

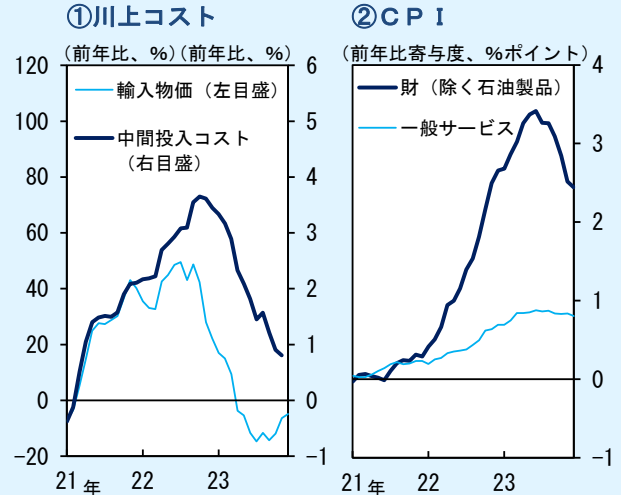
**（BOX 3）消費者物価を巡る最近の動き：
輸入物価を起点とするコスト上昇圧力と賃金・物価の相互関連の現状評価**

消費者物価（除く生鮮・エネルギー）の前年比は、足もとにかけて伸び率が縮小している（前掲図表 37）。消費者物価を取り巻く環境を確認すると、輸入物価は、国際商品市況がひと頃に比べて低い水準で推移するも、前年比マイナスが続いている（図表 B3-1）。FD-I D 指数をみると、最上流のコスト上昇圧力の減衰は、企業間（B to B）取引において、サプライチェーンの川上から川下へ、着実に波及している（前掲図表 45）。こうした動きを受けて、対消費者（B to C）取引を行う企業が直面する仕入れコスト（中間投入コスト）の増勢は一段と鈍化し、輸入物価の影響を受けやすい財価格の伸び率は縮小してきている。

このように、既往の輸入物価上昇を起点とするコスト上昇圧力は徐々に減衰している²⁵。こうしたなか、先行きの物価動向を考えるうえでは、賃金・物価の相互関連——とくに、賃金上昇を販売価格に反映させる動き——が強まり、企業の前向きな賃金・価格設定行動が広がっていくか、という論点の重要性が増している²⁶。以下では、賃金・物価の相互関連の現状を整理する。

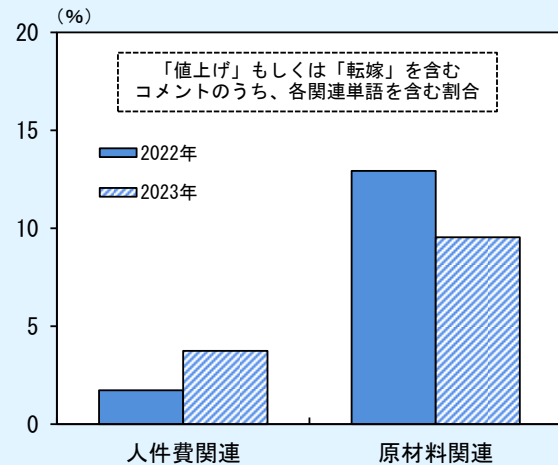
まず、企業からは、「原材料コストの変動は価格転嫁できるようになったが、人件費は転嫁しにくい」との声が引き続き多いものの、需要が回復している対面型サービスを中心に、賃上げの原資を

図表B3-1：物価関連指標



（出所）総務省、日本銀行
 （注）1. 輸入物価は、円ベース。中間投入コストは、2015年産業連関表の各部門の中間投入ウエイトに、企業物価指数や企業向けサービス価格指数の価格データを掛け合わせた上で、消費支出ウエイトで加重平均して算出。
 2. ②は、CPI（除く生鮮・エネルギー）に対する寄与度。消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策、携帯電話通話料の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。

図表B3-2：景気ウォッチャーのテキスト分析



（出所）内閣府
 （注）1. 景気の現状判断に対するコメントをもとに算出。
 2. 2022年および2023年は、それぞれ7~12月のデータを使用。
 3. 人件費関連は「人件費」または「労務費」、原材料関連は「原材料」または「原料」を含むコメント。

²⁵ 国際商品市況は、総じてみれば落ち着いているものの、品目によって区々の動きであり、これらが消費者物価に与える影響については注意深くみていく必要がある。例えば、昨年夏頃に原油価格の再上昇がみられたが、このことがラグを伴って、再度、消費者物価の上昇圧力となりうる点には留意が必要である。

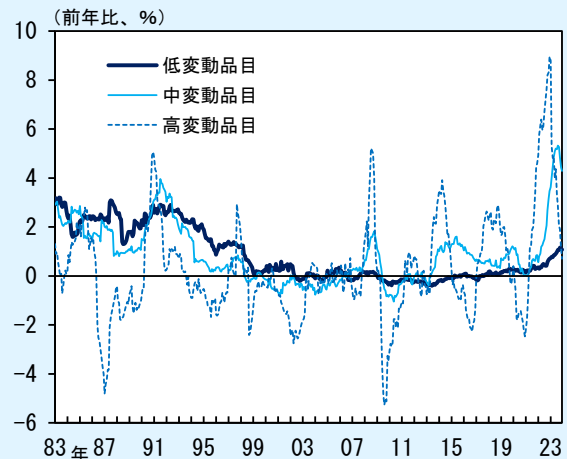
²⁶ 賃金と物価の相互関連については、2023年10月展望レポートのBOX 3も参照。

得るべく、値上げをする動きも徐々に広がっている。この点、景気ウォッチャー調査における企業のコメントを分析すると、人件費を値上げの理由に挙げる先が、小幅に増加している(図表 B3-2)。

次に、時系列データを用いて定量的に分析すると、緩やかではあるが、賃金を物価に反映させる動きが広がっていることが窺える。図表 B3-3 で、消費者物価を、品目別に、変動率の高低に応じて、3つのグループに分類すると、これまで動意に乏しかった「低変動品目」でも、足もと緩やかに上昇している。そのうえで、①この分析の「低変動品目」と、②変動率の高低別の物価動向と輸入物価・需給ギャップ・賃金との関係性を用いて試算した消費者物価変動に占める「賃金要因」の寄与度、③産出価格に占める人件費の比率が高いサービス価格のトレンド、の3指標をみると、いずれも、長らくゼロ近傍で推移してきたが、このところ緩やかに上昇している(図表 B3-4)²⁷。

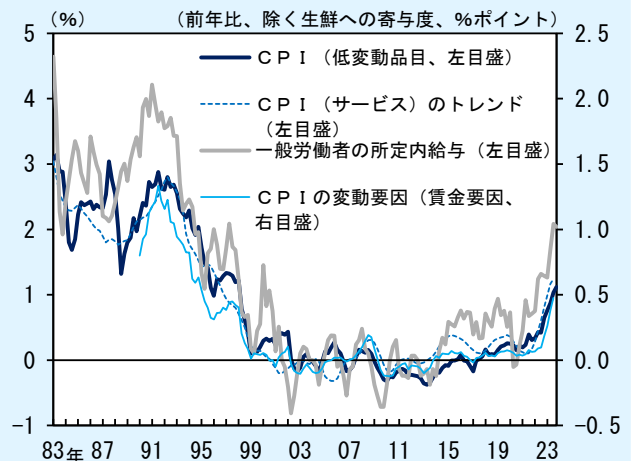
以上のように、企業の賃金・価格設定行動において、前向きな動きが徐々に広がりつつある。引き続き、賃金と物価の連関が強まっていくか、ヒアリング等の定性的な調査を丹念に行うとともに、様々な角度から定量的な分析も行うことで、見極めていくことが重要である。

図表B3-3：物価変動率別のCPI



(出所) 総務省
 (注) 1. CPI (除く生鮮) の長期時系列を用いて、変動率に基づき、CPI品目を3つのグループに分類。
 2. CPIは、消費税引き上げ、旅行支援策、携帯電話通信料、教育無償化政策等の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値を使用。

図表B3-4：CPIと所定内給与



(出所) 総務省、厚生労働省、日本銀行
 (注) 1. CPI (低変動品目)、一般労働者の所定内給与は前年比。CPI (サービス) のトレンドは前期比年率の後方6四半期移動平均。
 2. 一般労働者の所定内給与の1993年以前は、常用労働者の値。2016/10以降は、共通事業所ベース。2023/4Qは、10~11月の値。
 3. CPIの変動要因(賃金要因)は、輸入物価(円ベース)、需給ギャップ、賃金(一般労働者の所定内給与)、CPI(低・中・高変動)からなる4変数VARを、CPIの変動率別に、それぞれ20年ローリングサンプルで推計し、CPIと賃金の関係性を用いて、算出。
 4. CPI (サービス) のトレンドは、項目別のサービス価格と業種別の所定内給与を用いて、サービス価格固有のトレンドとサービス価格と賃金に共通するトレンドを算出・合成したもの。抽出方法は、Kiley (2023) およびStock and Watson (2016) に基づく。

²⁷ サービス価格のトレンドの抽出方法は、以下の先行研究に基づいている。

Kiley, M. T. (2023), "The Role of Wages in Trend Inflation: Back to the 1980s?" Finance and Economics Discussion Series 2023-022. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.

Stock, J. H. and M. W. Watson (2016), "Core Inflation and Trend Inflation," *The Review of Economics and Statistics*, Vol.98 (4), pp.770-784.