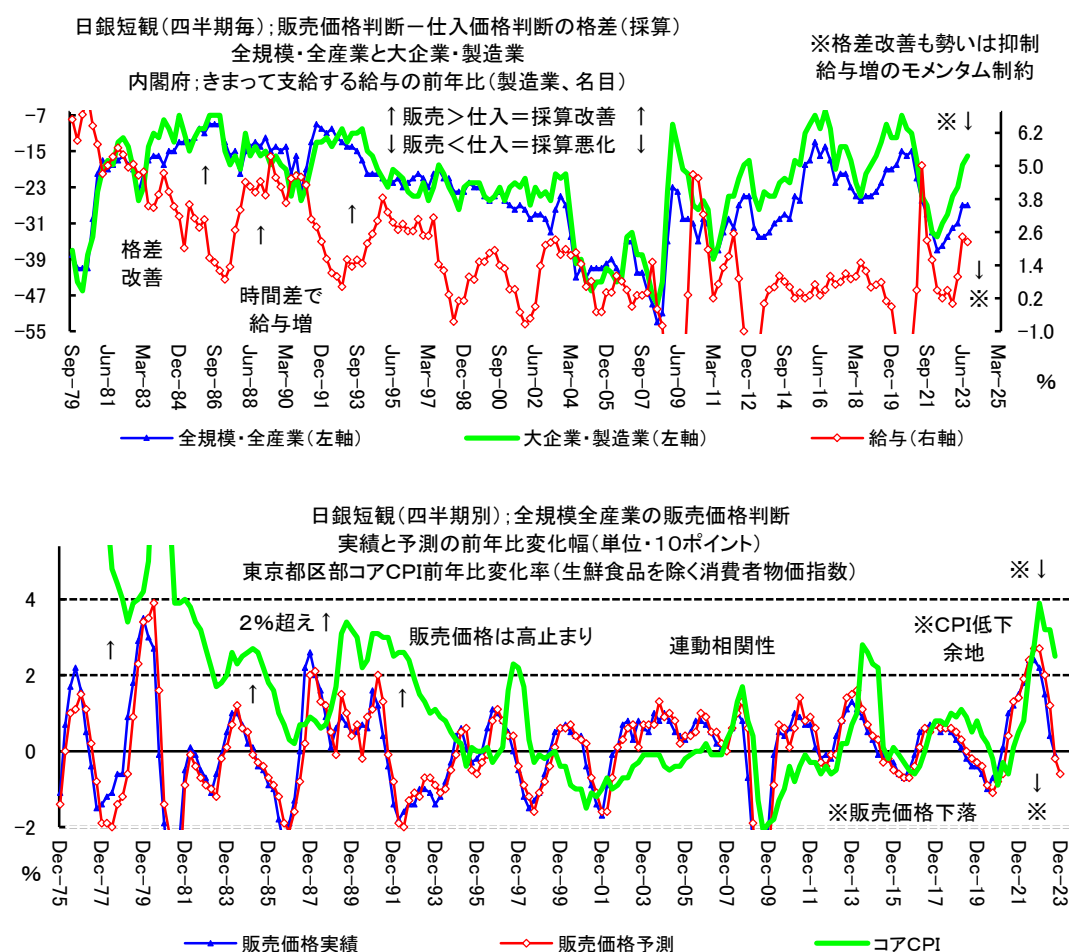
すでに同じ 9 月の東京都区部コア CPI は、前年比＋2.5%と 3 カ月連続でプラス幅を縮小させた。今年 1 月の＋4.3%を直近最高として、上昇ペースが鈍化している。9 月は資源価格の前年比下落のほか、政府による電気・ガス代の抑制策などが影響している。

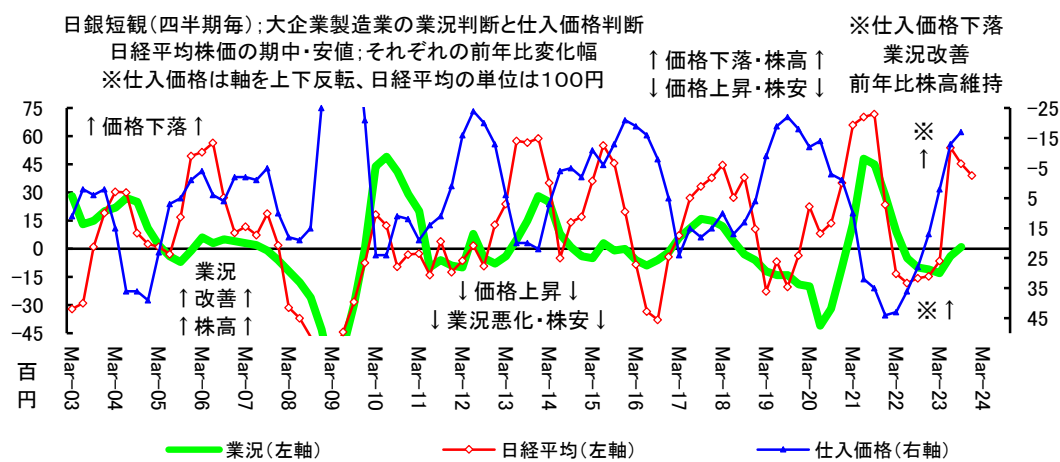
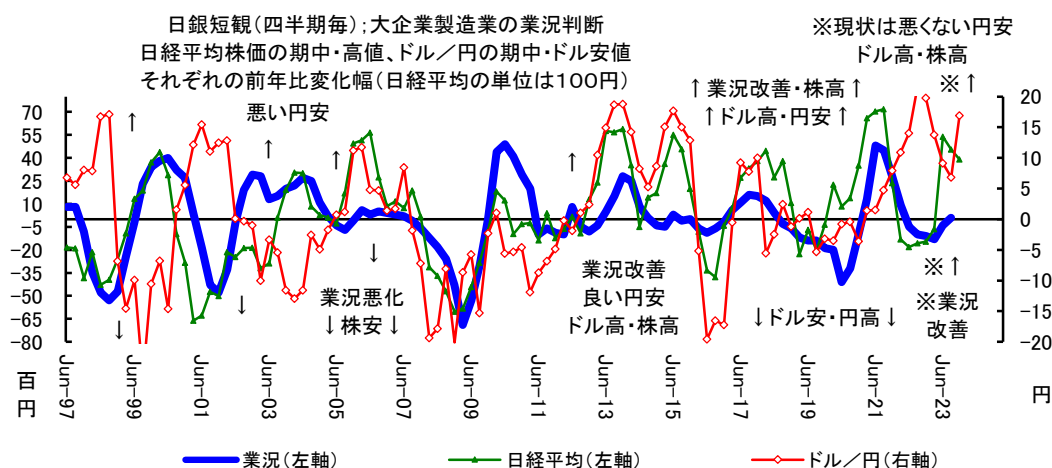
一方、9 月短観では円安のプラス効果もあり、業況判断は改善となった（良い－悪い）。大企業・製造業では＋9 と前回の＋5 から上昇し、昨年 6 月以来の高水準を回復している。昨年は円安でも輸入物価上

昇などの「悪い円安」部分があり、業況判断は昨年 3 月の＋14 から 12 月には＋7 へと悪化していた。

しかも今年 9 月の短観では円安再燃でも仕入価格が＋48 となり、昨年 6－9 月の＋65 を直近最高として下落となっている。企業にとっては、各種コスト上昇の圧力が緩和されている。あくまで 9 月時点では円安のプラス面、マイナス面の差し引きで、「悪くない円安」という構図になった。

現在の為替相場ではドル高・円安の再進展により、政府・日銀による物価高抑制などに向けた円安阻止策が焦点になっている。一方で政府・日銀は来年 2 月以降の春闘での連続賃上げを重要視しており、賃上げ原資である企業収益に配慮すると、円安阻止策には「悪くない円安」にも目配りしたサジ加減の難しさが意識されそうだ。





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。