

第3章

物価環境の変化と成長資本の蓄積

第3章 物価環境の変化と成長資本の蓄積

第1章でも確認したとおり、我が国経済は2020年5月を谷として緩やかな回復基調をたどっているものの、米国の関税措置を中心とした通商問題、中東地域の情勢悪化を発端とした供給ショックなど、様々な下押し圧力にさらされてきた。第2章では、金利や物価が動く経済に戻ることで、家計における金融所得や金利支払いが存在感を再び持つようになることや、AIなどの新技術の導入により労働需要が変化する中で、働き方を含め柔軟な労働市場を構築することが重要であることなどをみた。

これらの課題に一つ一つ対処するとともに、重要なことは、外的なショックがあっても持続的な成長を続けられるよう経済の実力をつけておくこと、いわば「足腰を強くする」ことである。

第3章では、こうした観点から、我が国における企業行動について分析する。企業は、経済活動の起点となる財・サービスの生産・供給を行う主要な主体であり、企業が投資を拡大し、生産性・供給力を高めることは、日本経済全体の成長力が高まることに直結する。また、企業が収益力を高め、稼ぐ力を伸ばすことは、賃上げ原資の確保を通じて、労働者の賃金上昇を持続的なものにするとともに、賃金・物価が緩やかに上昇する前向きな経済メカニズムを強化することにつながる。正に経済の「足腰を強くする」ためには企業の成長が必要である。

第3章の構成は、以下のとおりである。第1節では、デフレ的な経済環境の中、我が国経済が伸び悩んだ時期を振り返り、ここ数年で生じている企業行動の変化について考察する。第2節では、我が国企業のバランスシートの様子を、実物・金融の両面から観察し、企業部門において生産に必要な資本ストックを蓄積していく上での課題を分析する。第3節では、企業の経済に対する認識と設備投資動向について、アンケート調査の個票を用いつつ、より詳細に分析を行う。我が国企業がどのような変化をみせてきたか、これからどのような道を進んでいくことが期待されるか、順を追ってみていくことにしよう。

第1節 現れ始めた企業行動の変化

1. これまでの製造業の生産・輸出の停滞

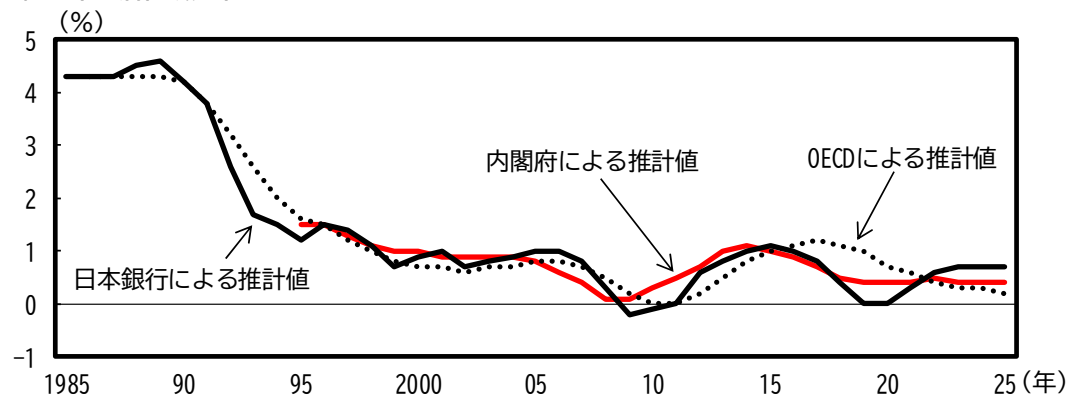
本節では、まず我が国企業の活動について、特に製造業を取り上げてやや長期的な視点から振り返り、我が国経済の成長率が鈍化してきた背景を分析する。その上で、2020年代に入り生じている企業行動の変化について考察する。

(我が国経済の成長ペースは長きにわたり低い状態が続き、企業の支出行動も慎重に)

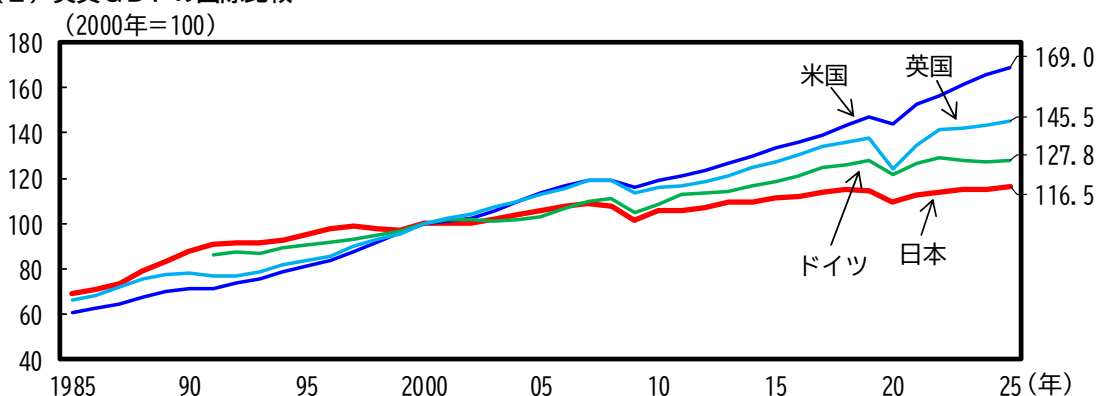
我が国経済の成長ペースは長きにわたって鈍化傾向が続いてきた。景気変動の影響を均した、経済の平均的な成長力を表す潜在成長率をみると(第3-1-1図(1))、推計によって水準等にいくらか幅はあるものの、1990年初頭のバブル崩壊以降、低下傾向をたどっており、特に2000年代に入ってから1%台から0%台まで低下した。こうした中で、諸外国と比較して、我が国経済の拡大ペースは緩慢なものにとどまっており(第3-1-1図(2))、米国経済が2000年と比較して2024年には約1.69倍に成長しているのに対し、我が国経済は約1.17倍となっている。

第3-1-1図 日本の潜在成長率と実質GDPの国際比較

(1) 日本の潜在成長率



(2) 実質GDPの国際比較



(備考) 1. 内閣府試算値、日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」、OECD Data Explorerにより作成。

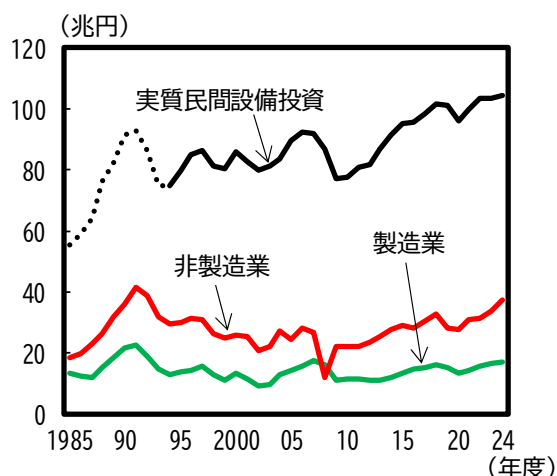
2. (1)の日本銀行による推計値は、年度半期の値を単純平均して計算。(2)の実質GDPは、購買力平価(PPP)ベース。

こうした潜在成長率の低下は、企業の支出行動にも現れている。企業の設備投資は、1990年代初頭のバブル崩壊以降、基本的には抑制傾向が続き、実質民間設備投資がバブル崩壊前

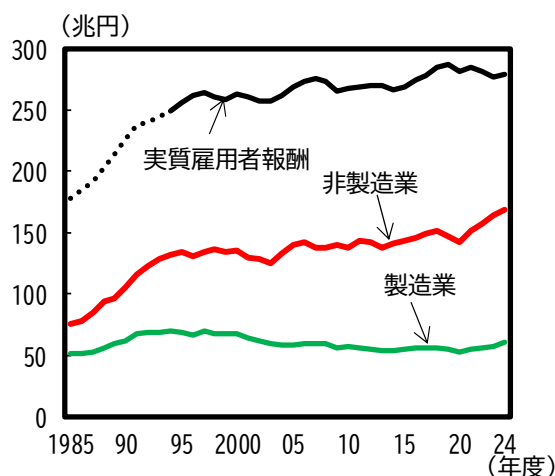
の水準まで回復するには四半世紀を要することになった（第3－1－2図（1））。また、企業の人件費支出についても、1990年代半ば以降2010年代まで、特に製造業を中心にほとんど横ばいが続いていた（第3－1－2図（2））。バブル崩壊以降のこうした企業行動の慎重化からは、バブル期に積み上げた「三つの過剰」（雇用、設備、債務）の調整という側面だけでなく、設備投資や人件費の抑制そのものが経済全体の成長を鈍化させ、それがまた企業のこうした支出を下押しするという、成長を抑制する悪循環が作用してきたことが示唆される。

第3－1－2図 企業の支出行動

（1）設備投資



（2）人件費



- （備考） 1. 財務省「年次別法人企業統計調査」、内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. （1）の製造業と非製造業はソフトウェアを除く系列、名目値。（2）の製造業・非製造業は名目値、実質雇用者報酬は、家計最終消費支出（除く持ち家の帰属家賃及びFISIM）デフレーターで実質化した系列。
 3. 実質民間設備投資と実質雇用者報酬は2020暦年連鎖価格。また、93年度以前のデータ（点線部分）は、現行の08SNAに基づく2020年基準では値が存在しないため、実質民間設備投資は08SNAによる支出側GDP系列の簡易遡及、実質雇用者報酬は93SNAの値とそれぞれ接続させている。

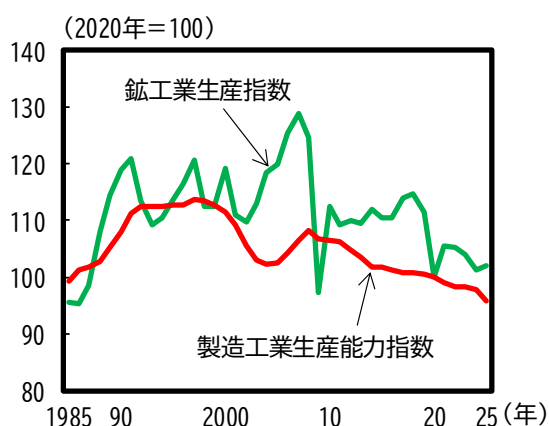
（我が国製造業の生産能力は縮小傾向）

本節では、このような長期にわたる企業行動の慎重化の背景について、製造業を中心に振り返る。まず、製造業の生産動向について観察すると、鉱工業生産指数（以下この節において「IIP」という。）は、2008年の世界金融危機直前にピークに達し、その後は総じて横ばいあるいは小幅な減少傾向となっている（第3－1－3図（1））。また、生産設備等のキャパシティを推計した製造工業生産能力指数は、振れを伴いつつも、1990年代後半以降、緩やかな減少傾向にある。製造業企業が、資本ストックの調整を始めとする生産体制の縮小・合理化を大幅に進めてきたことがうかがわれる。

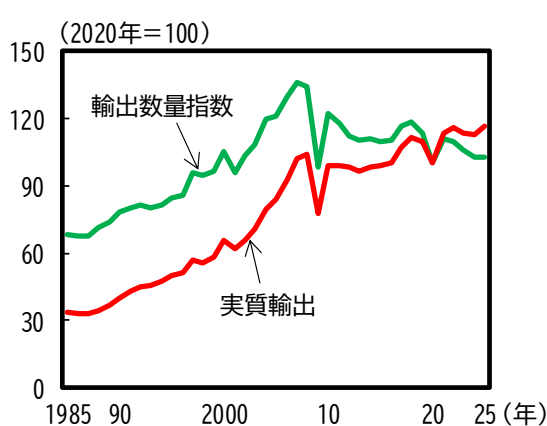
次に財輸出の動向をみると、輸出数量指数は、世界金融危機前をピークに横ばいないし緩やかな減少傾向にある。輸出金額を輸出物価で除した付加価値ベースの指標である実質輸出は、増加傾向にあるものの、そのテンポは 2000 年代前半までと比べて鈍化している（第 3-1-3 図（2））。数量でみた輸出よりも付加価値でみた輸出の方が強い動きをしていることは、我が国の輸出産業が高付加価値化を進めてきたことを示しているが、生産体制の縮小傾向と同様に、輸出の勢いはやや緩やかになっているといえる。

第 3-1-3 図 生産・輸出の長期推移

（1）生産指数と生産能力指数



（2）輸出数量指数と実質輸出



（備考）経済産業省「鉱工業指数」、財務省「貿易統計」、日本銀行「実質輸出入の動向」により作成。

（化学工業：生産能力の縮減が続き、足元では稼働率も低下）

ここからは、主要な個別の産業（業種）の動向をみていこう。まず、素材産業の代表として化学工業を取り上げる（第 3-1-4 図（1））。化学工業は、I I P の 12.3% を占める主要産業の一つであり、このうち、有機化学工業の占める割合が 34.7%、医薬品の占める割合が 17.7%、それ以外（以下「その他」という。）の占める割合が 47.6% となっている。

始めに、化学工業の I I P の動きを分野別にみてみよう（第 3-1-4 図（2））。医薬品については、すう勢的に増加傾向にあり、高齢化に伴う世界的な医薬品需要や各種の慢性疾患等に対応する高度な新薬の開発などによって、内外の需要を獲得できていることが背景にあるとみられる。一方で、有機化学工業やその他については、減少が目立つ姿となっている。特に、有機化学工業については、2000 年代入り後、長期的な下落傾向をたどっている。

そこで、景気動向と独立して動く傾向がある医薬品を除いた化学工業の稼働率や生産能力についてみると（第 3-1-4 図（3）、（4））、稼働率については、世界金融危機によるショックの後、景気による振れを伴いながら緩やかに回復してきたものの、2022 年頃からは一貫して低下傾向にある。一方、生産能力については、2010 年代前半から緩やかに低下し

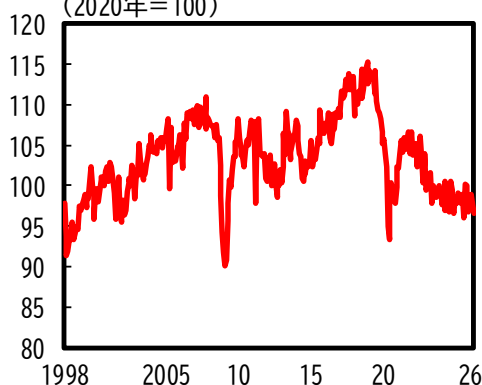
ており、この間の実際の生産量の動きにかかわらず、生産体制の縮小が徐々に進んできたことを示唆している。2022 年以降については、稼働率と生産能力の双方が低下傾向にあり、化学工業は生産数量を維持することがますます厳しい状況に置かれていることがうかがわれる。

こうした点については、大手化学メーカーが、2010 年代にエチレンプラントの設備を一部停止するなどの動きを進めてきたことが背景にある（第3-1-4図（5））。エチレンは、プラスチック等の化学製品の原材料となる素材であり、エチレン生産量の変動は有機分野を中心に化学工業全体と密接な関係があると考えられる（第3-1-4図（6））。大型の設備であるエチレンプラントはすぐに拡大することが難しいため、当面、化学工業の生産は低水準で推移する可能性がある。むしろ、ここ数年エチレンプラントの稼働率も下がっていることから、先行き化学工業全体でさらなる生産体制の縮小もありうる状況ともいえよう。

第3-1-4図 化学工業の生産動向

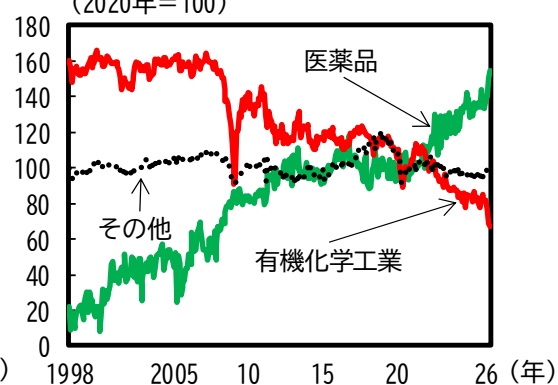
（1）化学工業の生産指数の推移

（2020年=100）



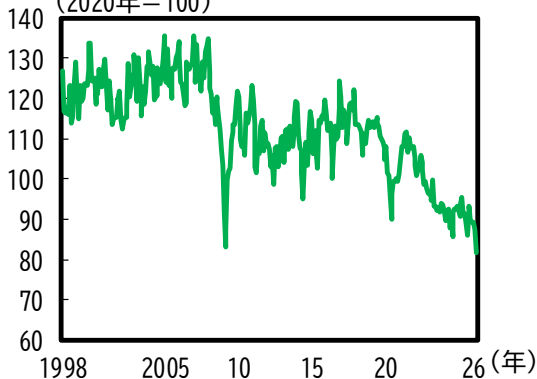
（2）化学工業の内訳

（2020年=100）



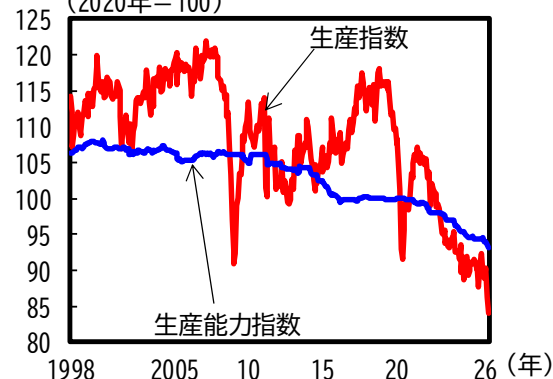
（3）稼働率

（2020年=100）

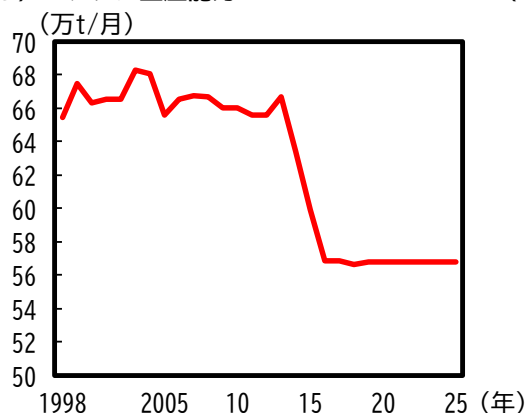


（4）生産能力

（2020年=100）



(5) エチレン生産能力



(6) エチレン生産 I I P



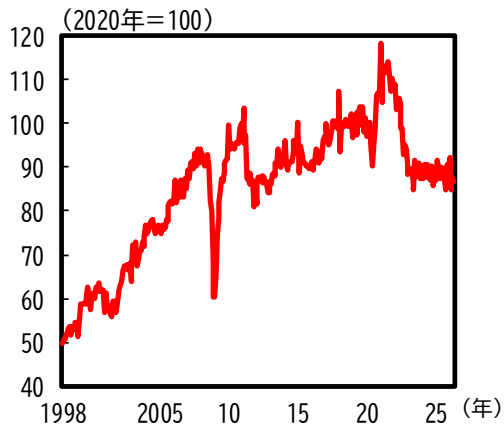
- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、「生産動態統計調査」により作成。
2. (3) (4) は医薬品を除く。(5) は各年12月末時点のデータ。
3. (1) (2) (3)、(4) の生産指数、(6) は季節調整値。(4) の生産能力指数は原数値。

化学工業の生産がすう勢的に弱い動きとなっている背景には、内需・外需双方の要因がある。内需についてみると、化学工業の製品は、最終消費財となることが比較的少なく、更なる加工に供される場合が多い。さらに、その加工先は自動車から日用品に至るまで多岐にわたっている。したがって、我が国製造業の生産数量が中長期的にみて伸び悩んでいることは（前掲第3-1-3図（1））、そのまま化学工業に対する需要の減少に直結するといえる。

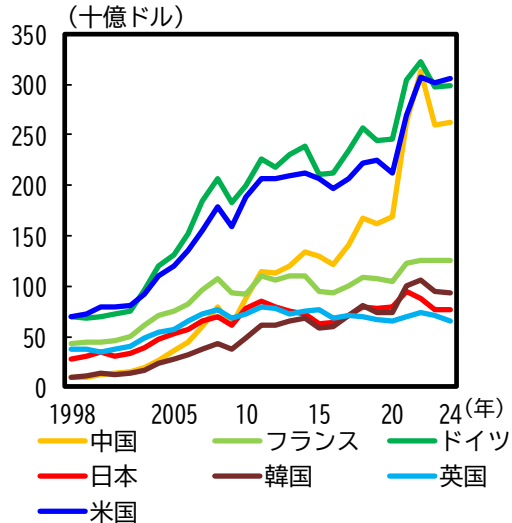
外需については、諸外国との競争が激しくなっていることが指摘できる。実際、我が国の化学製品輸出は 2010 年代以降、伸びが鈍化している（第3-1-5図（1））。また、化学製品の輸出金額の推移を国別にみると（第3-1-5図（2））、諸外国は我が国と比較してより大きな伸びを示している。特に、中国は近年化学製品の生産力を大幅に拡大しており、我が国のエチレン生産量が低下した 2010 年代半ば頃から輸出の増加ペースを加速させている。このことは、アジア圏において我が国のシェアを奪う役割を演じたものと推察される。

第3-1-5図 化学製品の輸出動向

(1) 輸出数量指数の推移



(2) 輸出金額の国別推移



(備考) 1. 財務省「貿易統計」、世界貿易機関「WTO Stats Merchandise trade statistics」により作成。
2. (1) は内閣府による季節調整値。

(鉄鋼業：生産は横ばいないし緩やかな減少傾向)

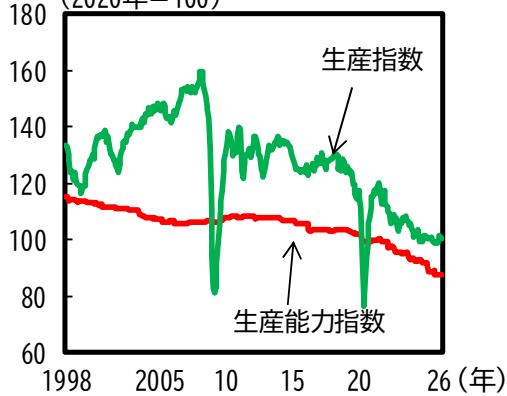
次に、鉄鋼業についてみてみよう。鉄鋼業は、I I Pの3.4%を占め、鉄は「産業のコメ」と称されることもあるなど、重要な素材産業である。

鉄鋼業の生産は、2008年の世界金融危機による影響が生じる直前にピークに達し、それ以降は横ばいないし緩やかな減少傾向にある(第3-1-6図(1))。特に、鉄鋼業の生産全体と連動する粗鋼生産量をみると、2019年以降は年間1億トンを割り込んでいるほか、世界でのシェアも2000年の12.5%から、2024年の4.5%まで低下している(第3-1-6図(2)、(3))。こうした生産減少の一因には、後述する日系完成車メーカーによる自動車生産が内外でやや減少傾向にあること(自動車の車体には鉄鋼製品が多く使われる。)、建設向けなど内需が減少していること、その他輸出向けの減少があるとみられる。

第3-1-6図 鉄鋼業の生産動向

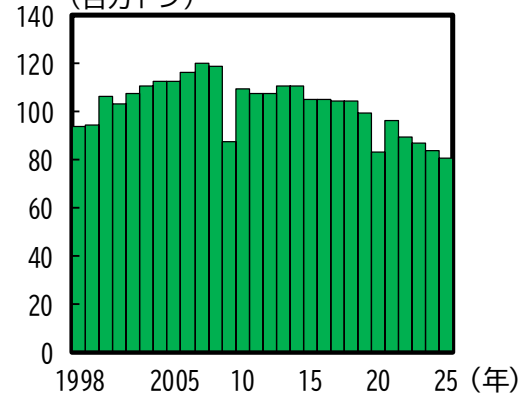
(1) 国内鉄鋼業の生産

(2020年=100)



(2) 粗鋼生産量の推移 (日本)

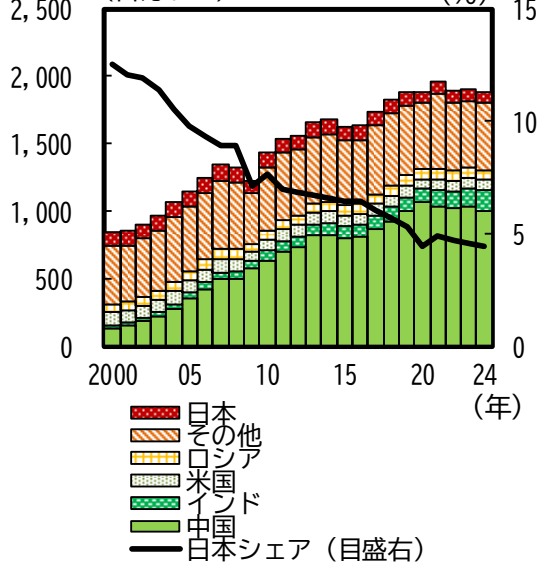
(百万トン)



(3) 粗鋼生産量の推移 (世界)

(百万トン)

(%)

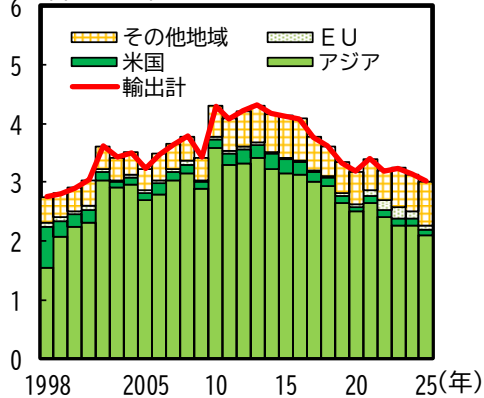


(備考) 経済産業省「鉱工業指数」、「生産動態統計調査」、World Steel「World Steel Figures」により作成。

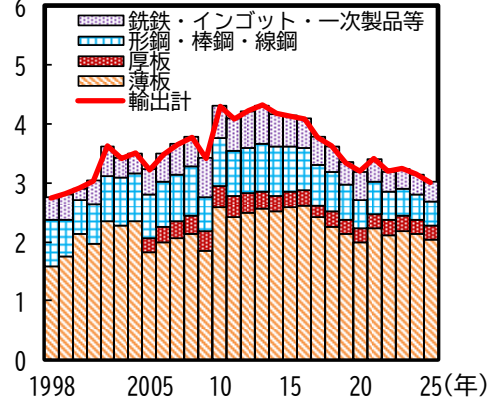
鉄鋼製品の輸出動向についてもみてみよう。地域別にみると(第3-1-7図(1))、2010年以降、特にアジア向けを中心に減少傾向にある。これは、中国の鉄鋼生産が急速に増大した(前掲第3-1-6図(3))こと等により、競争環境が厳しくなったことが要因の一つと考えられる。品目ごとにみると、「銑鉄・インゴット・一次製品等」や「形鋼・棒鋼・線鋼」は減少幅が比較的大きく、「薄板」の減少幅がやや小さい(第3-1-7図(2))。これは、前者は汎用品が多く、より激しい価格競争に巻き込まれた一方、後者は、自動車のボディ用を始め技術水準が高く高品質な製品を生産することによる差別化等を通じて、比較的シェアを守りやすかったことが背景にあると考えられる。

第3-1-7図 鉄鋼輸出の推移

(1) 地域別輸出数量
(千万トン)



(2) 品目別輸出数量
(千万トン)



(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。

2. (2)の「厚板」は、HSコード7208と7219に含まれる「厚さが10ミリメートルを超えるもの」(7208.36、7208.51、7219.11、7219.21)を合計したもので、2005年又は2020年以降しかデータが取得できず、それ以前は「薄板」に含まれている。「薄板」は、HSコード7208～7212、7219・7220、7225・7226のうち、「厚板」を除いたもの。「形鋼・棒鋼・線鋼」は、72類のうち「形鋼」「棒」「線」の用語を含むものと73類の鉄鋼製品を合計したもの。「鉄鉄・インゴット・一次製品等」は72類のうち、上記に含まれないもの。

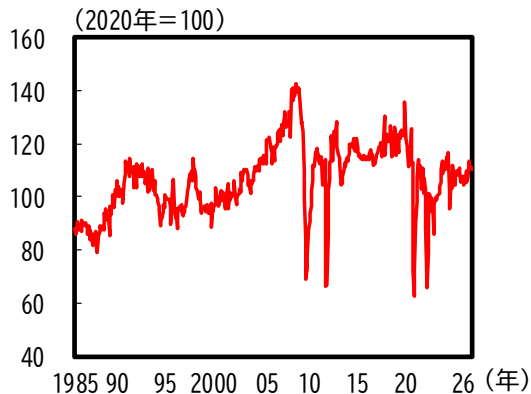
(輸送機械工業：国内生産は世界金融危機前がピーク、生産の海外移転が進む)

次に、輸送用機械工業の生産についてみてみよう。輸送用機械工業は、I I Pの15.0%を占めており、我が国の加工産業の中でも主力の位置にある。特に自動車工業による生産はI I Pの12.5%を占める。

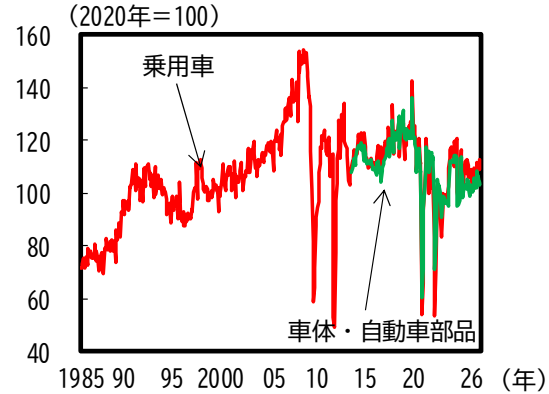
まず、輸送用機械工業のI I Pの推移をみると、2008年の世界金融危機の直前をピークに、その後はおおむね横ばいないしは緩やかな減少傾向で推移している(第3-1-8図(1))。乗用車のI I Pもおおむね輸送機械工業と同様に推移しており、部品の生産も乗用車生産と連動して増減している(第3-1-8図(2))。さらに、国内における自動車の生産台数についても、同様に2010年代以降、幾分減少傾向で推移しており、特に世界の自動車生産に占める日本国内での生産シェアの低下が目立つ格好となっている(第3-1-8図(3))。この背景には、我が国の完成車メーカーが、生産コストや為替コストの抑制、需要地での生産志向などから、海外生産の割合を高めてきたことがある。実際、日系メーカーは様々な国に生産拠点を展開しており、海外での現地生産比率は一貫して上昇してきた(第3-1-8図(4))。こうした動きは、我が国の国内における自動車生産を抑制する方向に作用してきたと考えられる。もっとも、ここ数年は海外拠点も含めて日系メーカーの生産台数は伸び悩んでいる。世界的な自動車需要がガソリン車から電気自動車へシフトしたことなどが原因となっている可能性がある。

第3-1-8図 輸送機械工業の生産動向

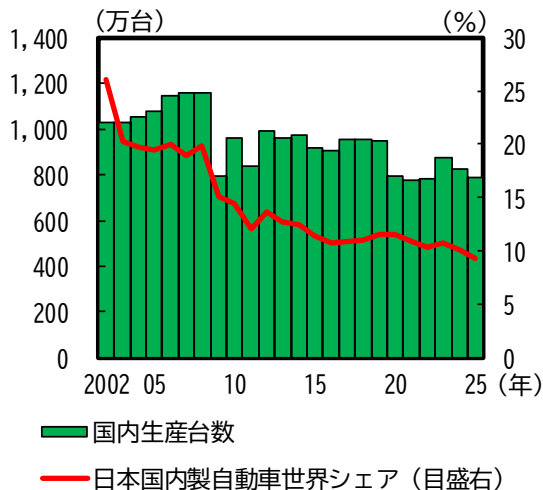
(1) 輸送機械工業の生産指数



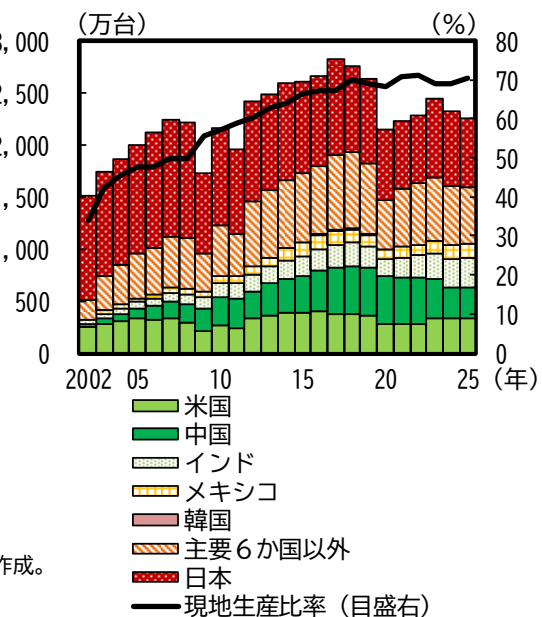
(2) 輸送機械工業の生産指数の内訳



(3) 日本国内生産台数及び世界シェア



(4) 日系メーカー生産台数及び現地生産比率

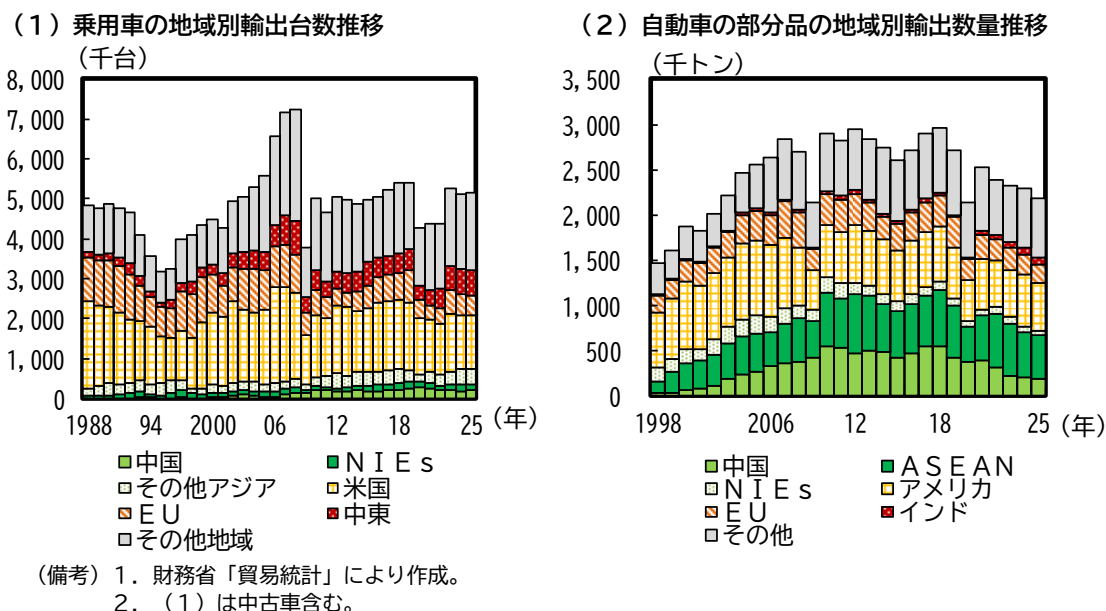


(備考) 経済産業省「鉱工業指数」、マークラインズより作成。

輸出についてみると、完成車の輸出はおおむね国内生産と同様に、世界金融危機前にピークを迎え、その後は過去よりやや低い水準で推移している（第3-1-9図（1））。一方、自動車部品の輸出は、2010年代にわたって一貫して横ばい圏内の動きを維持している（第3-1-9図（2））。輸出を行うような比較的大手の部品メーカーは、国内の完成車生産の減少の影響を受けつつも、海外移転した日系メーカーへの部品納入や、海外のサプライチェーンへの参加など様々な販路を開拓することにより、生産数量を維持するよう取り組んでい

るといえる。もっとも、2020 年以降は、中国向けを中心に部品についても輸出減少がみられている。

第3－1－9図 自動車及び自動車部品の輸出の長期推移



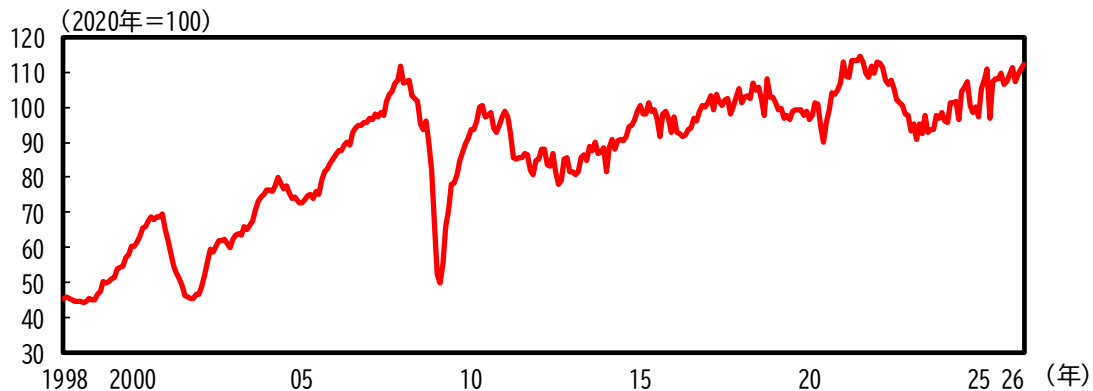
(電子部品・デバイス工業：堅調に推移しているが、諸外国に比べて鈍い伸び)

次に、電子部品・デバイス工業についてみていく。電子部品・デバイス工業はIIPの5.85%を占めており、近年成長著しいAI関連セクターである。

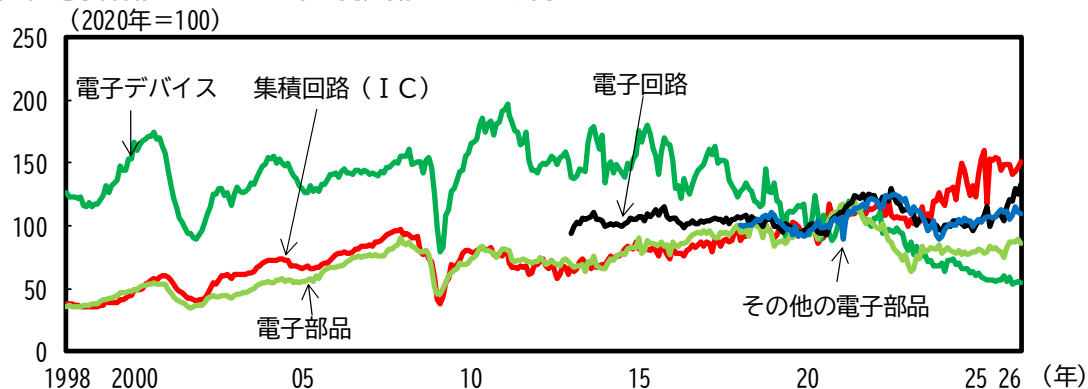
まず、電子部品・デバイス工業のIIPの長期的な推移をみると、デジタル関連の技術の発展に伴う需要の拡大等により、世界金融危機以前においてははっきりと増加傾向にある。2010年代以降も、半導体サイクルと呼ばれる市場の需給バランスに起因する増減はありつつも、全体としては堅調を維持している(第3－1－10図)。一方、内訳については、アクティブ型液晶パネル等を含む電子デバイスが2010年頃から減少傾向である一方、集積回路(IC)は徐々に増勢を強め、ここ数年は特に力強い伸びとなっている。なお、集積回路(IC)の生産については、自動車や産業用機械向け製品の高度化とともに成長してきたが、近年ではDX・AI関連の需要も増加してきていると考えられる。このように、新しい技術の発展・普及によって産業構造が変化しやすいことも電子部品・デバイス工業の特徴である。

第3-1-10図 電子部品・デバイス工業の生産動向

(1) 電子部品・デバイス工業の生産指数



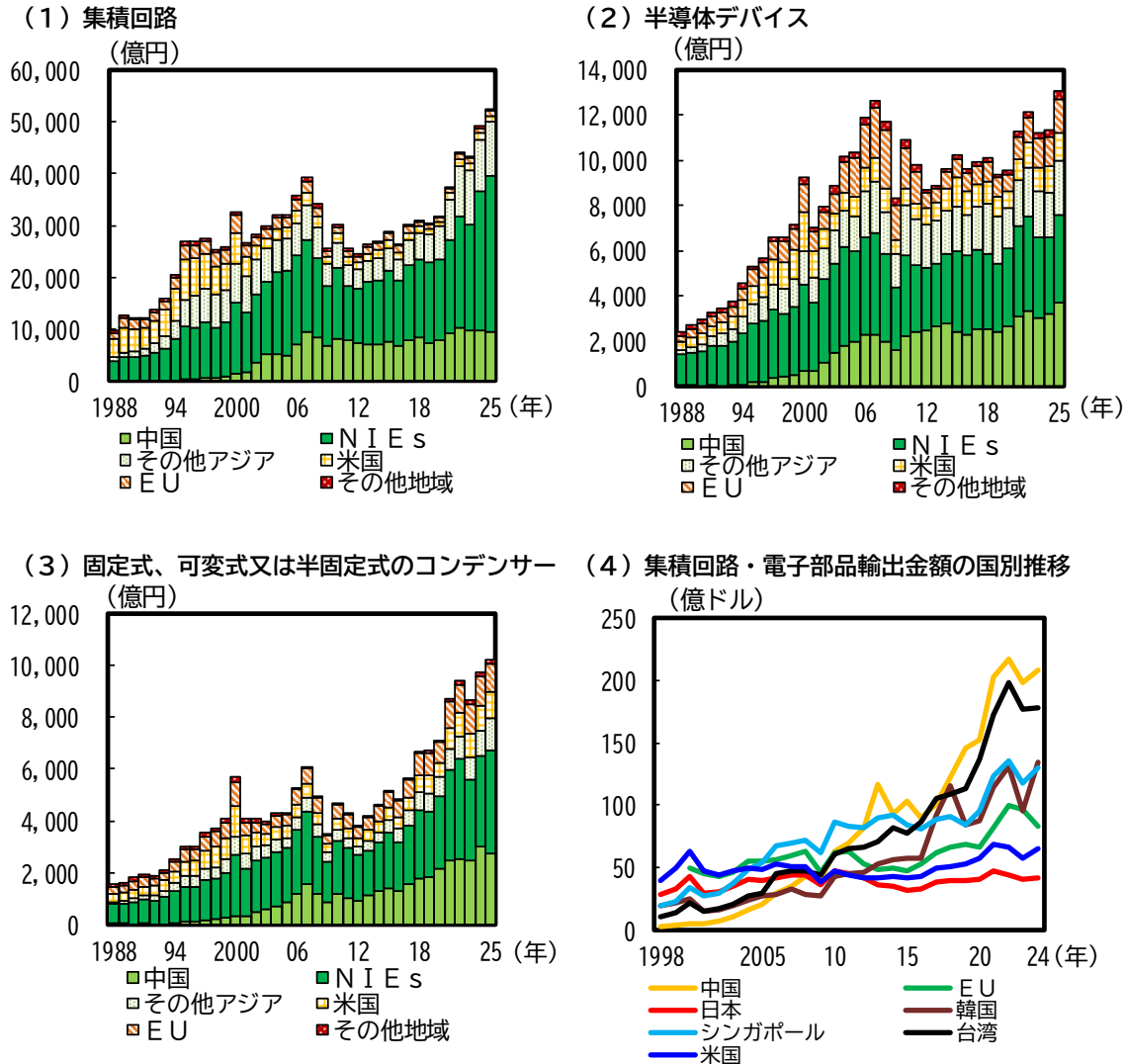
(2) 電子部品・デバイス工業の内訳品目の生産動向



(備考) 経済産業省「鉱工業指数」により作成。

輸出についてみると、主要な品目のいずれについても、中国やNIEs向けを中心に増加傾向にある（第3-1-11図（1）～（3））。一方で、IC・電子部品輸出金額の動きを諸外国と比較してみると、1990年代末以降、我が国の輸出金額は鈍い伸びにとどまっており、中国、台湾、韓国、シンガポールなど近隣のアジア諸国・地域と比べても見劣りする姿となっている（第3-1-11図（4））。とりわけ、2020年前後から、AIの発展による世界的な需要の大きな担い手となっている台湾や韓国の先端半導体メーカー等の躍進が顕著であり、それに比較すると、我が国の電子部品・デバイス工業は、一定の底堅さを保ってはいるものの、世界の競争においてはやや劣後している。日本には、半導体製造装置や半導体試験装置といった電子部品・デバイス産業に分類されない業種において、AI需要に関する世界的な競争力のある企業はあるものの、いわゆるAI業種とされる電子部品・デバイス産業ではその恩恵は十分に受けられていないとみられる。

第3-1-11図 電子デバイス輸出の長期推移



(備考) 財務省「貿易統計」、世界貿易機関「WTO STATS Merchandise trade statistics」により作成。

(生産数量は減少しつつも、製造業企業の収益は好調、ただしその背景には注意)

ここまで、製造業の生産や輸出が、複数の要因によって中長期的に緩やかな減少傾向をたどってきたことをみた。しかしながら、収益についてみると、やや様相は異なっている。営業利益についてみると、振れはあるものの、本節で取り上げた業種はいずれも堅調な推移をみせており、製造業全体でも増益傾向にある(第3-1-12図(1))。経常利益については、輸送用機械工業を筆頭に増益傾向がより顕著である(第3-1-12図(2))。

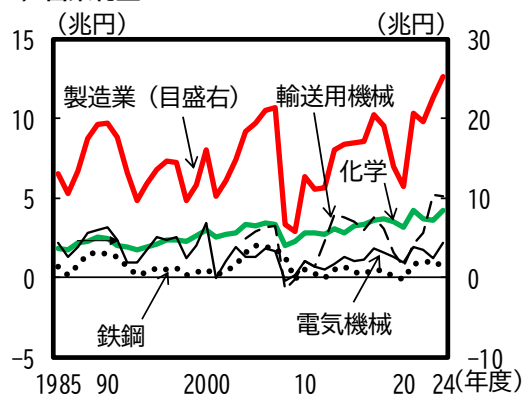
こうした数量と収益とのかい離については、二つの要因が考えられる。一つは、製造業企業が同じ数量の生産からより高い収益を上げられるようになった可能性である。前掲第3-

1－3図が示唆するように、我が国企業は技術力を生かして製品の高品質化（例えば、鉄鋼業における薄くて丈夫な鋼板の開発・製造など）を進めており、これは数量ベースの生産が伸び悩む中でも収益を確保できる要因となる。しかしながら、国内企業物価や輸出物価の推移をみると、コロナ禍後の世界的な物価上昇局面に至るまでは、国内企業物価はほぼ横ばい、輸出物価はむしろ緩やかな低下傾向をたどってきた（第3－1－12図（3））。本来であれば、企業は高品質な製品に相応する高めの価格設定を行うことで、製品の高付加価値化を実現し、収益率を高めることを目指す。しかしながら、日本経済が緩やかなデフレやゼロインフレの環境にあった中で、総体としてみれば、企業の価格設定行動は消極的であり、高い品質が高い付加価値につながりにくかったのではないだろうか。一方で、前掲第3－1－2図に示したように、企業は設備投資や賃金等の支出に対して慎重なスタンスをとり続けてきた。その結果が、マクロ経済としての投資不足と資本の老朽化、賃金抑制とぜい弱な消費需要、そして物価が上がりにくい、企業にとっては積極的な価格設定行動に踏み出しにくい経済環境の招来である。その根本には、生産数量を思うように増やせず、値上げ余地を見いだすことも容易でない中、企業が収益確保のためにコストカットを重ねてきた姿が浮かび上がってくる。

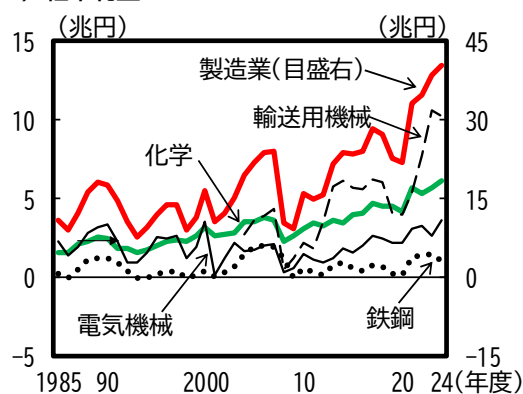
もう一つの要因は、企業の海外進出である。我が国における生産数量が減少していても、海外における子会社・拠点から利益をあげることができれば、企業としての収益は維持されるからである。完成車メーカーの海外への生産移転（前掲第3－1－8図）だけでなく、化学工業や鉄鋼業などにおいても、内需の弱さや為替円高方向の動きなどを理由として生産拠点の海外展開が増加し、その傾向は継続している。海外への直接投資についてみても、近年は輸送機械、化学・医薬品などの様々な業種で急速な増加傾向にある（第3－1－12図（4））。海外企業のM&Aを含め、我が国製造業企業は、収益の源泉を国内から海外へと広げていくことによって、国内市場の数量ベースでの鈍化を補う企業収益を実現しているとみることができる。ただし、製造業企業が収益の軸足を海外に置き始めたことは、国内での生産や設備投資を拡大させない要因になったともいえる。これは、我が国経済の成長の伸び悩みやデフレ的な経済環境の長期化の原因の一端となったと考えられる。

第3-1-12図 企業部門の動向（収益・価格設定・対外投資）

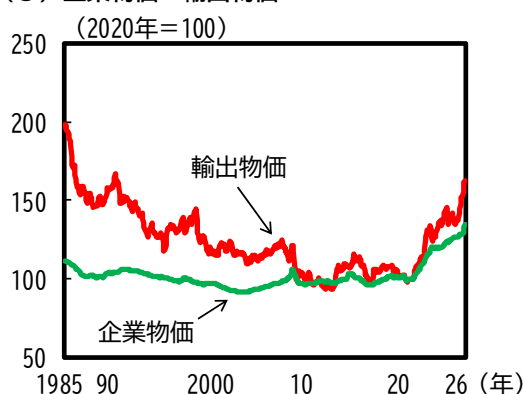
(1) 営業利益



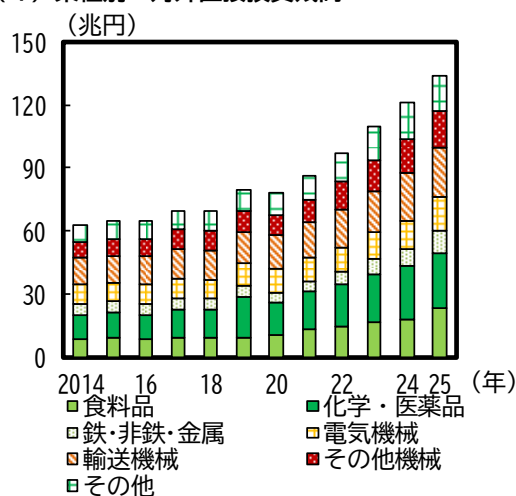
(2) 経常利益



(3) 企業物価・輸出物価



(4) 業種別・対外直接投資残高



(備考) 1. 財務省「年次別法人企業統計調査」、日本銀行「企業物価指数」、財務省・日本銀行「国際収支関連統計」により作成。

2. (4)の「その他機械」は、「一般機械」及び「精密機械」の合計。

コラム3-1 製造業の伸び悩みと非製造業への波及について

本節では専ら製造業を取り上げて分析してきたが、本コラムでは製造業と非製造業の結び付きについて分析する。

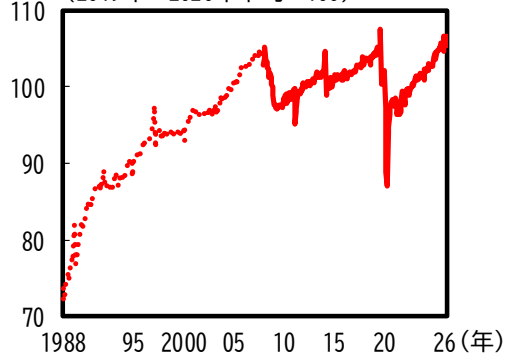
まず、非製造業の活動を確認するため、第3次産業活動指数の推移を長期的に確認すると、2000年代前半までは堅調に増加していたが、それ以降は、2008年の世界金融危機や2020年の感染症拡大時の落ち込みを除いてみても、拡大ペースが鈍化している（コラム3-1-1図（1））。なお、これを企業向けのサービス（いわゆるB to B）と消費者向けのサービス（いわゆるB to C）に分けてみても、動きに大きな違いはみられない（コラム3-1-1図（2））。しかしながら、製造業企業向けサービスについては停滞が一段と

はっきりしており、IIPの動きと連動して弱めの動きが続いている（コラム3-1-1図（3））。このことから、製造業の活動の伸び悩みが、それに関連する他産業にも波及してきたことが推察される。

コラム3-1-1図 第3次産業活動指数の推移

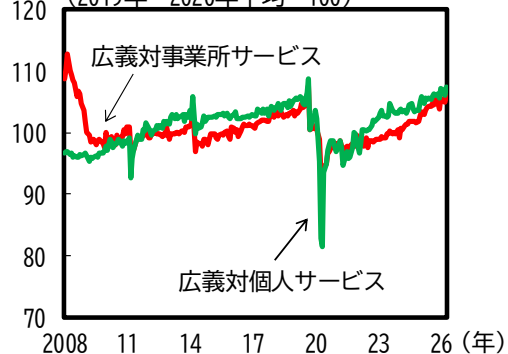
（1）第3次産業活動指数

（2019年・2020年平均=100）



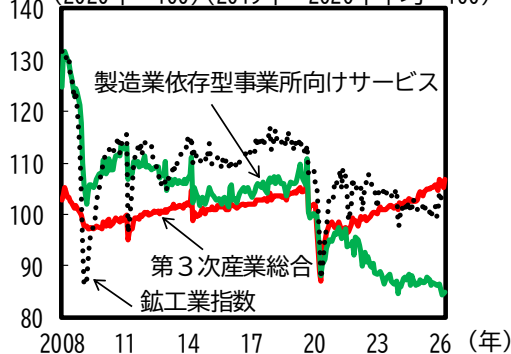
（2）広義対事業所サービスと広義対個人サービス

（2019年・2020年平均=100）



（3）第3次産業活動指数・対製造業サービス・鉱工業指数

（2020年=100）（2019年・2020年平均=100）



（備考）1. 経済産業省「第3次産業活動指数」、「鉱工業指数」により作成。

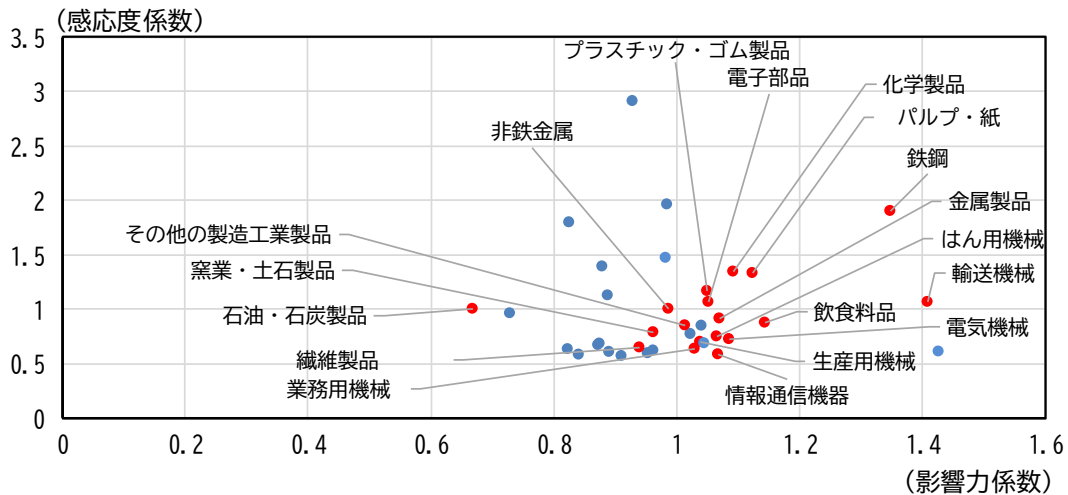
2. （1）の点線は直接調整法により作成された参考値。

3. （3）の「第3次産業総合」及び「製造業依存型事業所向けサービス」は2019年・2020年平均=100。「鉱工業指数」は2020年=100。

実際、産業連関分析における影響力係数（当該部門に生じた需要が、どの程度経済全体に波及するかを示す指標）をみると、製造業の多くの業種は全産業の平均である1を上回っており（コラム3-1-2図）、特に鉄鋼業や輸送機械工業などは他部門への影響力が強いことがわかる。この中には、サプライチェーンを介した他の製造業への波及に加え、非製造業への波及も含まれている。

こうしたことを踏まえると、本節で考察したような製造業の生産活動の伸び悩みは、非製造業も含めた我が国経済全体の成長を下押ししてきた可能性がある。逆に、影響力係数でみたような他産業への波及の大きさを踏まえれば、製造業が力強さを取り戻すことができれば、我が国経済全体の活性化につながる効果が大きいと期待される。

コラム3-1-2図 業種ごとの影響力係数・感応度係数



- (備考) 1. 総務省「令和2年産業連関表」により作成。
 2. 赤いドットは製造業、青いドットは非製造業。
 3. 影響力係数は、当該部門に生じた需要が、どの程度経済全体に波及するかを示す指標。感応度係数は、経済全体の需要拡大が、どの程度当該部門に波及するかを示す指標。どちらも1が平均で、数値が大きいほど波及が大きいことを示す。

2. 我が国における企業行動の変化

ここまで、製造業を中心に上げ、1990年代初頭のバブル崩壊以降、我が国企業の生産や輸出等の活動が相対的に盛り上がりを欠き、投資や人件費も抑制されてきた背景を振り返った。もっとも、2020年代に入り、企業行動にも変化がみられる。ここからは、そうした動きについてみていこう。

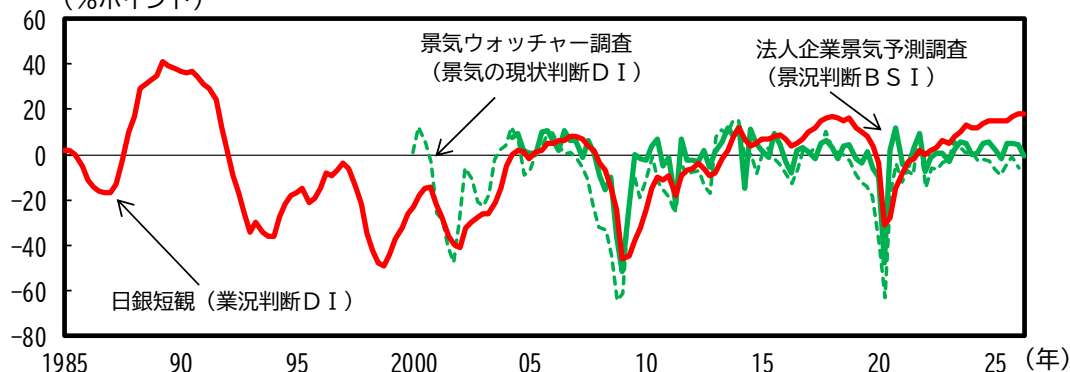
(企業の景況感的良好な水準、背景には価格転嫁の進捗)

まず、企業の景況感について長期的に振り返ってみると、2025年における米国による関税措置、2026年における中東情勢の緊迫化といった外的ショックに見舞われながら、足元いずれの指標でみても良好な水準で推移している(第3-1-13図(1))。特に、2010年代半ば頃以降、感染症拡大の影響があった2020~2021年頃を除き、景況感は息の長い改善傾向をたどっている。

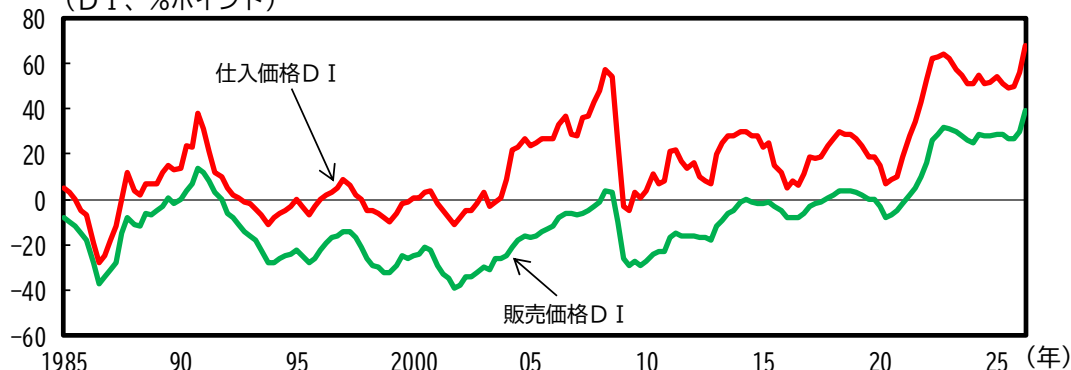
こうした動きを、価格転嫁の動向と照らし合わせてみる(第3-1-13図(2))。仕入価格の上昇に応じて、販売価格を引き上げる動きが積極化していることは、第1章でも観察したとおりであるが、2020年代に入り、過去に仕入価格の上昇がみられた複数の局面と比べて、販売価格の引上げが積極的に行われていることがわかる。

第3-1-13図 企業の景況感と価格設定

(1) 企業の景況感の推移 (%ポイント)



(2) 販売価格・仕入価格DIの推移 (DI、%ポイント)



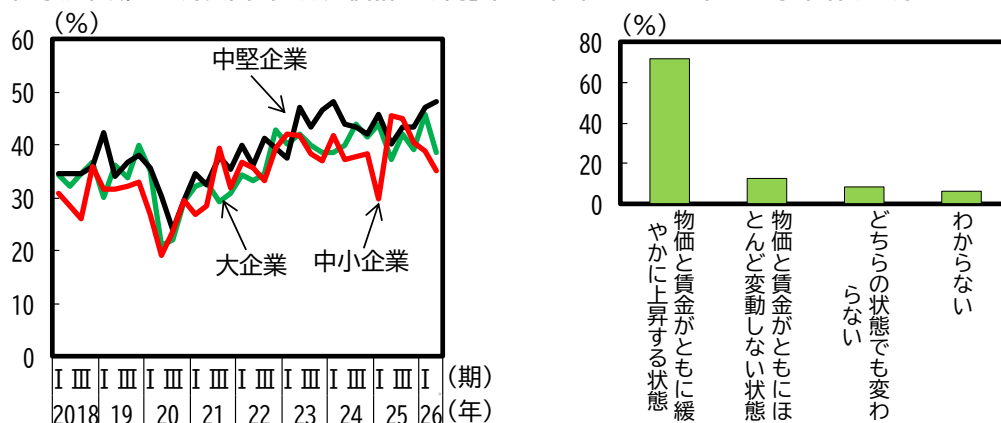
- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「景気ウォッチャー調査」、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」により作成。
2. 日銀短観(業況判断DI、販売価格・仕入価格DI)は全規模全産業、法人企業景気予測調査(景況判断BSI)は大企業、景気ウォッチャー調査(景気の現状判断DI)は企業動向関連(全産業)を採用。日銀短観は「良い」－「悪い」、法人企業景気予測調査は「上昇」－「下降」。景気ウォッチャー調査は、景気の先行きに対する5段階判断(「良くなっている」～「悪くなっている」)の点数に、各回答区分の構成比(%)に乗じてDIを算出しており、他の統計のスケールにそろえるため、月次原数値を四半期へ、「(景気の現状判断DI－50)×2」と換算して算出している。

2020年以降の動きをより詳しく分析すると、景況の改善を感じる企業のうち、その理由に販売価格を上げる先の割合は、ここ数年緩やかに増加しており、これが企業の景況感の好転をもたらす力となったとみられる(第3-1-14図(1))。また、別のアンケート調査によれば、望ましい物価上昇率まで問うていない(たとえば緩やかな物価上昇と急激な物価上昇は選択肢上区別されていない)点には留意が必要であるが、企業の多くは、賃金・物価が共に上がらない経済環境よりも、賃金・物価が共に緩やかに上昇する経済環境を好ましいと考える傾向がある(第3-1-14図(2))。このことから、2022年以降の物価上昇が

景況感を刺激した可能性が示唆される。きっかけは輸入物価の高騰という外的なショックであったにせよ、物価上昇率が0%近傍にとどまる状況を脱したことで、企業が製品・サービスにより積極的な価格設定をすることができるようになり、それが景況感を改善させるという効果をもたらしている面があるといえる。

第3-1-14図 企業の景況感と物価動向

(1) 景況判断の上昇要因(「販売価格の動向」) (2) どちらの状態が事業活動上好ましいか



(備考) 1. (1) は、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」により作成。「貴社の景況判断の決定要因(上昇)」で「販売価格の動向」を挙げた企業の割合。全産業。
2. (2) は、日本銀行(2024)により作成。全規模全産業。

(企業の予想物価上昇率は上昇しているが、見通しには不確実性も伴う)

企業は、個社の製品販売価格の引上げとともに、物価上昇率に対する予想も引き上げるようになってきている。企業の予想物価上昇率は、長期的にみればバブル崩壊以降、緩やかに低下し、2%の物価安定の目標が設定された2013年以降も、それを下回る水準での推移を続けてきたが、2022年頃から1・3・5年先いずれの予想物価上昇率も2%を上回るようになった(第3-1-15図(1))。これは、推計データのある1991年以降、初めてのことである。特に、足元のコストプッシュ・ショックの多くが減衰するであろう5年先の予想物価上昇率が高まっていることは、企業が我が国の物価上昇のトレンド(基調)に変化を感じている、すなわち、コロナ禍やロシアのウクライナ侵略、中東情勢の緊迫化などの影響が一巡した後も、物価上昇は持続していくのではないかとこの予想を持つようになっていることを示唆している。

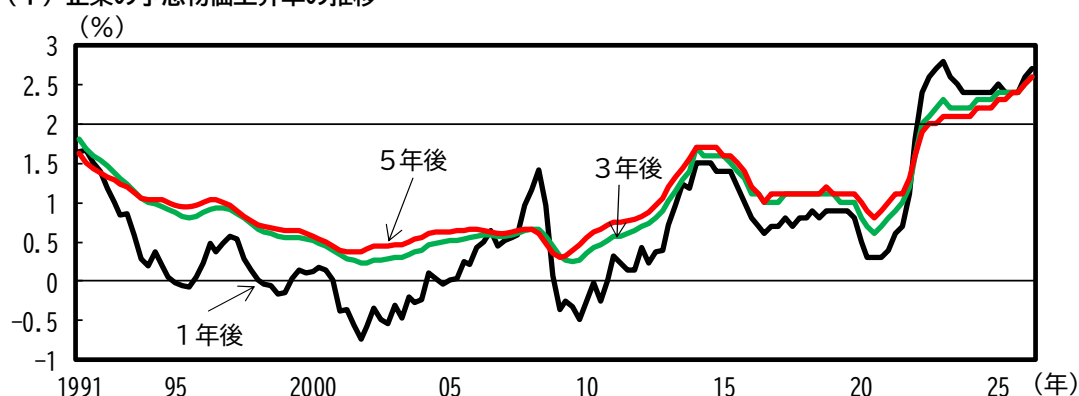
より詳しく分析するため、予想物価上昇率の分布をみると、ここ数年では0%近傍の物価上昇率を見込む企業が減少している一方、4%や5%といった高い物価上昇率、すなわち物価上昇の加速を予想する企業が増加傾向にある(第3-1-15図(2)~(4))。また、先行きの物価上昇率について「イメージを持っていない」と回答する企業の割合が、2020

年の感染症拡大時に増加して以降、高止まりしていることも特徴的である（第3-1-15図（5））。

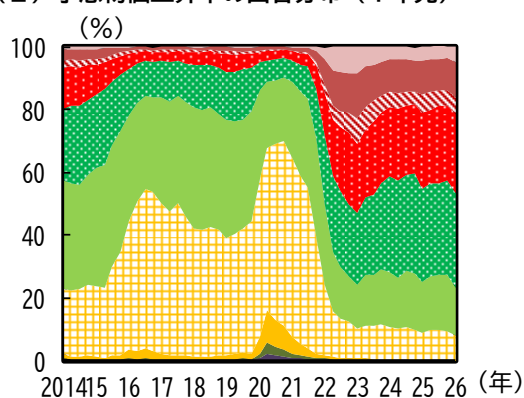
これらを踏まえると、企業の予想物価上昇率は、デフレ的な環境におかれていた時代からは相応に変化しつつあるということが出来る。一方、物価が上昇しない経済に慣れてしまった我が国企業が、輸入物価を起点とした外生的な物価上昇圧力に思いがけず直面したことが契機となったこともあり、先行きに見極めがたさを感じていることもうかがわれる。

第3-1-15図 企業の予想物価上昇率の推移

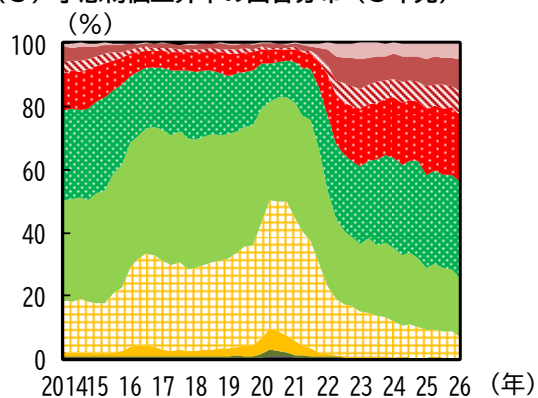
（1）企業の予想物価上昇率の推移



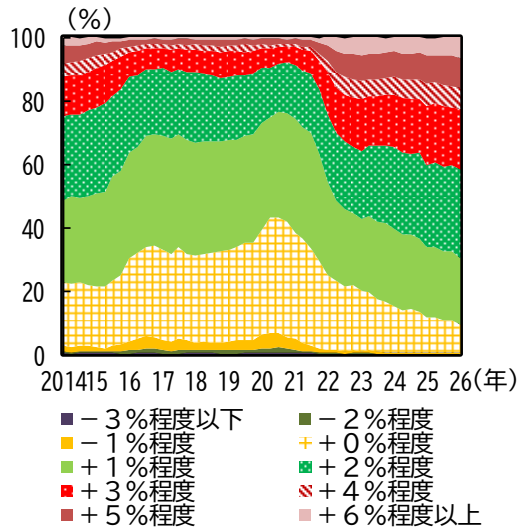
（2）予想物価上昇率の回答分布（1年先）



（3）予想物価上昇率の回答分布（3年先）

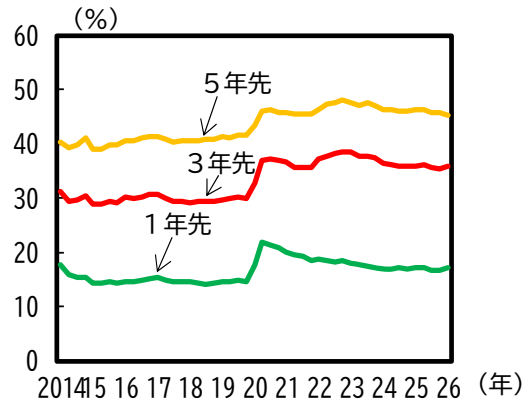


(4) 予想物価上昇率の回答分布 (5年先)



(5) 物価予想について

「イメージを持っていない」企業の割合



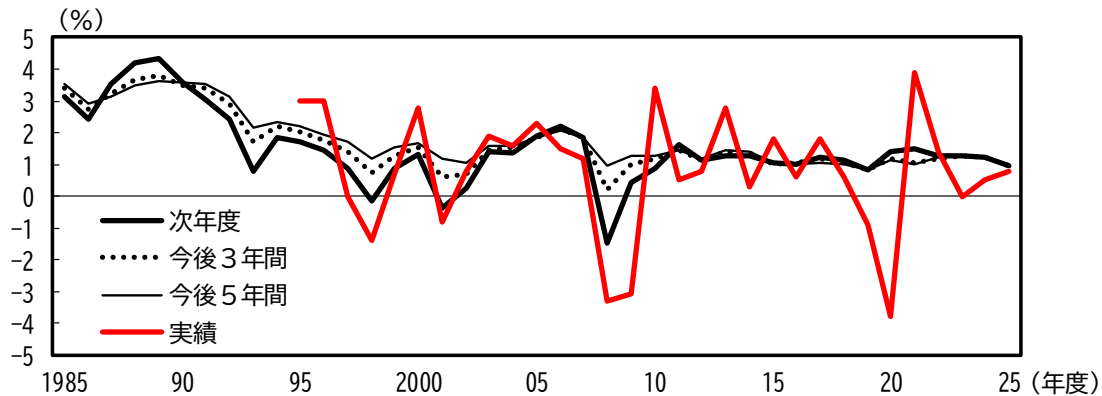
(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、中島(2025)により作成。

2. (1)については、2014年以降は「全国企業短期経済観測調査」のデータ、2013年までは中島(2025)による推計値。

3. (2)～(4)は、「イメージを持っていない」とする先を除いたベースを100%として各回答の割合を表示。

ここまで、価格転嫁動向と予想物価上昇率の長期的な変遷を観察しつつ、我が国企業に長らく続いたデフレ的なトレンドからの変化がみられることを考察してきた。一方で、企業の我が国の経済成長率に対する期待を確認してみると、バブルが崩壊した1990年代以降、1・3・5年先の見通しのいずれも低下傾向をたどり、世界金融危機等による振れはあるものの、その後も横ばいでの推移にとどまっている(第3-1-16図)。このことから、企業が我が国経済の持続的な成長に確信を持てているかという、必ずしもそうとは言い切れない様子がうかがえる。

第3-1-16図 企業の成長期待の推移



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「企業行動に関するアンケート調査」により作成。
2. 実質GDP成長率ベース。「企業行動に関するアンケート調査」は各年度1月時点(例えば、2025年度調査は2026年1月に実施)。

(予想物価上昇率の安定と、成長期待の上昇が鍵を握る)

本節では、1990年代初頭のバブル崩壊以降、我が国企業が生産、投資、賃金いずれの面でも総体として消極的な行動をとってきたこと、また、2020年代に入り、その行動に変化の兆しがみえてきたことを論じてきた。バブル崩壊や新興国の台頭による海外との厳しい競争もあり、企業の支出行動は慎重化し、製造業のいくつかの業種においては生産設備を縮小する動きも続いてきた。こうした傾向は、デフレ的な経済環境を招来し、経済の下押し圧力となった。

一方で、2020年代に入り、一般物価の上昇が常態化する中で、企業は積極的に価格転嫁を行えるようになり、企業のマインド面でも改善がみられ、コストカット一辺倒であったデフレ的な経済環境は変化しつつある。このような観点から、今後、以下の二つの視点が重要になると考えられる。

一つは、企業の成長期待を継続的に高めることである。予見可能性の高い投資戦略によって官民が連携しつつ、将来の日本経済の姿を見据えた成長分野に積極的な投資を行える環境・体制を構築することが大切である。

もう一つは、ばらつきのある予想物価上昇率が、今後、物価安定の目標である2%の近傍に収束していくことである。物価上昇率の予見可能性が高まり、それが各企業主体の生産計画や投資計画における物価上昇率の基準(アンカー)となることで、消費や投資の最適化が図られることになろう。そのためにも、単にコストプッシュによって物価が上昇していくのではなく、安定的な内需に支えられて、物価や賃金が相互に緩やかに上昇していく環境を維持することが肝要である。

企業の成長期待を高め、予想物価上昇率を安定させることは、我が国経済が持続的、かつ力強い成長軌道に乗るための不可欠な基盤である。そのために残されている課題については、

次節以降で多角的に検討していくこととしたい。