

2024年2月1日 全6頁

投入コスト別に見た価格転嫁の動向

労働投入コストの転嫁継続で物価の上昇基調は一段と強まる見込み

経済調査部 エコノミスト 中村 華奈子
シニアエコノミスト 久後 翔太郎

[要約]

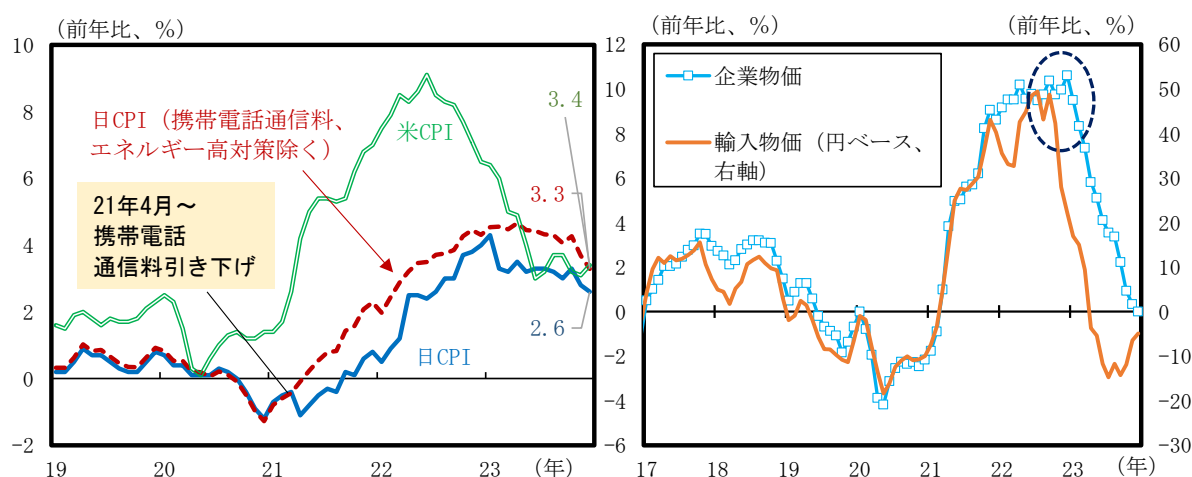
- 2021～22年に見られた記録的な輸入物価高を契機に、国内企業の価格転嫁が進展している。企業の投入コストのうち、原材料など中間投入コストの価格転嫁は特に製造業で進展した。中間投入比率が高く、積極的に価格転嫁を行う必要に迫られたためとみられる。価格転嫁を行いやすくなったことで、人手不足感が相対的に強まった業種を中心に、労働投入コストを販売価格に転嫁する動きも広がった。
- 先行きの販売価格は、中間投入コストによる上昇圧力は落ち着く一方、労働投入コストが継続的に押し上げるとみられる。2024年春闘での賃上げ率は、30年ぶりの高水準となった前年をやや上回る見込みで、労働投入コストは今後も増加することが予想される。労働投入に係る価格転嫁が継続すれば、物価の上昇基調は一段と強まるだろう。

価格転嫁の進展によって高止まりする CPI 上昇率

2023 年 12 月の消費者物価指数（CPI）は総合ベースで前年比+2.6%だった。政府のエネルギー高対策による押し下げ分などを割り戻すと同+3.3%で、同月の米国（同+3.4%）並みの水準にある（**図表 1 左**）。日本の CPI 上昇率が高止まりしている背景の 1 つに、日本国内での価格転嫁の進展が挙げられる。**図表 1 右**を見ると、企業物価と輸入物価（円ベース）の前年比変化率はこれまで連動性が高かったが、2022 年 10 月以降は明確に乖離している。これは、企業物価が輸入物価以外の要因で変動する傾向が強まったことを示唆しており、国内企業間の財取引において価格転嫁の動きが広がったためとみられる。

そこで本レポートでは、企業の投入コストが販売価格に与える影響（価格転嫁度）が今回の物価上昇局面でどのように変化したかを業種別に分析する。これをもとに足元の価格転嫁動向の特徴を整理し、インフレの先行きへの示唆を見出す。

図表 1：日米の CPI の推移（左）、輸入物価と企業物価の推移（右）



(注) 左図の日米の消費者物価は総合ベース。エネルギー高対策は「燃料油価格激変緩和事業」と「電気・ガス価格激変緩和対策事業」を指す。右図の企業物価は消費税を除くベース。

(出所) 日本銀行、総務省、BLS、Haver Analytics より大和総研作成

投入コスト別に見た物価上昇局面前後での価格転嫁度の変化

企業が財・サービスを生み出すには、資本コストのほかに、投入コストとして原材料などの「中間投入」と、人件費などの「労働投入」が必要である。

最近の日本銀行（日銀）はこうした投入コストの違いに着目し、物価上昇メカニズムを 2 つの経路で説明している。すなわち、輸入物価の上昇を受けた国内物価への価格転嫁を指す「第一の力」と、賃金と物価の循環的な上昇を指す「第二の力」だ。「第一の力」は中間投入、「第二の力」は労働投入にそれぞれ対応した整理といえる。そこで、中間投入と労働投入に係る価格転嫁が今回の物価上昇局面でどのように変化したかを検討する（詳細は巻末の「補論」を参照）。

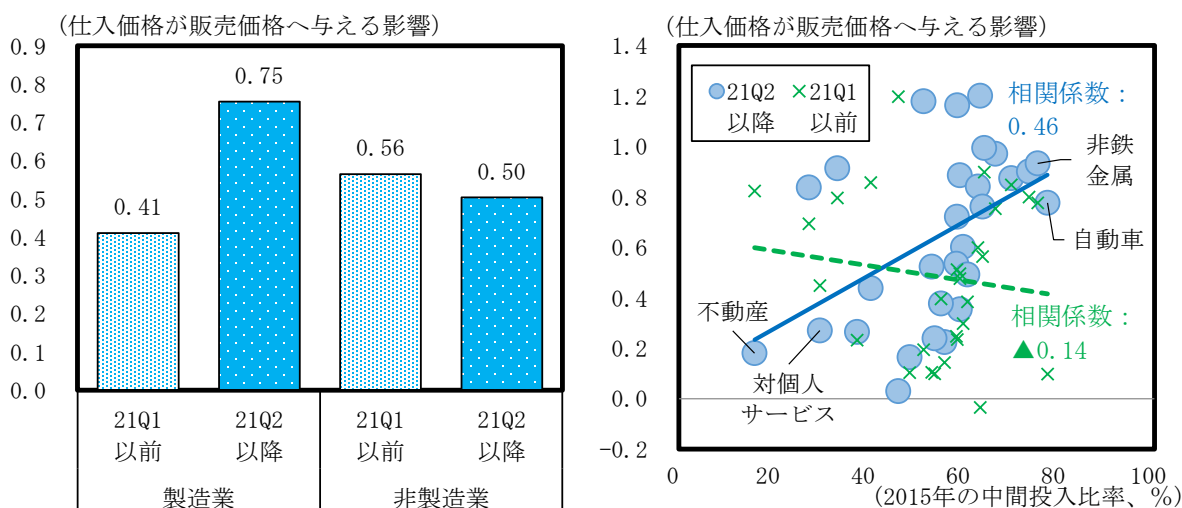
【中間投入に係る価格転嫁】 中間投入比率の高い製造業において大きく進展

物価が上昇した2021年春以降、原材料費の販売価格への転嫁は製造業で大きく進展した。図表2左を見ると、仕入価格が販売価格へ与える影響度（以下、「価格転嫁度」）は製造業で0.41だったが、物価上昇局面では0.75へと大幅に上昇した。一方、非製造業では物価上昇局面に入っても、中間投入に係る価格転嫁度に明確な変化は見られなかった。

製造業と非製造業で価格転嫁度の動きに大きな差が生じた背景には、両者の投入コスト構造の違いがあるとみられる。各業種における中間投入比率と価格転嫁度の関係を見ると、物価上昇局面では、中間投入比率が高い業種ほど販売価格への影響も大きいといった傾向が明確化した。例えば、「自動車」や「非鉄金属」などの業種では中間投入比率が2015年で75%を超えており、原材料の仕入価格の上昇による負担は他業種より重い。こうした業種の企業は、物価上昇局面において販売価格への転嫁をより積極的に行った（図表2右）。

2022年にかけて発生した輸入物価の高騰は、国内の原材料価格やエネルギー代などを大幅に押し上げた。デフレ期には、自社だけが値上げを行うと価格競争力が低下し、販売数量が大きく減少する傾向にあった。そのためコストの増加が小幅であれば企業努力で対応し、販売価格は据え置くことが一般的であった。だが今回の物価上昇局面では、コストの増加度合いがあまりにも大きかったため企業努力だけでは吸収しきれず、多くの企業は値上げに踏み切った。結果として、値上げによる販売数量への影響は限定的となり、価格転嫁を行いやすい環境に変わったとみられる。こうした傾向が、非製造業に比べて中間投入比率の高い製造業で顕著に表れたと考えられる。

図表2：仕入価格が販売価格へ与える影響（左）、物価上昇局面前後の価格転嫁度の変化（右）



(注1) 左図の「21Q1 以前」は後掲図表5に掲載している式の α を、「21Q2 以降」は $\alpha + \beta$ を業種ごとに平均した値。右図の中間投入比率は国内生産額に占める中間投入額の割合。

(注2) 標準化後の仕入価格の上昇に対する販売価格の上昇度合いを掲載。

(出所) 日本銀行、総務省、内閣府より大和総研作成

【労働投入に係る価格転嫁】 人手不足感の強い業種を中心に価格転嫁が進展

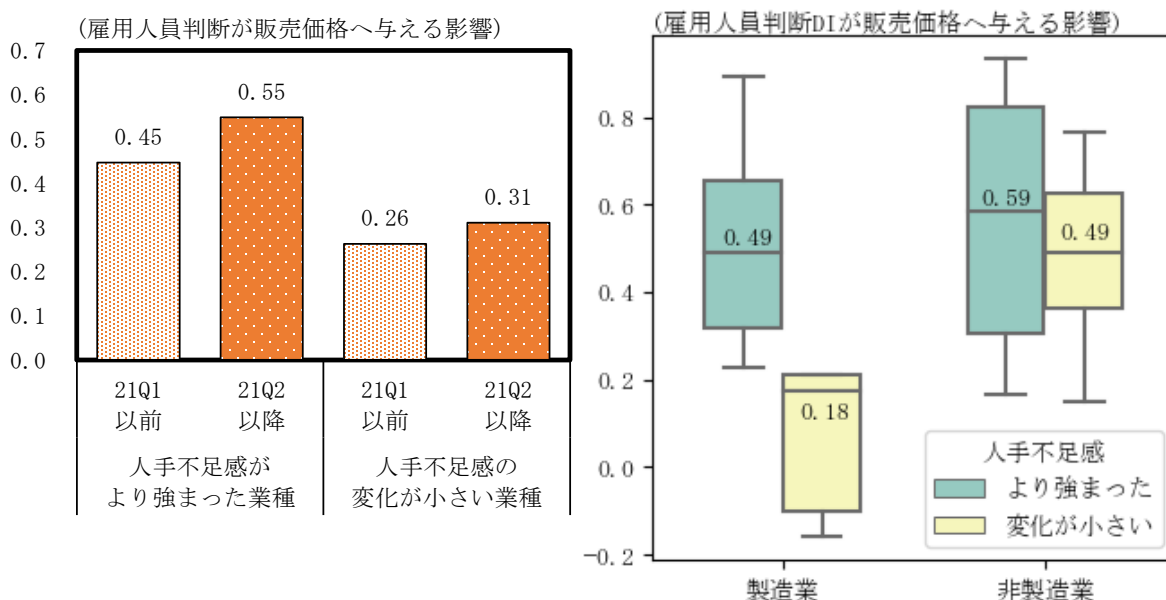
次に、「雇用人員判断DI」を用いて人件費の販売価格への価格転嫁度を確認する。

ここでは、2023年12月調査と2021年6月調査における雇用人員判断DIの変化幅に着目し、データ入手可能な30業種を2つのグループに分類した。いずれの業種でも雇用人員判断DIは低下、あるいは同水準であったが、低下幅が相対的に大きかったグループを「人手不足感がより強まった業種」、もう一方を「人手不足感の変化が小さい業種」としている（図表3左）。

両グループの価格転嫁度に目を向けると、人手不足感の変化が小さい業種では同程度であった一方、人手不足感がより強まった業種では物価上昇局面で明確に高まった。製造業の中でも「造船・重機、その他輸送用機械」や「繊維」などは人手不足感がより強まった業種に分類され、こうした一部の製造業の価格転嫁度は物価上昇局面で非製造業並みに高まった（図表3右）。

企業は、デフレ期には人件費の増加分を販売価格に転嫁することが難しかったが、足元ではこうした状況が変化していることが示唆される。前述の通り、今回の物価上昇局面では原材料コストの大幅な増加に伴い多くの企業が値上げを行った結果、価格転嫁を行いやすい環境となった。こうした状況が後押しし、企業はデフレ期と比べて賃上げに踏み切りやすかったとみられる。とりわけ、人手不足感が強まっている業種ほど、賃上げによって人手を確保しようとするインセンティブを持つ。多くの企業では人手不足を解消するために賃上げを行い、中間投入に係る価格転嫁と同時に、労働投入に係る価格転嫁の度合いも高めたと考えられる。

図表3：人手不足感が販売価格へ与える影響（左：人手不足感の相対的な変化、右：業種別）



(注) 人手不足感の相対的な低下幅によって業種を分類した。左図の「21Q1 以前」は後掲図表5に掲載している式の γ を、「21Q2 以降」は $\gamma + \delta$ を、上記の業種分類ごとに平均した値。右図に示した箱ひげ図では、ひげの上下が最大値と最小値を表す。また長方形の上辺と底辺はそれぞれ上位・下位25%の水準を、長方形の中の横線は中央値を表す（外れ値を除いて算出）。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

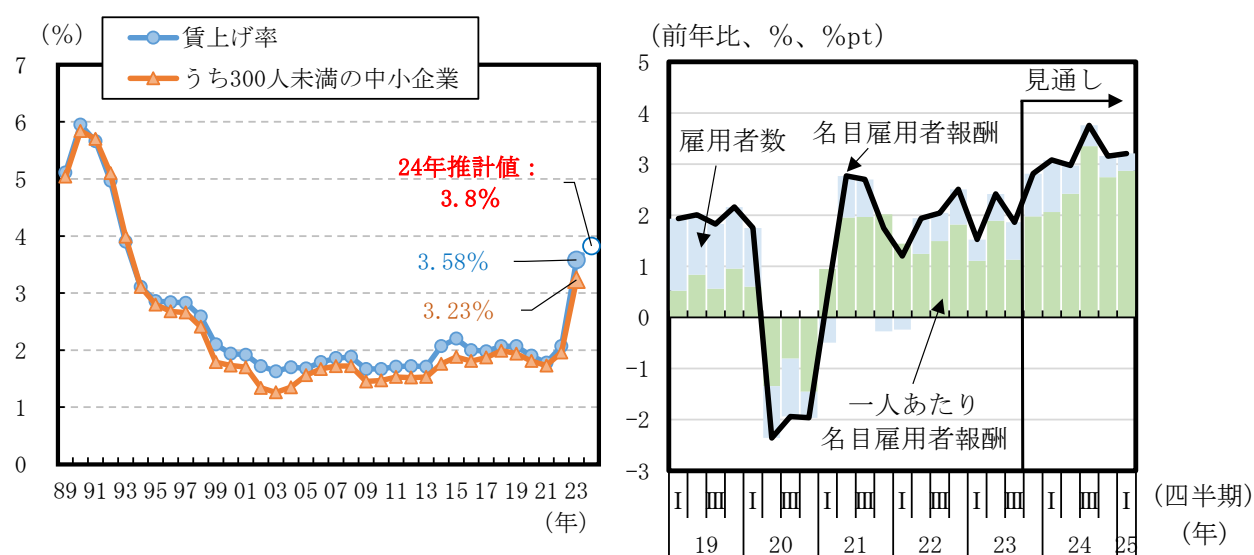
労働投入に係る価格転嫁がさらに進展すれば、インフレ定着の可能性はより高まる見込み

以上の分析を踏まえ、中間投入・労働投入という各投入コストの推移とそれぞれに係る価格転嫁の進展度合いの変化から、先行きの販売価格の推移を考える。

前掲図表 1 右に示した通り、すでに輸入物価は前年割れとなる中、企業物価の伸び率も急速に低下している。こうした動きを反映して、仕入価格判断 DI は低下傾向にある。前述のように、中間投入に係る価格転嫁度はこのところ高まっているが、中間投入コスト自体が大幅に低下すれば販売価格の押し上げ圧力は落ち着く。このため、2021 年春以降に顕著に見られた中間投入コスト経由での物価上昇は見込みにくい¹。

今後は、賃上げによる労働投入コストの増加を転嫁する動きが進展することで、販売価格は上昇が続くだろう。2023 年春闘における定期昇給込みの賃上げ率は連合の集計値で 3.58% だったが、当社では 2024 年春闘での賃上げ率を 3.8% と見込んでいる（**図表 4 左**）。景気回復基調が継続する中で労働需給がひっ迫し、労働投入コストは今後も増加することが予想される（**図表 4 右**）。こうした見通しが実現し、労働投入に係る価格転嫁の進展が継続すれば、物価の上昇基調は一段と強まるだろう。

図表 4：2024 年春闘での賃上げ率見通し（左）、名目雇用者報酬の見通し（右）



(注1) 左図は連合が平均賃金方式での回答を集計した結果。2024年の賃上げ率見通しは、①売上高の伸び率、②CPI上昇率、③需要不足失業率、④交易条件（対数換算）、⑤賃金ダミー、⑥定数項、を説明変数とした推計式から作成（①～④は前年の値で、①・③は10%、それ以外は1%有意水準を満たす。推計期間は1976～2023年、修正済み決定係数は0.92）。被説明変数の賃上げ率には、1989年以降は連合の最終集計値を、1988年までは厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」を利用。

(出所) 内閣府、総務省、財務省、厚生労働省、日本銀行、日本労働組合総連合会（連合）「2023年春闘第7回（最終）回答集計結果」（2023年7月5日）より大和総研作成

¹ 日米両国で金融政策の転換が見込まれる2024年は、円高によって輸入物価が一段と低下する可能性がある。円高が大幅に進めば、企業収益の悪化などにより企業の価格転嫁行動が再び停滞してしまうリスクには注意が必要だ。

【補論】日銀短観を用いた価格転嫁度合いの推計方法について

本稿では、今回の物価上昇局面における、投入コスト別に価格転嫁の度合いの変化を考察するため、**図表 5** に示した推計式を用いた。

被説明変数には日銀短観の「販売価格判断 DI」を用いた。投入コストのうち中間投入に相当する原材料費には「仕入価格判断 DI」を、労働投入コストに相当する人件費には企業の人手の過不足感を表す「雇用人員判断 DI」を代理変数として用いている。なお、人件費については法人企業統計からもデータが取得可能だ。ただし本分析においては、①被説明変数である販売価格判断 DI との関係性が明瞭であること、②仕入価格判断 DI における推計結果との比較が容易であること、③法人企業統計における人件費と比べて各時点での売上高に左右されにくいこと等を踏まえ、雇用人員判断 DI を人件費の代理変数として採用した。労働需給は人件費と密接に関係していると考えられ、同 DI を用いることで労働需給のひっ迫による人件費の増加が販売価格に与える影響を推計することが可能となる。

推計式より仕入価格判断 DI が販売価格判断 DI に与える影響は、「 $\alpha + \beta \times$ 物価上昇ダミー」となる。ただし物価上昇ダミーは 2021 年 4-6 月期以降を 1、それより前を 0 とするダミー変数であることから、同影響は、2021 年 4-6 月期以降は $\alpha + \beta$ 、それより前は α となる。従って、物価上昇局面前後の価格転嫁度の変化を捉えるには、 α と $\alpha + \beta$ の 2 つを比較すれば良い。人件費についても同様だ。

図表 5：本レポートで用いた推計式の概要

$$\begin{aligned} \text{販売価格判断 } DI_{i,t} = & \text{定数項}_i + \alpha_i \times \text{仕入価格判断 } DI_{i,t} \\ & + \beta_i \times \text{物価上昇ダミー} \times \text{仕入価格判断 } DI_{i,t} \\ & + \gamma_i \times \text{雇用人員判断 } DI_{i,t} \\ & + \delta_i \times \text{物価上昇ダミー} \times \text{雇用人員判断 } DI_{i,t} \\ & + \varepsilon_i \end{aligned}$$

	① デフレ局面	② 物価上昇局面での 追加的な影響	③=①+② 物価上昇局面以降の 影響
原材料費	α	β	$\alpha + \beta$
人件費	γ	δ	$\delta + \gamma$

(注) i は業種分類を示すインデックス。推計期間は 2003 年 10-12 月期～2023 年 10-12 月期。物価上昇ダミーは 2021 年 4-6 月期以降を 1、それより前を 0 とするダミー変数。推計においては、被説明変数、説明変数ともに標準化した値を用いている。

(出所) 大和総研作成