



## 日本の物価と賃金

### [視点]

日本の消費者物価指数(CPI総合)の前年比上昇幅は、本年2月に+4%台から+3%台まで低下しましたが、その後は底堅く推移し、6月にはインフレがピークアウトしている米国を上回る水準になりました(日本:+3.3%、米国:+3.0%)。そこで、日本の物価上昇圧力について、国内企業物価(CGPI)の上昇要因や実体経済の強さなどから分析するとともに、日米欧の実質賃金の動きを比較しながら、今後の日本の物価と賃金の方向感を確認してみます。

### [要約]

日本の消費者物価は、CGPI上昇分の価格転嫁が著しく進展する、いわゆる同調性の高まりから上昇基調にあります。

特に、CGPIで上昇し続けている「飲食料品」は、今後も上昇圧力が続くと考えられます。「サービス」は、人件費の上昇に伴い徐々に上昇していますが、サービス業の財務状況などから、賃上げの持続性は不透明な状況です(「日本のサービス価格の現状」2023.6.23 No.219 参照)。また、CGPIが落ち着いてきていることから、現在の価格転嫁の動きが一巡するとコストプッシュインフレ\*圧力が低減する可能性があります。

現在の日本の実体経済の実力を「需給ギャップ」と「潜在成長率」でみると、力強さに欠けていることから、需要の拡大によるデマンドプルインフレ\*\*には距離があります。

以上から、賃上げと価格の引き上げを今後も両立できるかどうかは、やはり企業が生産性を高め、付加価値の高い財やサービスを提供できるかに依存することになります。

\* 生産要素(原材料や労働力など)の価格が上昇することによって生じるインフレ。  
\*\* 需要が供給を上回ることで生じるインフレ。

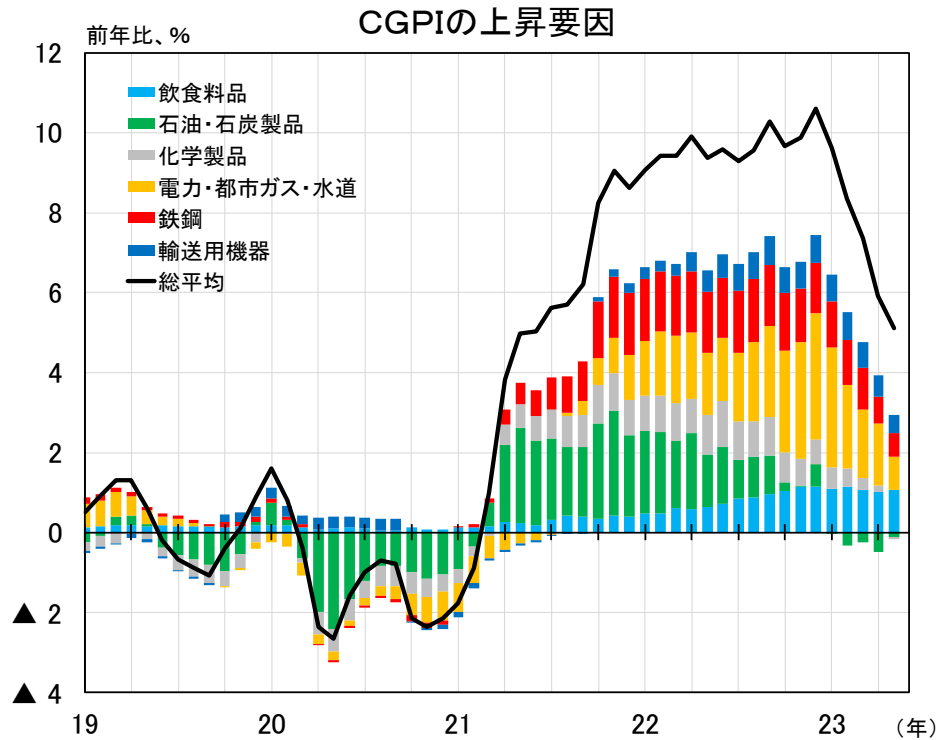
## 1. 日本の物価の上昇要因

国内企業物価(CGPI)は、企業間の取引価格を表しているため、その動向は消費者物価(CPI)に波及する可能性があります。

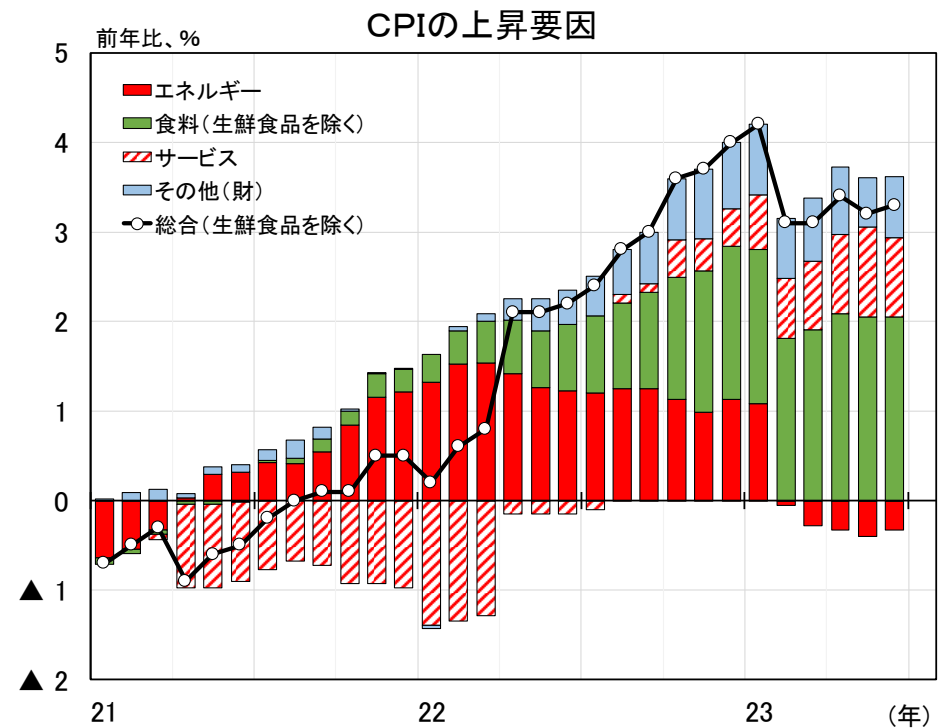
そこで、CGPIの上昇要因を見ると、「電力・都市ガス・水道」、「化学製品」、「石油・石炭製品」などが徐々にプラス幅を縮小していますので、全体としてもプラス幅が縮小傾向にあります。ただ、「飲食料品」の上昇圧力は継続しています(左図)。

コアCPI(生鮮食品を除く総合)の上昇要因を見ると、「エネルギー」は前年比マイナスになっていますが、「食料(生鮮食品を除く)」の上昇圧力が継続しているほか、「サービス」のプラス幅が拡大傾向にあることから、3%台で高止まりしています。

以上から、今後のCPIにおいては、CGPIからの波及に伴う「食料(生鮮食品を除く)」の上昇圧力が続くことが予想されます。ただ、「サービス」については、サービス業の財務状況などから、賃上げの持続性は不透明な状況です(「日本のサービス価格の現状」2023.6.23 No.219参照)。換言すると、「食料(生鮮食品を除く)」を除き、価格転嫁が一巡すると、コストプッシュインフレ要因は低減する可能性があります。



(出所)日銀のデータから当研究所で作成。



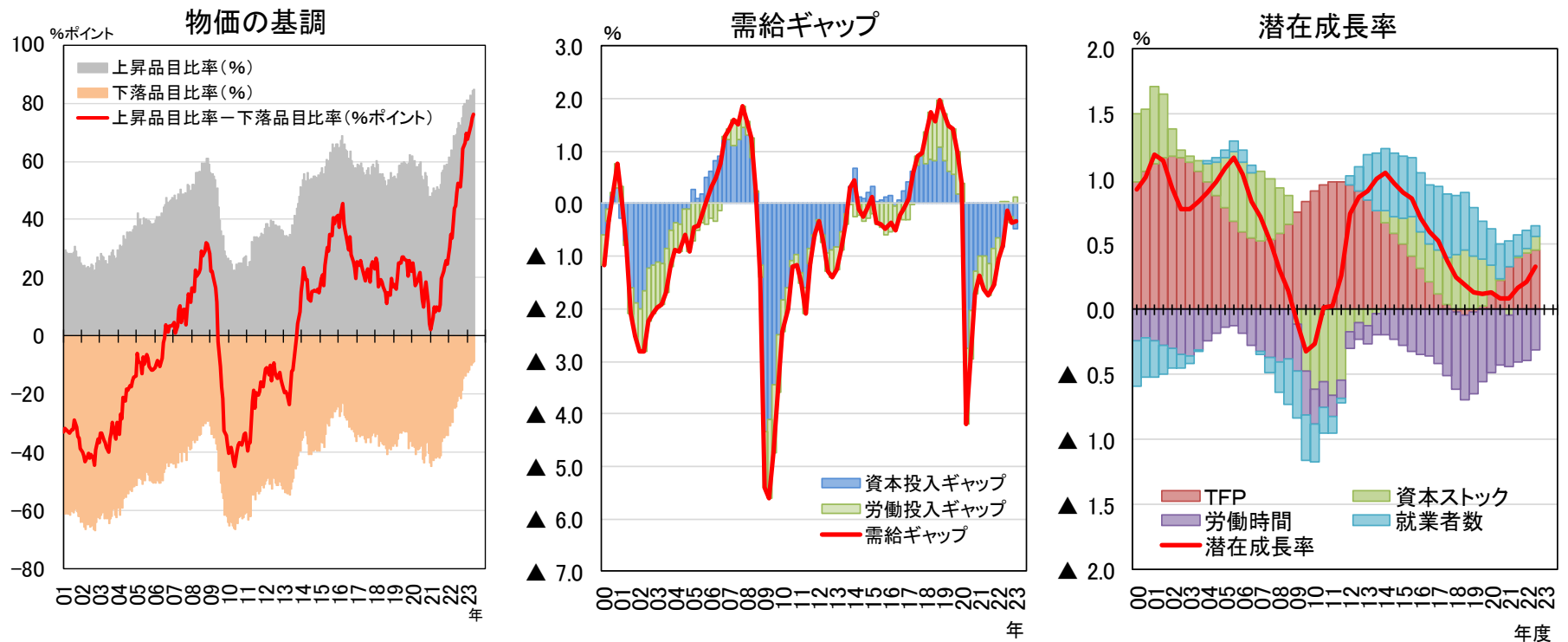
(出所)総務省のデータから当研究所で作成。

## 2. 日本の物価の基調と実体経済の強さ

日本の物価の基調を上昇品目と下落品目の割合の変化からみると、足許では下落する品目がほとんどみられない状態となっています。これは、CGPIなどの上昇分を製商品やサービス価格に転嫁する動きが著しく進展する、いわゆる同調性の高まりを示していますので、上昇基調が続いています。

次に、現在の日本の実体経済の強さをみるために、需給ギャップ<sup>(注1)</sup>をみると、一時水面上に出てくる勢いで持ち直していましたが、ここに来て弱めの動きに転じています(中央図)。また、潜在成長率<sup>(注2)</sup>をみると、持ち直しつつありますが、生産性(TFP)の高まりがピークを迎えつつあることから、今後牽引する要素が見出せない状況です。つまり、持ち直しはしていますが、力強さに欠ける状態と言えます(右図)。

この実体経済の動きからは、需要が供給を上回って拡大することで物価が上昇する、いわゆるデマンドプルインフレの状態には距離があります。



(出所)いずれも日銀のデータから当研究所が作成。

(注1)労働や設備などの経済の供給力と、個人消費や設備投資などの総需要の差。プラスの場合は、需要が供給を上回るため、物価上昇要因となる。

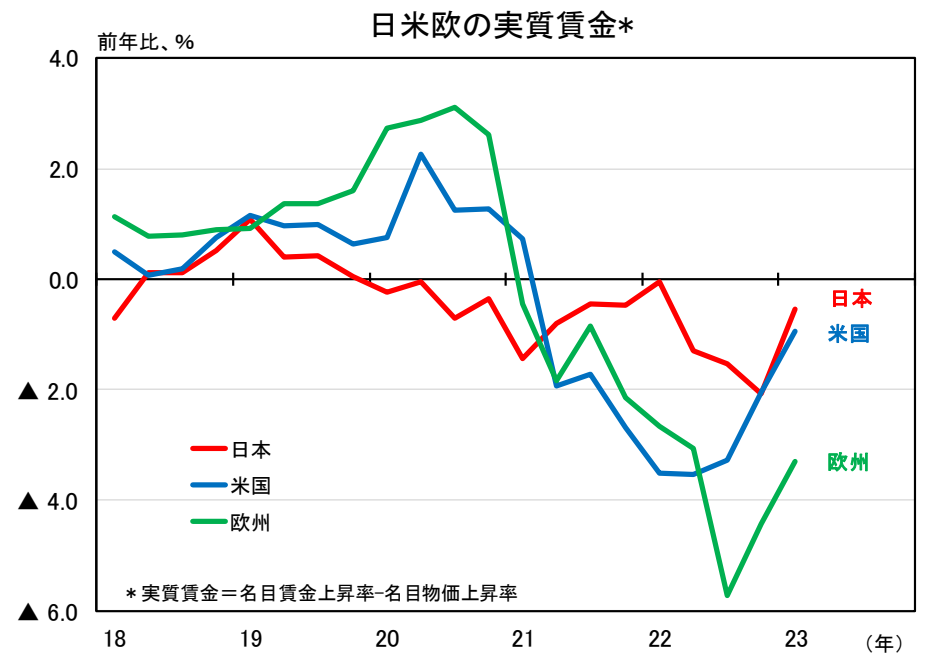
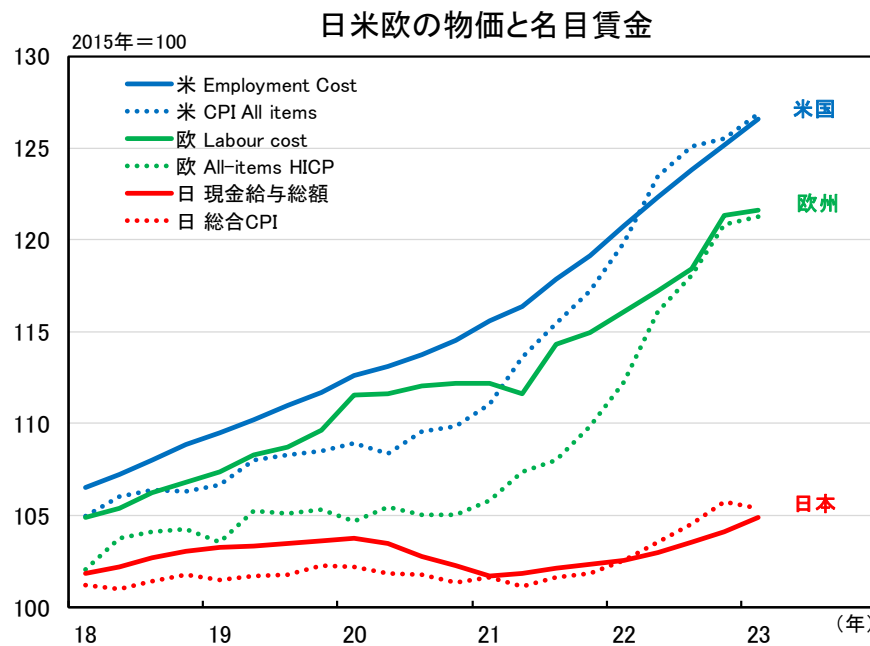
(注2)資本、生産性、労働力(就業者数、労働時間)の要素から算出されるもので、中期的な経済成長力を表す。

### 3. 日米欧の物価と賃金の動き

日米欧の消費者物価と名目賃金の動きをみると、消費者物価よりも名目賃金のレベルが高い期間が長くなっています。ただ、2022年以降は米国と日本で、物価が名目賃金のレベルを上回り、欧州では、名目賃金のレベルには達していませんが、接近しています。

これらの動きを実質賃金(名目賃金上昇率-名目物価上昇率)でみると、日本と米国では、名目賃金が増加することにより、実質賃金のマイナス幅が縮小しています。欧州では、名目物価上昇率に名目賃金上昇率が追いつかず、実質賃金のマイナス幅が大きい状態が続いています。

いずれにせよ、日米欧ともに実質賃金がマイナスの状態となっていますので、こうした状態が続くと、個人消費を抑制する効果が顕在化することになります。ただ、日本の場合は、物価上昇幅が欧米ほどではないことから、実質賃金がプラスになるまでの距離は欧米に比べると近い状態ですので、速やかに実質賃金がプラスになることが期待されます。



(出所)いずれも、米国:労働省、欧州: Eurostat、日本:厚生労働省、総務省のデータから当研究所が作成。

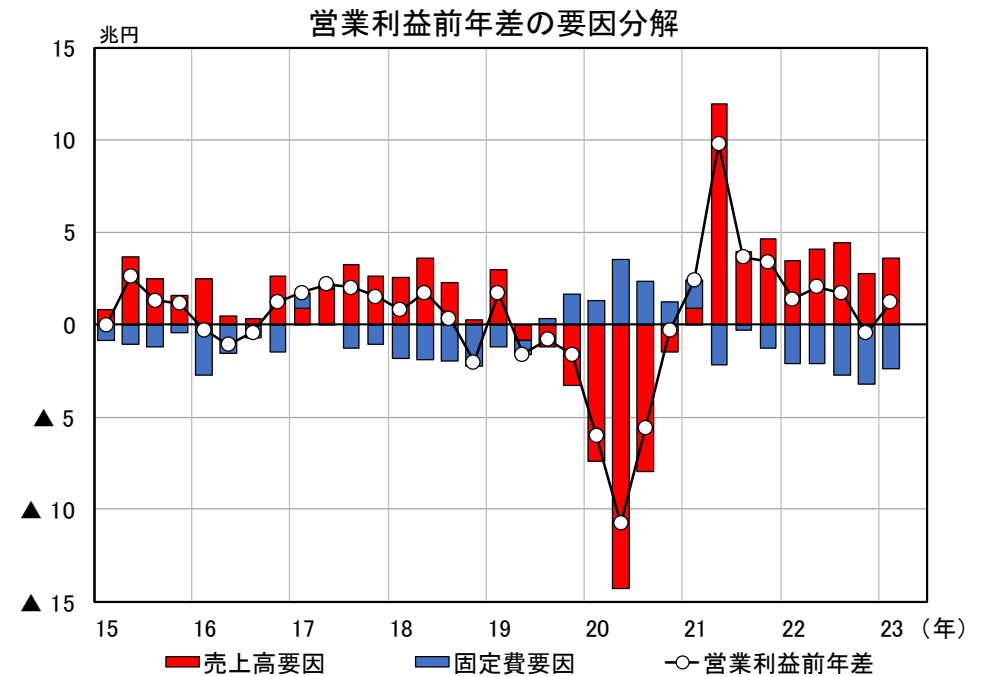
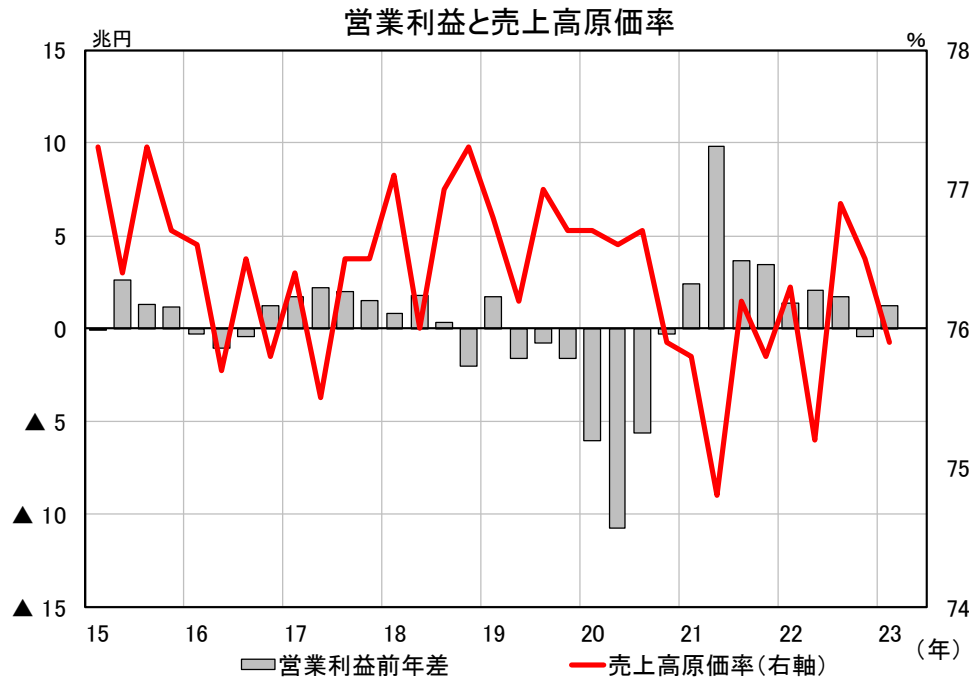
## 4. 企業収益力

企業が名目賃金を今後も引き上げられる状況かどうかを確認するため、企業収益力の状況を見てみます。

企業の売上高に占める原価の割合(売上高原価率)は、原価上昇分を製商品やサービスの価格に転嫁する動きが活発になっているほか、エネルギー価格などの落ち着きにより原価の上昇も一服していることから、低下傾向となっています(左図)。

また、営業利益の前年差をみると、人件費を含む「固定費要因」(マイナス要因)が増加傾向にあります。また、ペントアップ需要や価格転嫁により「売上高要因」(プラス要因)がそれ以上に増加していることから、前年を上回っています。

原価上昇分の価格転嫁を進められる間は、営業利益を確保でき、名目賃金の引上げも可能になりますが、価格転嫁が一巡した後も利益を確保するためには、やはり生産性の向上や付加価値の高い財やサービスの開発・提供が不可欠となります。



(出所)いずれも「法人企業統計調査」(財務省)のデータから当研究所で作成。

## 5. まとめ

日本の消費者物価は、CGPI上昇分の価格転嫁が著しく進展する、いわゆる同調性の高まりから上昇基調にあります。

特に、CGPIで上昇し続けている「飲食料品」は、今後も上昇圧力が続くと考えられます。「サービス」は、人件費の上昇に伴い徐々に上昇していますが、サービス業の財務状況などから、賃上げの持続性は不透明な状況です（「日本のサービス価格の現状」 2023.6.23 No.219 参照）。また、CGPIが落ち着いてきていることから、現在の価格転嫁の動きが一巡するとコストプッシュインフレ圧力が低減する可能性があります。

現在の日本の実体経済の実力を「需給ギャップ」と「潜在成長率」で見ると、力強さに欠けていることから、需要の拡大によるデマンドプルインフレには距離があります。

以上から、賃上げと価格の引き上げを今後も両立できるかどうかは、やはり企業が生産性を高め、付加価値の高い財やサービスを提供できるかに依存することになります。

以 上