

企業のコスト転嫁と物価の動向

消費者物価の上昇幅は限定的だが実質値上げに注意

経済調査部主任エコノミスト

大野晴香

03-3591-1243

haruka.ono@mizuho-ri.co.jp

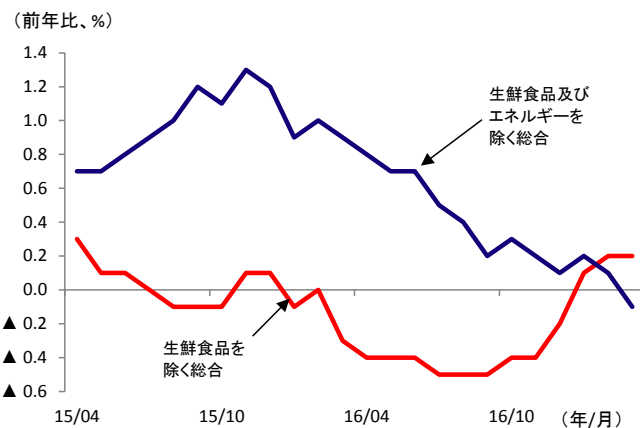
- 消費者物価指数はエネルギー価格の持ち直しを主因に上昇しているが、エネルギーを除けば、物価上昇圧力は弱い状況が続いている。
- 円安や原油高に伴う企業のコスト上昇は、タイムラグを伴って消費者への転嫁が進むとみられるが、節約志向の根強さもあって、上昇幅は限定的と予想される。
- ただし、消費者物価指数には表れない形で、実質的な値上げが行われている可能性には注意。実質値上げにより消費者の負担感が増し、節約志向をさらに高める可能性も。

1. コアCPIは上昇基調にあるが、エネルギー価格を除けば物価上昇圧力は弱い

2016年秋口以降、消費者物価指数は、エネルギー価格の持ち直しに伴い上昇基調で推移している。生鮮食品を除く総合指数（コアCPI）は、2017年1月に13カ月ぶりのプラスに転じた。一方、エネルギーを除いてみると、物価上昇圧力は弱い状況が続いている。生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数は、2017年3月に3年8カ月ぶりのマイナスに転じた（図表1）。

もっとも、原油高や円安は企業のコストを押し上げていることから、それが販売価格に転嫁されることで、今後はエネルギー以外の消費者物価にも上昇圧力が及ぶと考えられる。実際、2017年入り後、コスト上昇を背景に、素材産業や、食品関連業などで値上げを表明する動きがみられている（図表2）。こうした値上げの多くは、企業向け出荷価格を対象としているため、消費者物価に波及してくるまでには、一定のタイムラグが生じそうだ。

図表1 消費者物価指数の推移



(資料) 総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表2 主な値上げ品目

素材	鉄鋼	自動車用鋼材価格
	化学	塩化ビニル樹脂、PP、PE等
	紙パ	印刷情報紙、段ボール原紙、家庭紙等
食品	穀物	小麦(政府売渡価格)
	油脂加工製品	マーガリン、ホイップクリーム等
	油	食用油、オリーブオイル等
流通	乳製品	バターやチーズ等
	—	郵便料金、配送料金等
サービス	—	入場料値上げ
燃料	—	地震保険、生命保険等
燃料	運輸	燃油サーチャージの復活

(資料) 各種報道、IR資料等より、みずほ総合研究所作成

では、企業間取引の価格上昇は、どの程度の時差を伴って消費者物価に波及してくるのだろうか。

2. 加工食品は4月頃、その他は年央頃より、価格転嫁が進む可能性

図表3は、企業物価指数（消費財）と消費者物価指数（財）の推移を示したものである。これをみると、消費者物価指数（財）は、企業物価指数（消費財）にやや遅れて連動しているようだ。実際にどの程度のラグが生じているかを確認するため、時差相関をみると、消費者物価（財）は企業物価（消費財）から4～6カ月程度のラグをもって、高い相関を示した（図表4）。これは、製品が出荷された後、流通を経て店頭に並び、そこから最終的に価格に反映されるまでに一定程度の時間が必要であることを示唆している。

もっとも、これら製品の中には、ガソリンのように比較的短期間で価格に反映されるものも含まれているため、商品によって、タイムラグに幅があると考えられる。価格転嫁にかかる期間にどの程度の違いがあるかを確認するため、エネルギーと加工食品、その他に分けてみると、以下のような結果となった。

（1）エネルギー価格

まず、エネルギー（石油製品）についてみると、ほとんど時間差なく消費者物価に波及している。企業物価（石油・石炭製品）と消費者物価（石油製品）の推移をみると、ほぼ同じような動きをしていることが分かる（図表5）。時差相関係数をみても、0～1カ月で高い値となった（図表6）。なお、消費者物価指数の石油製品に電気代、都市ガス代を含めてみると（エネルギー全体）、2～3カ月程度と、やや後ずれする。これは、電気代の価格設定が3～5カ月前の輸入燃料価格の変動をベースに算出されていることが要因と考えられる。

（2）加工食品

次に、加工食品についてみると、消費者物価指数（食料工業品）は企業物価指数（たばこを除く食料品）にやや遅れて連動しているようだ（図表7）。相関係数をみると、3～4カ月程度のラグを伴って高い相関がみられた（図表8）。

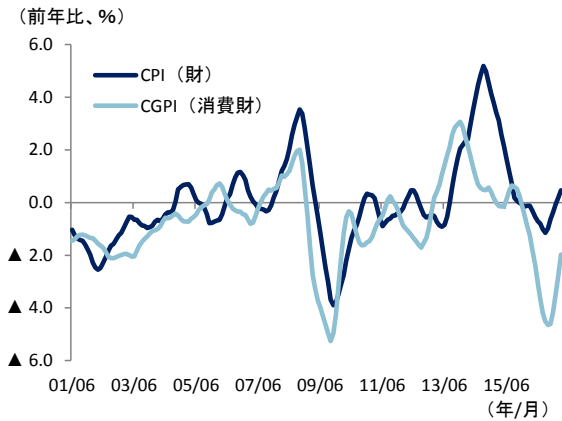
同品目に関して、企業物価は、2016年11月から持ち直しの動きが続いている。消費者物価も、2017年初に下げ止まったとみられ、今後緩やかに上昇していくことが予想される。

（3）その他

最後に、エネルギーと加工食品を除く財（以下、「その他」と表記）についてみると、相関係数は6カ月程度で高くなっている。エネルギーや加工食品と比べて、消費者物価に波及するまでの期間が長いようだ（図表9、10）。

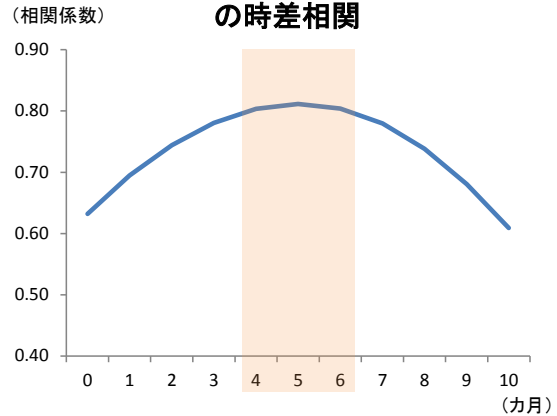
企業物価（その他）が2016年冬場から持ち直していることから、今のところ低下基調を辿っている消費者物価（その他）についても、2017年央頃より持ち直しに転じることが予想される。もっとも、相関係数はエネルギーや加工食品と比べて低く、全体的にカーブが緩やかに描かれていることから、価格転嫁の時期は製品によって幅があるとみるべきだろう。

図表3 企業物価指数と消費者物価指数



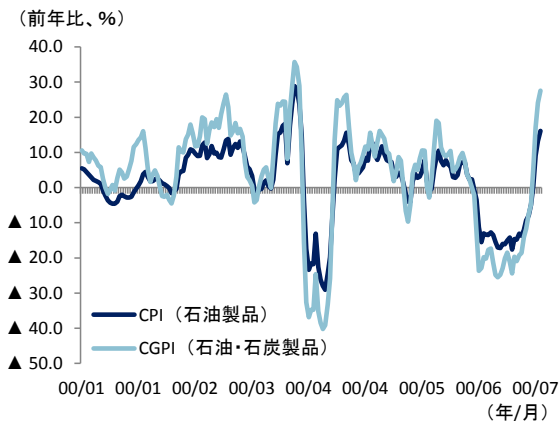
(注) 6カ月後方移動平均。
 (資料) 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表4 企業物価指数と消費者物価指数の時差相関



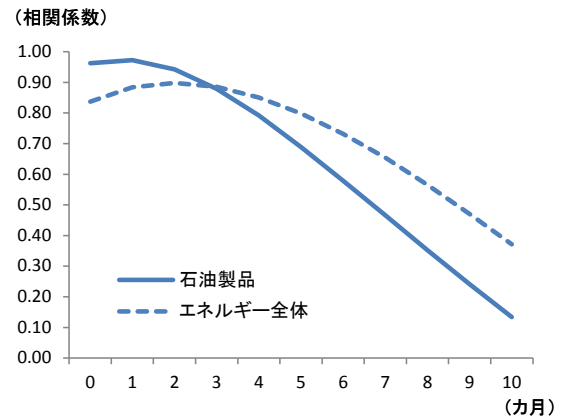
(注) 企業物価と消費者物価を1カ月毎にずらして相関をとったもの。
 (資料) 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表5 企業物価指数と消費者物価指数 (石油・石炭製品)



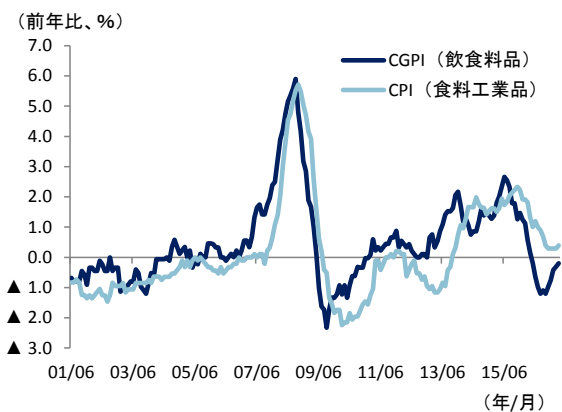
(資料) 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表6 企業物価指数と消費者物価指数の時差相関 (石油・石炭とエネルギー全体)



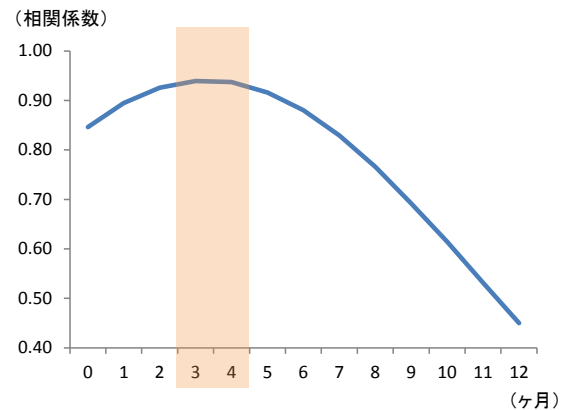
(注) 企業物価と消費者物価を1カ月毎にずらして相関をとったもの。
 (資料) 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表7 企業物価指数と消費者物価指数 (加工食品)



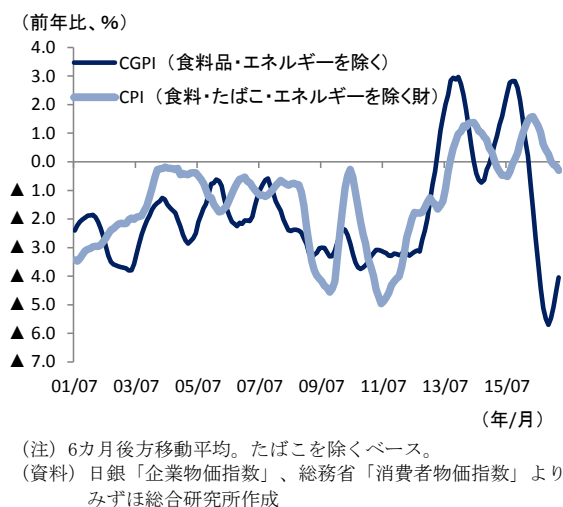
(資料) 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表8 企業物価指数と消費者物価指数の時差相関 (加工食品)

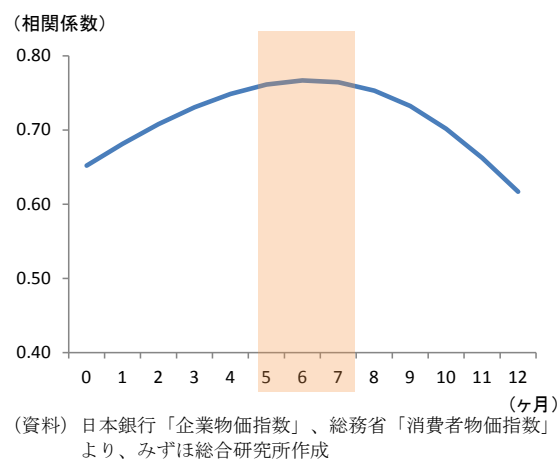


(注) 企業物価と消費者物価を1カ月毎にずらして相関をとったもの。
 (資料) 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

図表9 企業物価指数と消費者物価指数
(その他)



図表10 企業物価指数と消費者物価指数
の時差相関(その他)



3. 家計の節約志向は根強く、企業も値上げに対して慎重姿勢を崩していない

このように、今後は、エネルギー以外の項目についても、消費者物価はラグを伴いながら上昇基調に転じることが予想される。ただし、その伸びは、家計の節約志向が根強いこともあって、緩やかなものに留まる可能性が高いだろう。

家計の節約志向指数(有田(2016))¹をみると、2016年入り後、横ばい圏での推移が続いていたが、夏場以降、再び上昇トレンドに転じた(図表11)。2016年末にかけて、エネルギー価格の持ち直しや、生鮮食品の高騰が、消費者の節約志向を高める要因となった可能性がある。生鮮食品価格の高騰は一服したものの、エネルギー価格の上昇は当面続くとみられることから、暫くの間、節約志向は高止まりが予想される。

こうした中、企業サイドも、消費者が価格に対してシビアであるとの認識から、値上げに対する慎重姿勢を崩していないようだ。実際、大手コンビニやスーパーの中には、食料品などの日用品を中心に、値下げに踏み切る動きもみられている。

4. サービス価格を押し上げる要因は乏しい

財に留まらず、サービス価格でも、物価の上昇圧力は弱い状況が続く可能性が高い。

このところ、サービス物価は、人手不足等を背景にコスト上昇圧力が高まっているにも拘わらず、低下基調で推移している。4月以降を展望しても、物価を大きく押し上げる要因は乏しそうだ。個別にみれば、大手宅配業者の送料や、テーマパーク入場料、地震保険料などの値上げが実施されるものの、それぞれが直接的に物価を押し上げる効果は限定的とみられる。例えば、10月からの大手宅配業者の送料の値上げがコアCPIを押し上げる効果は、高めに見積もっても+0.02%程度と試算される。なお、比較的原料コストの影響を受けやすい外食は押し上げ要因となり得るが、節約志向が高止まりを続ける中では、強気な値上げはしにくい状況にあると考えられる。外食価格は食料価格と人件費の上昇を背景に持ち直していくことが予想されるものの、大幅な値上げには至らないだろう。

一方、物価を押し下げる要因としては、自賠責保険料の値下げ実施や、携帯電話料金の値下げ圧力の継続などが挙げられる。通信料（携帯電話）は、政府からの携帯電話料金引き下げ圧力が続く中、格安スマートフォンの台頭などもあって、低下基調が続くことが予想される。2017年3月には、携帯大手が格安スマートフォンを手掛けるMVNO²に対して回線利用料を引き下げることが発表したこともあり、通信料の低廉化に拍車がかかる可能性がありそうだ。また、今年は診療報酬の改定年ではないため、2016年度の改定による押し上げ効果が剥落することも、マイナスに働くだらう。

5. 消費者物価には表れない形で実質値上げが行われている可能性

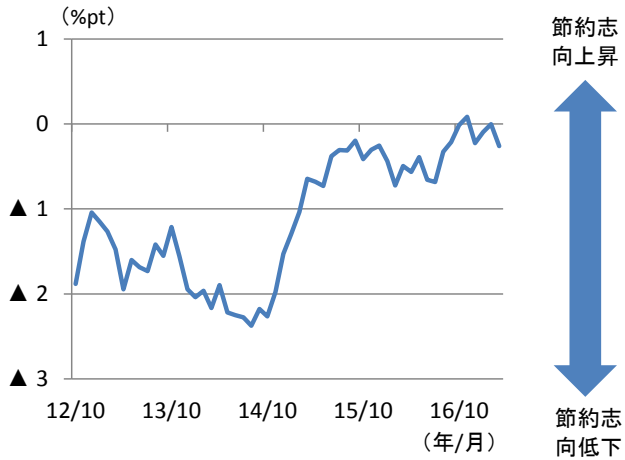
このように、春先以降の物価を展望した場合、主に財価格の持ち直しが物価の押し上げに寄与すると考えられるものの、消費者の節約志向が根強いことや、サービス物価の押し上げ圧力が弱いことから、その上昇幅は限定的となりそうだ。

ただし、消費者物価には表れない形で、実質的なコスト転嫁が行われている可能性には注意が必要だ。SRI一橋大学消費者購買指数の単価指数をみると、2016年10月頃より持ち直しの動きがみられる（図表12）。単価指数は、商品価格を商品容量で割った容量単価をベースに作成されており、新製品への入れ替え等による効果も含めた物価の動きを把握することが可能だ。一方、価格指数をみると、前年比マイナスが続いている。価格指数は、継続商品のみを対象としており、新旧商品交代や容量調整といった情報は指数に影響を及ぼさない。この2つの指数の乖離から推測されるのは、価格イメージが形成されている既存の商品については値段を抑える一方、新製品投入時や商品のリニューアル時にやや高めの値段を設定するなどして、消費者には分かりにくい形で実質的な値上げが行われている可能性があるということだ。

消費者物価指数は、予め定められた商品の価格変化を捉えた指標であり、調査対象となっていない製品を購入してもその価格変化を捉えることができないため、SRI一橋大学消費者購買指数の価格指数と同様に、実質的な値上げが反映されにくい。

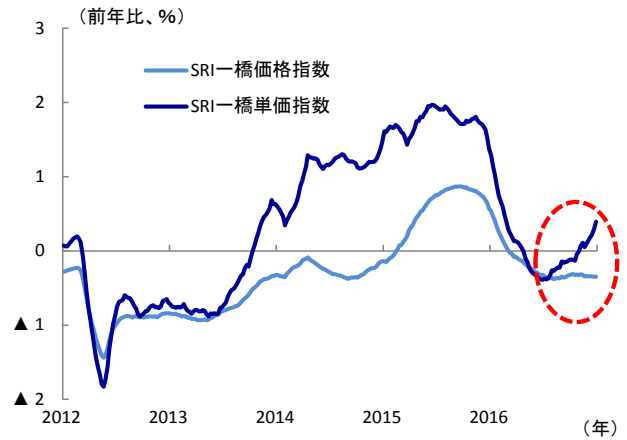
このように、実質値上げが行われているとすれば、消費者の負担感は、消費者物価指数でみる以上に増していることになる。こうした実質値上げが節約志向をさらに高める可能性があることには注意が必要だ。

図表 11 節約志向指数



(注)節約志向指数はCPIと家計調査で共通品目となる137品目を比較し、CPIと平均単価の前年比伸び率の差をCPI(2015年基準)のウェイトで指数化。12カ月後方移動平均。
(資料)総務省「消費者物価指数」、「家計調査」より、みずほ総合研究所作成

図表 12 SRI 一橋大学消費者購買指数



(注)12週間移動平均値。
(資料)SRI一橋大学消費者購買指数より、みずほ総合研究所作成

(参考文献) 有田賢太郎 (2016) 「家計の節約志向指数と物価見通し」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2016年8月25日)

¹ CPI と家計調査の共通品目を比較し、CPI と平均単価の前年比伸び率の差をCPIのウェイトを用いて指数化したもの。CPI は決まった商品の単価の変化を捉える一方、家計調査は家計が実際に購入したものの平均単価を示していることから、家計がより安い商品を購入するようになれば、CPI と家計調査の平均単価の前年比伸び率の差を示した節約志向指数は上昇することになる。

² MVNO (仮想移動体通信事業者) とは、無線通信インフラを自社で保有せず、他社から借りてサービスを提供する事業者のこと。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。