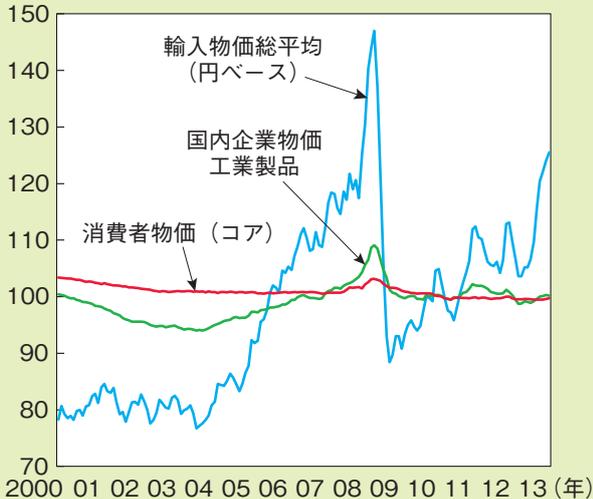


第1-2-19図 為替レートの消費者物価への影響（生鮮食品を除く総合）

為替変動の影響は国内企業物価段階で大きく減殺

(1) 指数

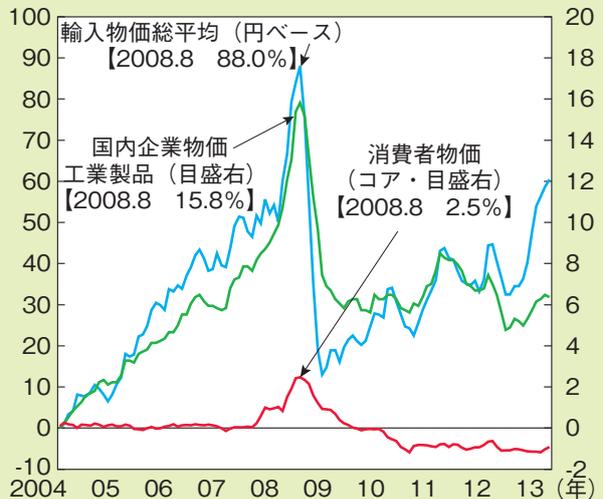
(指数、2010=100)



(2) 累積変化

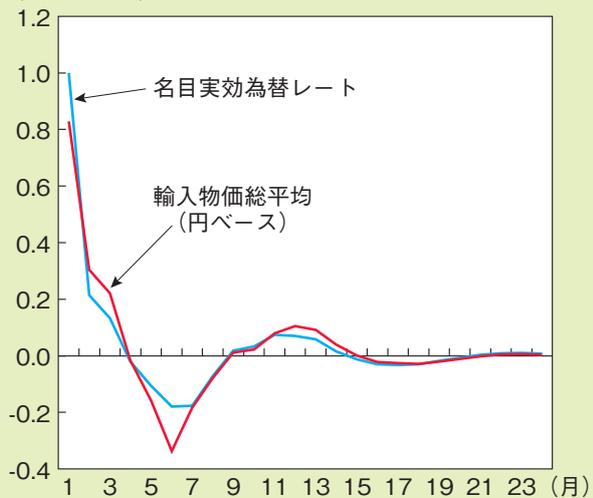
(累積変化、%)

(累積変化、%)



(3) インパルス応答 (為替から輸入物価)

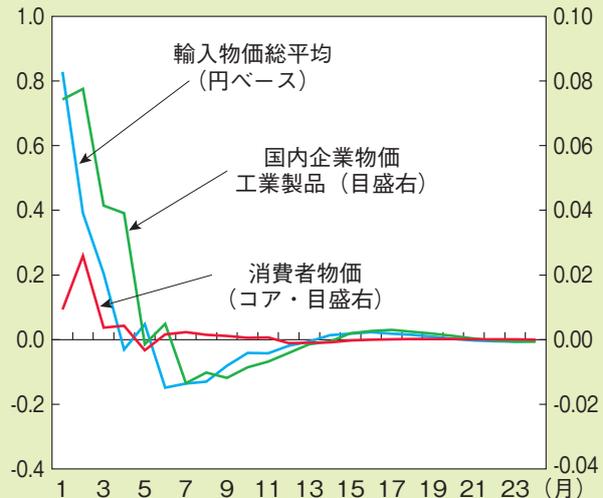
(%ポイント)



(4) インパルス応答 (輸入物価から国内物価)

(%ポイント)

(%ポイント)



- (備考)
1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、「名目実効為替レート」により作成。
 2. 消費者物価（コア）は、内閣府試算の季節調整値。
 3. (2)は、2004年以降の資源価格高騰期において、指数水準が最も低かった月と比較したときの累積変化。
【 】内はピーク値。
 4. (3)は、2000年1月から2013年1月までの名目実効為替レート（E）、契約通貨ベース輸入物価指数（C）、円ベース輸入物価指数（Y）の前月比変化率を用い、E、C、Yの順に影響が波及すると仮定した構造Varモデル（ラグは6期）を推計し、Eに1単位のショックを与えた場合の波及効果。なお、ショックに対する応答の線形性を仮定し、Eに1%ポイントのショックを与えた場合の波及効果を図示。
 5. (4)は、(3)と同様に、円ベース輸入物価（Y）、国内企業物価（G）、消費者物価（P）の前月比変化率を用い、Y、G、Pの順に影響が波及すると仮定した構造Varモデルを推計し、Yに1単位のショックを与えた場合の波及効果。なお、ショックに対する応答の線形性を仮定し、(3)における応答と同じショックをYに与えた場合の波及効果を図示。

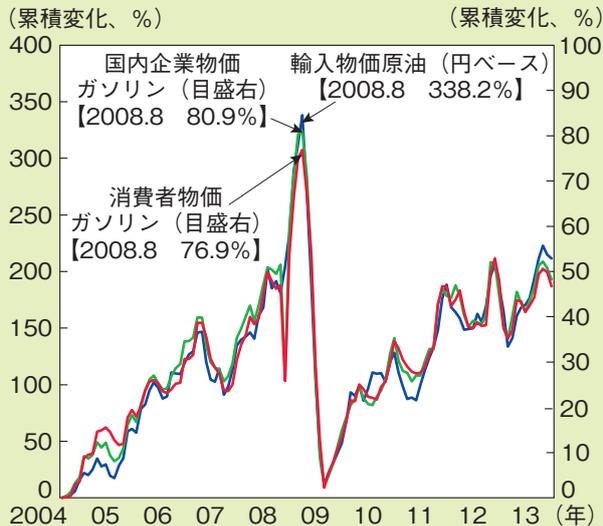
● ラップやポリ袋などの家事用消耗品への影響は限定的

輸入への依存度が高い石油製品の最終消費財のうち、ガソリンと家事用消耗品等（ラップ、

第1-2-20図 為替レートの消費者物価への影響（石油製品）

ラップやポリ袋などの家事用消耗品への影響は限定的

(1) 累積変化（ガソリン）



(2) 累積変化（石油化学製品）



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」により作成。
 2. 2004年以降の原油価格高騰期において、指数水準が最も低かった月と比較したときの累積変化。【 】内はピーク値。
 3. 消費者物価の家事用消耗品等は、小分類の洗剤、他の消耗品（ラップ、ポリ袋、殺虫剤など）、石けん類により内閣府試算。

ポリ袋など) に対する為替変動の影響を確認する。2004年から2008年の原油価格高騰期において、輸入原油価格が累積338.2%上昇した際、国内企業物価のガソリンは同80.9%、消費者物価のガソリンは同76.9%上昇した（第1-2-20図(1)）。すなわち、店頭価格の上昇は、原油価格上昇の20%強にとどまっている。また、先と同様のVARモデルを推計すると、1.0%ポイントの為替変動はそのまま当月の輸入原油価格を1.0%ポイント変化させ、輸入原油価格の1.0%ポイント（累積1.8%ポイント）の変化は翌月の消費者物価のガソリンを0.3%ポイント（累積0.7%ポイント）変化させるという結果が得られた（付図1-11(1)(2)）。したがって、この結果に基づけば、為替変動から消費者物価のガソリンへの波及は40%程度ということになる¹⁰⁰。

石油化学製品について見ると、ナフサから生成される基礎原料の石油化学系基礎製品（エチレンなど）の価格上昇は、ナフサ価格上昇の約7割に達する（第1-2-20図(2)）。しかし、最終財であるラップやポリ袋など家事用消耗品等価格の上昇は、ナフサ価格上昇の2%弱にとどまっている。さらに、2009年以降については、輸入原油価格の上昇に伴いナフサや石油化学系基礎製品は上昇しているが、家事用消耗品等は下落が続いた。VARモデルを推計しても、

注 (100) ガソリンの店頭価格には、為替の影響を受けないガソリン税などの税が4割程度、流通コストやマージンなどが2割程度含まれ、為替と連動する原油部分は4割程度と見込まれることから、ここでの40%の波及効果という推計結果は、為替変動のほぼ全てが店頭価格に及んでいることを示している。

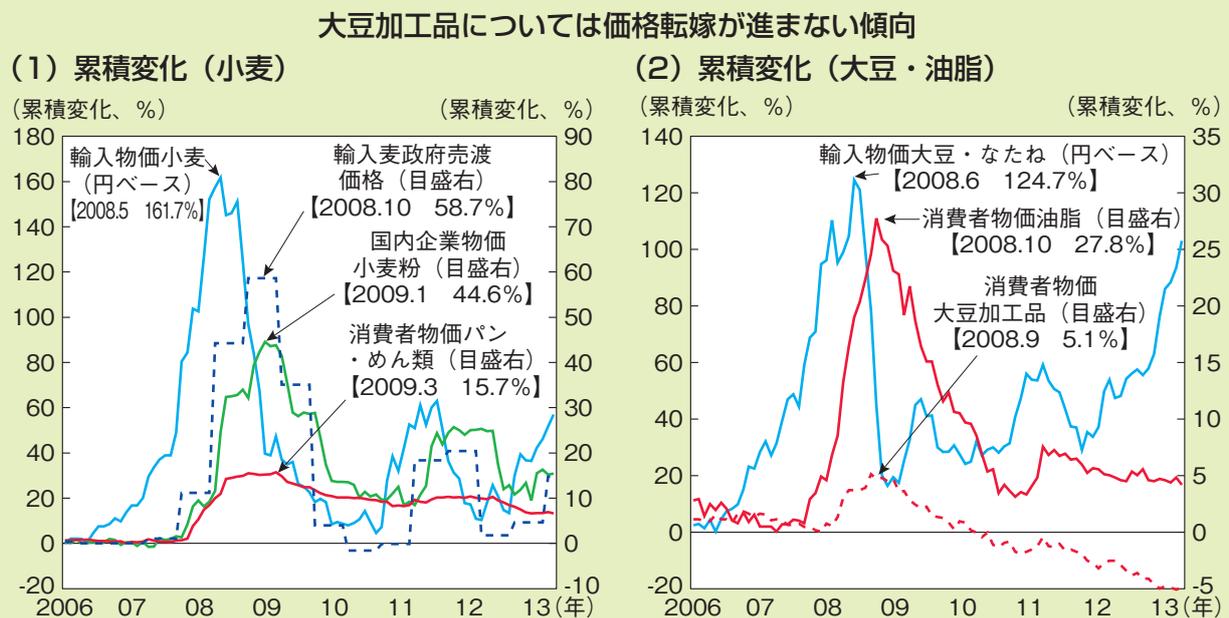
原油からナフサと石油化学系基礎製品段階までの波及は有意な結果が得られたが、家事用消耗品等については有意な結果が得られなかった（付図1-11（3））。

このことから、石油製品の最終消費財のうち、ガソリンは為替変動の影響を受けやすい品目である一方、ラップやポリ袋などの日用品は影響をほとんど受けないことが分かる。

●大豆加工品については価格転嫁が進まない傾向

続いて、食料品の中から輸入依存度が高い、小麦製品、大豆加工品、油脂製品の3つについて円安の影響を確認する。2006年から2008年の穀物価格高騰期において、輸入小麦価格が累積161.7%上昇した際、国内企業物価の小麦粉は6か月遅れて同44.6%、消費者物価のパン・めん類は8か月遅れて同15.7%上昇した。すなわち、最終消費財価格の上昇は、輸入小麦価格上昇の10%程度となっている（第1-2-21図（1））¹⁰¹。また、VARモデルを推計すると、為替変動はそのまま当月の輸入小麦価格に波及し、輸入小麦価格の1.0%ポイント（累積2.0%ポイント）の変化は9か月後のピークでパン・めん類の価格を0.04%ポイント（累積0.3%ポイント）変化させるという結果が得られた（付図1-12（1）（3））。したがって、この結果に基づけば、

第1-2-21図 為替レートの消費者物価への影響（食料）



注 (101) 外国産麦は国家貿易により政府が一元的に輸入しており、政府から国内メーカーへの売渡価格は過去6か月間の輸入価格に基づき半年ごとに改定される。このため、輸入物価と国内企業物価、消費者物価との間にはラグが生じる。

為替変動からパン・めん類への波及は15%程度ということになる。以上より、為替の変動は、一定程度の遅れをもってパン・めん類などの小麦製品価格に波及するものの、川下に進むにつれて変動幅が大きく減殺されることが分かる。

大豆加工品と油脂について見ると、2006年から2008年にかけて輸入物価の大豆・なたねが累積124.7%上昇した際、消費者物価の油脂（食用油、マーガリン）は同27.8%、大豆加工品（豆腐、納豆など）は同5.1%上昇した（第1-2-21図（2））。単純に計算すると、油脂の最終消費財価格の上昇は原料価格上昇の約20%となり、大豆加工品は同4%程度にとどまる。さらに、2009年以降について見ると、輸入大豆・なたね価格が再び上昇傾向にある中で、大豆加工品は下落が続いており、原料価格の転嫁が進んでいない。VARモデルの推計結果を見ても、油脂では輸入物価からの波及が明確に見られるが、大豆加工品ではほとんど波及が見られない（付図1-12（2）（4））。為替変動からの波及を求めても、油脂の22%程度に対して、大豆加工品は3%程度となった。ただし、油脂においても、2012年以降の輸入大豆・なたね価格の上昇に伴う価格転嫁は進んでいない。また、大豆加工品で価格転嫁が進まない背景としては、購入頻度が高く値下げの対象になりやすいことや、プライベートブランド商品化が進み低価格が定着してきたことなどが考えられる。

（4）国際比較から見た我が国の物価

我が国の消費者物価上昇率は長期にわたって他国より低い水準にあり、デフレから脱却できていない。ここでは、国際比較を通じて、我が国の特殊性を確認し、今回の一連の金融政策の意義を考える。さらに、財・サービス別の消費者物価を比較することによって、我が国のデフレの背景を探る。

●我が国では低インフレ状況が顕著

消費者物価上昇率の長期的な推移を見ると、日本は、1973年の第一次石油危機によって大きく上昇したものの、1970年代後半になって先進国平均を下回る水準まで低下した（第1-2-22図（1））。この背景としては、政府の広範な物価安定政策と日本銀行の金融引締め政策、経済企画庁物価局（当時）の設置など物価管理体制を強化したことなどが指摘できる¹⁰²。また、1970年代後半は、ドルに対する信認の低下や我が国の貿易黒字の拡大などによって、円が急伸した時期であり、輸入物価の下落が消費者物価の押下げに作用したと考えられる¹⁰³。

日本の消費者物価上昇率は、それ以降も一貫して先進国平均を下回って推移している（第1

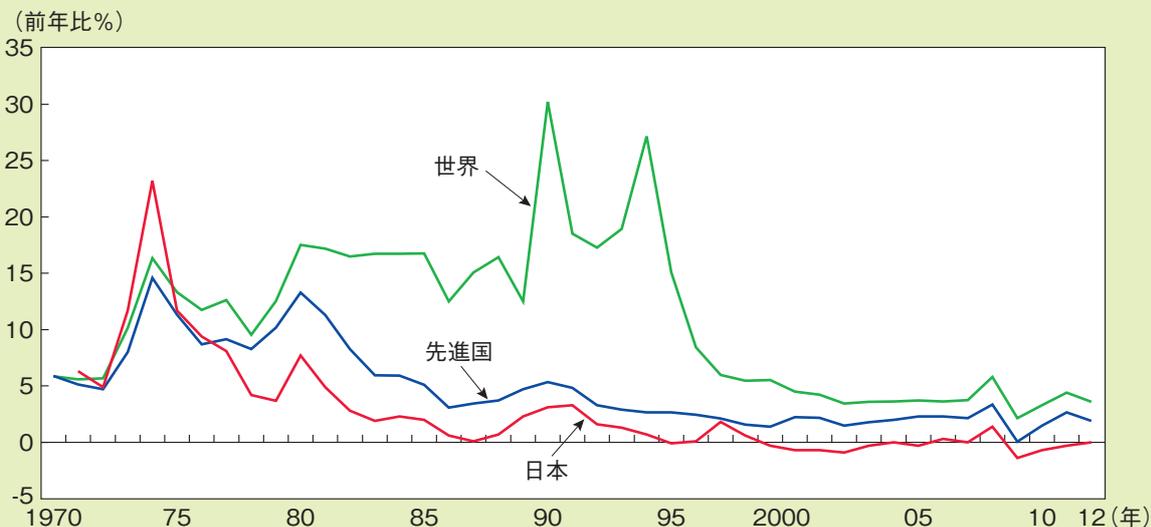
注 (102) 物価安定政策としては、1973年に制定された「物価需給適正化法」や「国民生活安定緊急措置法」などが挙げられる。

(103) ドル円レートは、1976年1月に1ドル300円程度であったが、1978年7月に1ドル200円、同年10月に180円を割り込む水準まで円高ドル安が進行した。輸入物価指数は1977年4月から1979年3月まで前年比マイナスで推移した。

第1-2-22図 日本と世界の消費者物価上昇率の長期推移

日本の低インフレ構造が顕著

(1) 消費者物価指数の前年比の長期推移



(2) 5年ごとの平均伸び率

(%)

	1970-74	1975-79	1980-84	1985-89	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09	2010-12
世界	8.7	11.9	16.9	14.7	22.4	8.1	3.9	3.8	3.8
先進国	7.7	9.5	8.9	4.0	3.8	2.0	1.9	2.0	2.0
新興地域	11.6	18.6	38.6	44.9	74.1	20.4	7.3	6.5	6.4
日本	11.5	7.4	3.9	1.1	2.0	0.4	-0.5	0.0	-0.3
米国	6.1	8.1	7.5	3.6	3.6	2.4	2.5	2.6	2.3
英国	-	-	-	5.2	4.7	2.0	1.2	2.5	3.5
ドイツ	-	-	-	-	4.1	1.3	1.5	1.7	1.8
フランス	7.7	10.1	11.2	3.6	2.5	1.2	1.9	1.6	1.9

(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、IMF “International Financial Statistics” により作成。
 2. 日本は総務省ベース、1971年以降の2010年基準のデータを使用。なお、(2) 図において日本の「1970-74」は1971年から1974年の平均伸び率を使用している。

- 2 - 22図 (2))。1990年代後半以降には、大手金融機関の破綻後に金融危機や社会不安が生じる中で、デフレ予想や賃金抑制マインドが定着し、その後長らくデフレ状況が続いている。日本銀行は、こうした長期的な傾向を踏まえた上で、「物価安定の目標」を他の先進国並みの2%に定め、できるだけ早期に「物価安定の目標」を達成するとしている。各国の金融政策の緩和度合いを単純に比較することはできないものの、今回の一連の金融政策は、デフレ状況下にある我が国が、諸外国と同水準の消費者物価上昇率の達成を目指した措置と見ることもできよう。

● 耐久消費財とサービスの消費者物価が他国より下方に乖離

我が国の消費者物価が他国より低迷している背景を、財・サービス別の消費者物価の動向から確認しよう。まず、我が国の財とサービスの消費者物価上昇率はともに他のG5諸国より低

い傾向にあるが、我が国とこれらの国との賃金上昇率の違いなどを反映して特にサービスにおいて乖離幅が大きい（第1-2-23図（1）（2））。ただし、サービスの消費者物価上昇率の変動幅は非常に小幅であり、リーマンショック後の低下局面を除くと、おおむね横ばい圏内で推移している¹⁰⁴。また、財を耐久消費財と非耐久消費財に分けると、耐久消費財の消費者物価上昇率は他のG5諸国から下方に乖離してマイナス圏で推移する一方、非耐久消費財はそのような傾向が小さい（第1-2-23図（3）（4））。すなわち、我が国の消費者物価上昇率が他国よりも低く、かつデフレ状況が継続しているのはサービスと耐久消費財の消費者物価の動向によるものといえ、特に耐久消費財の下落が大きい。

●家電や情報機器が耐久消費財価格を押し下げ

そこで、耐久消費財について、我が国のマイナス幅が他国より大きい理由について検討する（第1-2-24図）。まず、日本では、パソコンやテレビなどを含む「教養娯楽家電・情報機器」のマイナス寄与が非常に大きい。他国においても、「教養娯楽家電・情報機器」は物価下落に寄与することが多いが、日本よりも価格の下落ペースが緩やかであることやウエイトが大きくないことなどから、マイナス寄与は限定的なものにとどまっている。次に、冷蔵庫やエアコンなどを含む「家事家電・冷暖房機器」を見ると、日本ではマイナス寄与が大きい一方、他国では価格下落が緩やかであり、マイナス寄与は小さい。最後に、ドイツとフランスにおいては、「自動車」が物価上昇に寄与しており、耐久消費財全体の物価下落を抑制する方向に働いている。ドイツは、自動車生産について日本と比較されることが多いが、両者の国内価格は異なった動きとなっている。

3 企業の価格・賃金設定行動と物価

ここでは、財・サービスの供給側である企業の価格・賃金設定行動の特性について、マクロとミクロの両面から考察する。前半部分で、企業取引段階の企業物価の変動要因を分析するとともに、企業収益と賃金の関係から近年の企業の賃金設定行動の特徴について論ずる。後半では、内閣府が2013年に実施した「企業経営に関する意識調査」を利用し、我が国企業の価格設定行動の特性について、企業レベルのマイクロデータを用いた分析を行う。

(1) 我が国の企業物価と賃金の動向

企業物価の動向を予想物価上昇率や賃金との関係から整理するとともに、過去の景気局面ごとの企業収益と賃金の関係を比較することによって、近年、企業収益の変化に対して賃金の反

注 (104) 市橋・長谷川(2012)において、アメリカではサービス価格における家賃のプラス寄与が大きい一方、我が国は家賃の寄与がほとんど見られず、その要因として賃貸需要動向の違いを指摘している。