



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長
中塚 伸幸

インフレがもたらす企業行動の変化

◆沈静化するインフレ

パンデミックによる供給の混乱を起点に2021年から加速した米国のインフレも、足もとは沈静化してきている。消費者物価上昇率は一時、前年比9%に達したが、23年12月には3.4%まで鈍化した。日本でも輸入物価の高騰を主因に30年ぶりのインフレが生じたが、こちらも減速感が出てきている。生鮮食品を除いた消費者物価上昇率は23年1月には4%を超えたが、12月は2.3%まで低下した。日米ともにインフレはピークアウト傾向であるが、ただこの間に日本企業の価格設定行動には変化が見られるようになった。

◆米国は供給力回復がインフレ低下に寄与

先に米国の状況を確認すると、中央銀行であるFRBは物価急騰に対処するため、22年春から1年余りの間に政策金利を5.25%ポイントも引き上げた。インフレ抑制が最優先で景気後退も辞さずという覚悟であったが、意外にも景気は悪化することなく堅調を維持している。当初、23年は成長率の大幅な落ち込みが予想されたが、実際は2%台半ばの高い成長率となった見込みで、失業率も上昇していない。そしてインフレも減速した。つまり、景気がよいまま物価が落ち着くという理想的な姿が実現したのである。

これは、今般のインフレが供給制約によって生じた側面が強く、労働力など損なわれた供給力が回復したことでインフレ圧力が低減したものと理解できる。米国の企業は従来から比較的柔軟に価格設定をしており、供給が限られて需要に追いつかない場合は一気に価格が引き上げられた一方で、需給がバランスしてくると価格も落ち着いて、ということであろう。

もちろん、利上げ効果がラグをもって顕現化し、これから景気が減速する可能性は高い。ただその場合も、供給正常化によるインフレの落ち着きで、今度は利下げによって景気を下支えることが可能であり（そうなるものと予想される）、24年の米国はソフト

ランディングとなると見込まれる。

◆日本企業の価格設定の基調に変化

日本の場合、インフレは基本的に輸入資源の価格高騰によって海外からもたらされた。国内の供給制約を主因とする物価上昇は宿泊・建築関連など一部に限られる。そして、その輸入インフレも足もとでは解消している。また、輸入原材料など川上のインフレが徐々に最終消費財へと価格転嫁されてきたわけであるが、それも一巡しつつあり、食品の価格上昇率なども鈍化傾向にある。このため消費者物価上昇率は、年末から来年初めには2%を割り込み、1%台に減速していく見込みだ。

しかし重要なことは、今般のインフレを機に、きわめて硬直的であった日本企業の価格設定慣行にも風穴があき、一定の価格転嫁ができるようになったということである。これは大きな基調的变化といえる。日銀短観の販売価格判断 DI をみても、価格転嫁をした企業の割合はリーマンショック前の仕入れ価格上昇局面と比較して大幅に増加している。価格設定の柔軟化、すなわち価値やコストに応じてある程度は値上げもできることで、企業はより創造的に事業を展開していくことが可能になる。ひいてはそれが賃上げにもつながると期待される。こうしたポジティブな変化をふまえれば、日本銀行の「物価2%目標」は多少の幅をもってとらえてもよいと思われ、マイナス金利のような異常な緩和は早めに修正することが望ましいといえるだろう。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング】