

## 第1章 世界経済の不確実性の高まりと日本経済の動向

2022年度前半の我が国経済は、2022年3月にまん延防止等重点措置が全て解除されて以降、ウィズコロナの下で消費と設備投資が前期比プラスで推移するなど、緩やかに持ち直し、多くの需要項目でコロナ禍前水準を回復した。一方、ロシアのウクライナ侵略等による原材料価格の上昇や円安による輸入物価の上昇は国内物価を上昇させ、家計・企業の活動に影響を与えている。また、世界的な金融引締め動き等により、海外の景気減速も懸念される。

第1章では、コロナ禍からの回復を2021年後半以降の期間を中心に振り返りつつ、我が国経済の現状について概観する。まず第1節では、GDPなどのマクロデータを基に、ウィズコロナの下での経済動向を主要先進国と比較しながら我が国の回復の特徴を確認する。続く第2節では物価上昇の家計・企業への影響や物価の基調的な強さなどについて検証を行う。第3節では、我が国経済の当面のリスクと中長期的な課題について整理する。

### 第1節 ロシアによるウクライナ侵略後の不確実性の高まりと日本経済

本節では、2020年第2四半期以降のマクロ経済動向について、ウクライナ情勢等を受けた物価の動向と、2022年にみられた円安の影響に焦点を当てながら、GDPや需要項目別の回復過程を欧米経済との比較も交え、振り返りたい。

#### 1 コロナ禍以降の経済動向

##### (サービス部門の回復が遅れているが、2022年以降は緩やかに持ち直し)

コロナ禍からの回復状況について、GDP統計を用いて諸外国と比較しつつ、確認してみよう。まずGDP全体の動向についてみると、2020年7-9月期以降の1年間は諸外国同様、感染状況の影響を受けながら一進一退の状況が続いた。しかし、2021年7-9月期に緊急事態宣言や東南アジアの感染拡大による部品供給不足等で前期比マイナスとなった後は、同年10-12月期以降、プラス成長とマイナス成長を繰り返しながらも回復基調で推移しており、特に消費や設備投資を中心として民需は4四半期連続のプラス成長となっている(第1-1-1図(1))。主要国と回復状況を比較すると、2019年10-12月期対比で、2021年以降、2022年7-9月期までの我が国のGDPは、アメリカよりは低い、英国やドイツよりはやや高い水準で推移している(第1-1-1図(2))。

次に、実質GDPの需要項目の動向を見てみる(第1-1-1図(3))。個人消費についてみると、我が国では2022年4-6月期にコロナ禍前水準を回復した。2021年1-3月期にコロナ禍前水準を回復し、その後も回復を続けているアメリカと比べると低水準にあるものの、英国、ドイツよりはおおむね高い水準で推移している(第1-1-1図(4))。消費のうち、財については、テレワークやオンライン会議等に対応するためのパソコンやその付属品、外出抑制下でのテレビ、エアコン等の耐久財需要が旺盛であったことから、2020年7

ー9月期には我が国を始め多くの国でコロナ禍前水準を超えた。その後、アメリカや我が国では安定的にコロナ禍前を超えた水準で推移する一方、欧州主要国では再び弱含み、コロナ禍前水準を下回って推移している（第1-1-1図（5））。サービスについては、欧州では2021年夏前には外出規制が大きく緩和され、飲食・宿泊をはじめとする対面型のサービス消費が急速に回復した一方、2021年9月まで緊急事態宣言が続いた我が国では回復が遅れ、2022年になっても未だコロナ禍前の水準には至っていない（第1-1-1図（6））。ただし、2022年7-9月期には感染拡大があったが、過去の感染拡大時のような消費の減少は生じておらず、ウィズコロナの下で緩やかに持ち直している。

設備投資についてみると、2021年前半にデジタル関連需要等を中心に改善がみられたが、世界的な需要の急速な回復に対する半導体の不足、新型コロナウイルスの感染再拡大による港湾等における物流の混乱、東南アジアでの工場の稼働制限などを通じた部品供給不足などにより、2021年後半から2022年初頭にかけて持ち直しの動きに足踏みがみられた。2022年4-6月期以降は、コロナ禍で先送りとなっていた能力増強投資や国内生産の強化、デジタル化や脱炭素化に向けた投資などにより持ち直しており、コロナ禍前水準を回復していない英国、ドイツと異なり、アメリカと同程度に増勢がみられる（第1-1-1図（7））。

輸出については、コロナ禍でのデジタル関連財の需要の強さを反映して半導体等製造装置や半導体等電子部品などの一般機械や電気機器等を中心に財輸出を伸ばしており<sup>1</sup>、我が国は、欧米と比べて強い動きとなっている（第1-1-1図（8）、（9））。サービス輸出については、2022年半ばより観光目的の外国人の入国規制についても段階的に緩和してきたものの、EU圏内での往来にほぼ制限がなくなりコロナ禍前水準を既に回復したドイツ、フランスと比較して、戻りが遅い。しかし、10月に水際対策が大幅に緩和されたことで、訪日外客数は10月に約50万人、11月に約93万人と9月の約21万人から大きく増加している（第1-1-1図（10））。

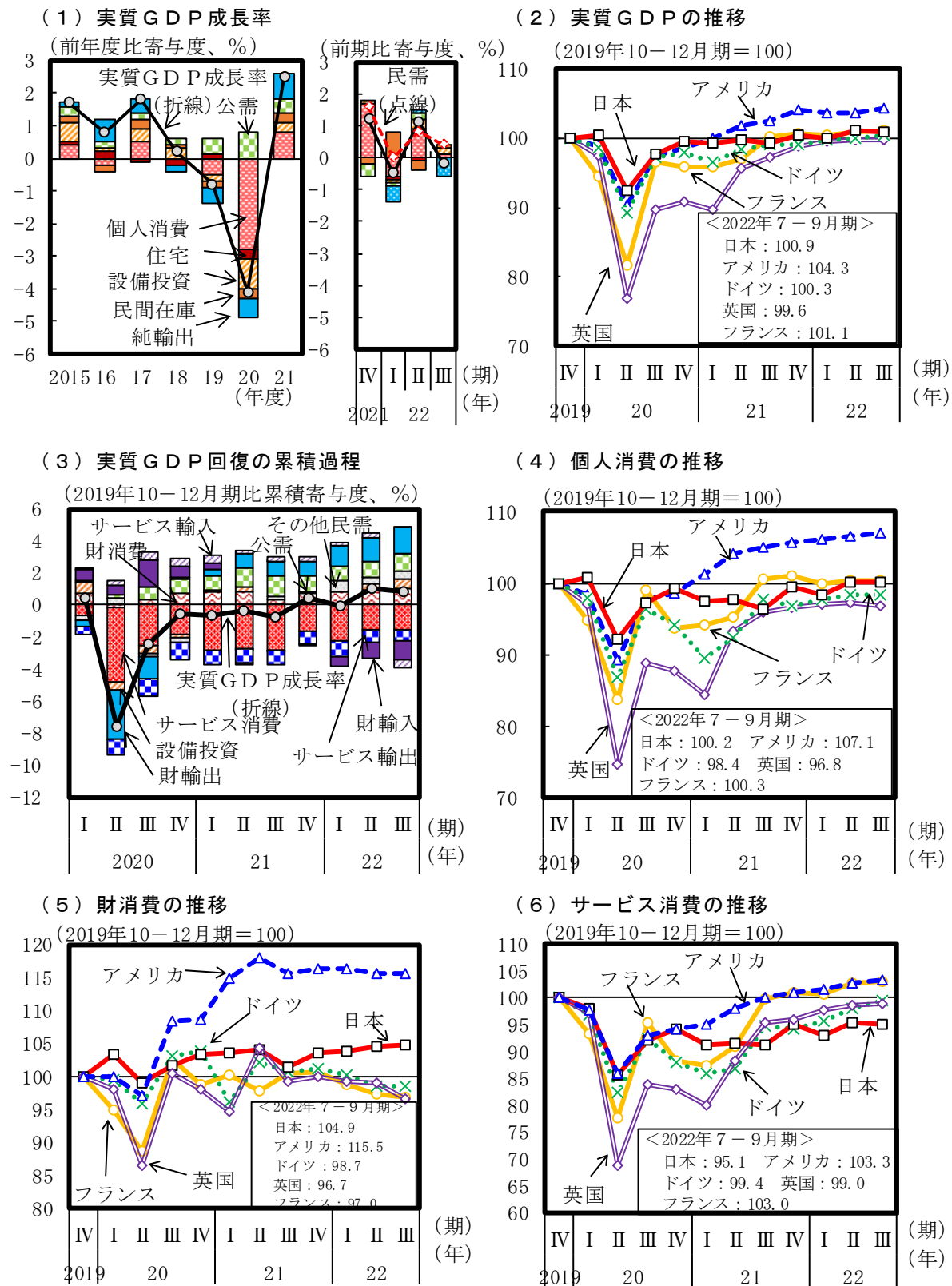
このように、2022年入り以降、主要国と比較するとサービス部門の回復は遅れているものの、消費や投資を中心に民需が徐々に持ち直している。

---

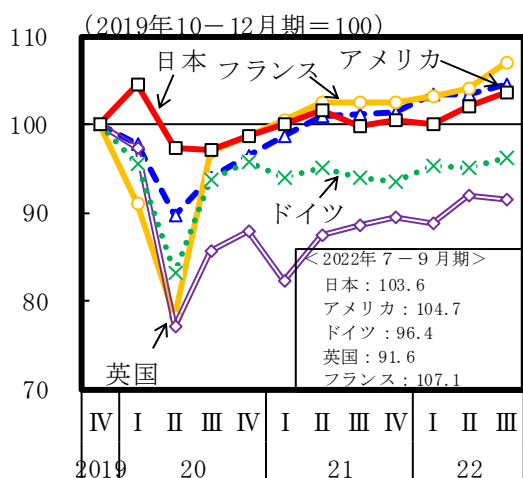
<sup>1</sup> 詳細な動向は第1-1-9図（3）に掲載しているが、財の輸出金額が2019年12月対比で2022年11月は38.7%増加しているうち、一般機械、電気機器の寄与が12.3%となっている。

# 第1-1-1図 GDPとその内訳の回復過程

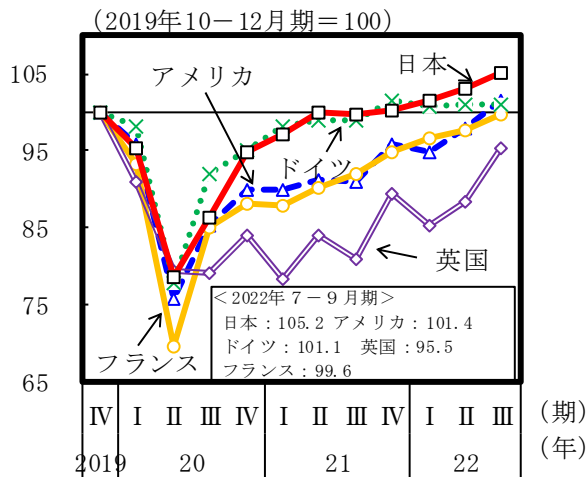
サービス部門の回復が遅れているが、2022年以降は緩やかに持ち直し



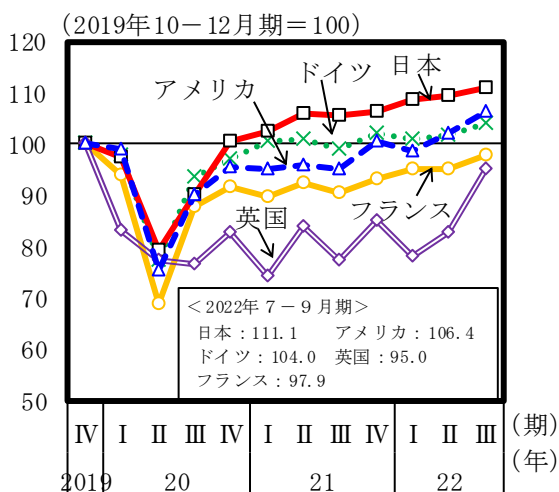
(7) 設備投資の推移



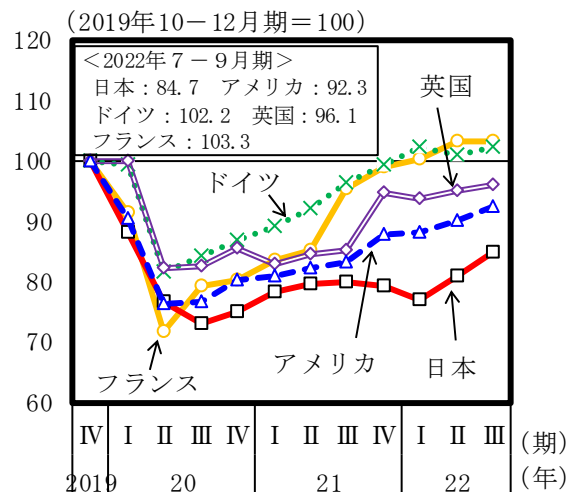
(8) 輸出の推移



(9) 財輸出の推移



(10) サービス輸出の推移



(備考) 内閣府「国民経済計算」、アメリカ商務省、英国統計局、ドイツ連邦統計局、フランス国立統計経済研究所、OECD.Statにより作成。(3)のその他民需は、住宅投資、帰属家賃、在庫投資が含まれている。

## 2 コロナ禍からの需要回復とウクライナ情勢がもたらした世界的な物価上昇

### (需要回復と供給制約による物価上昇がロシアのウクライナ侵略で加速)

2022年は、世界にとっても我が国にとっても、物価上昇への対応が大きな課題となったことから、ここでは世界的な物価上昇の背景と我が国と各国の対応を見てみよう。2021年に入って以降、世界的に緩和的な金融環境が続く中で需要が回復する一方、サプライチェーンの混乱による供給制約が生じることで、需給がタイト化し、各国で物価が上昇した(第1-1-2図(1))。特にアメリカでは、供給制約に加え、累次の給付等の支援策と労働市場の逼迫を背景にした所得環境の改善が相まって消費が拡大し、需給がタイト化した。こうした中、消費者物価の前年比上昇率が2022年1月に7.9%を記録するなど、物価の急速な上昇が

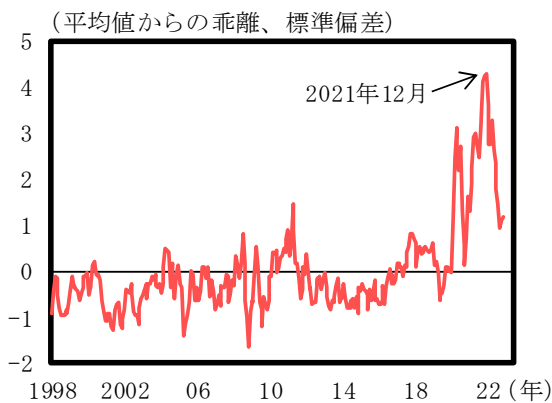
続いた。原油をはじめとする国際商品市況でも世界的な需要回復による価格上昇がみられ、欧州の物価についても、失業率や賃金水準が改善する中でエネルギーを中心に 2021 年後半から上昇を始め、2022 年 1 月の消費者物価上昇率はユーロ圏で 5.1%、英国では 5.5%となった。(第 1-1-2 図 (2) ~ (4))

こうした状況の下、2022 年 2 月 24 日にロシアがウクライナ侵略を開始したことを受け、原油や天然ガスの国際商品価格の上昇が加速した。また、ロシアやウクライナが輸出に占めるシェアの高い小麦等についても価格が上昇した(第 1-1-2 図 (2))。こうした国際商品市況を受け、既に上昇していた各国の消費者物価は更に上昇し、アメリカでは 6 月に 9.1%を記録した。11 月に 7.1%へと上昇幅を縮めたものの引き続き高水準で推移しており、欧州ではユーロ圏で 11 月に 10.1%、英国で 11 月に 10.7%となるなど更に高い水準で推移している(第 1-1-2 図 (4))。

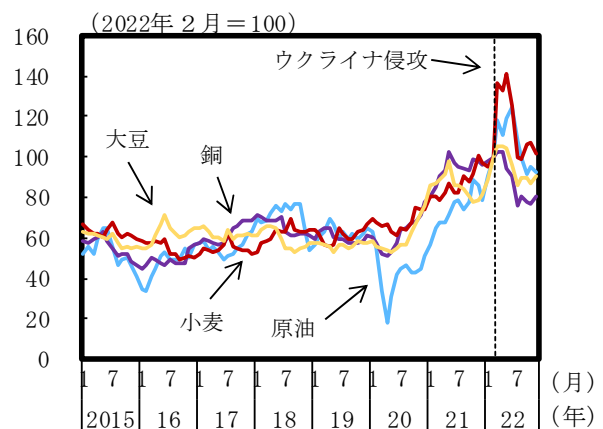
### 第 1-1-2 図 需要回復とウクライナ危機による世界的な物価上昇

コロナ禍からの需要回復と供給制約による物価上昇がロシアのウクライナ侵略で加速

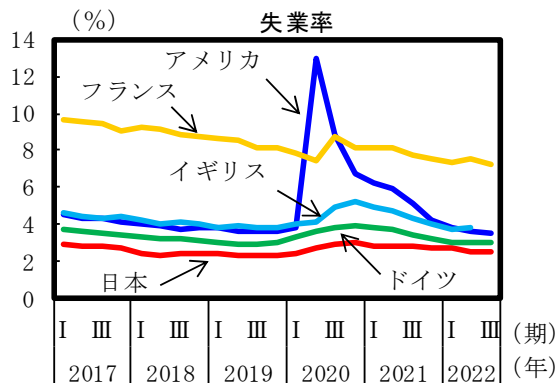
(1) グローバルサプライチェーンプレッシャーインデックス



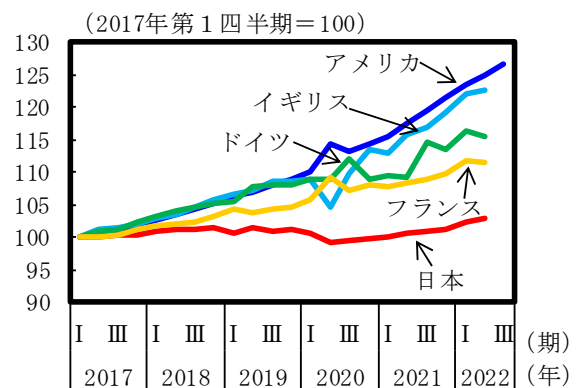
(2) 国際商品市況



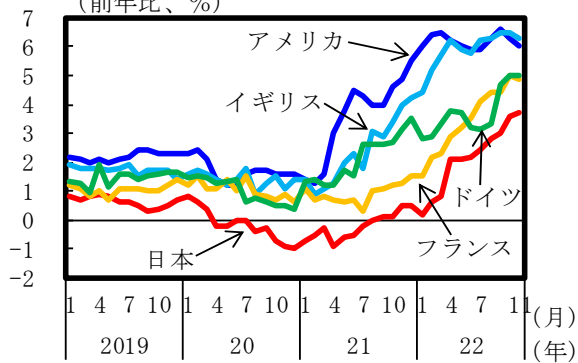
(3) 主要国の失業率・賃金上昇率



賃金上昇率



(4) 主要国のCPIコアの推移  
(前年比、%)



(備考) ニューヨーク連邦準備銀行、Bloomberg、総務省「消費者物価指数」、アメリカ労働省、フランス統計局、英国統計局、OECD.Statにより作成。

#### (主要国では、物価上昇に対して金融引締めを進めるとともに財政支援を実施)

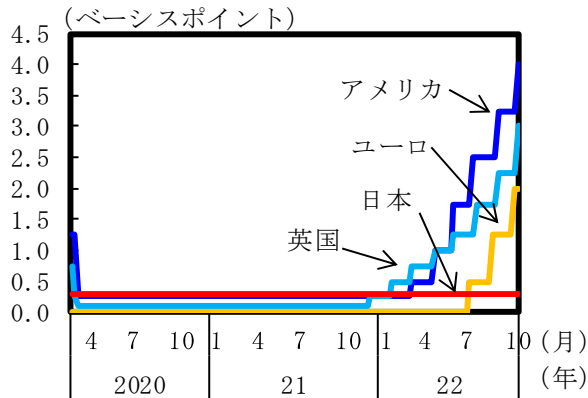
急速な物価上昇に対し、各国・地域の中央銀行が金融政策の引締めを通じてインフレ抑制に努めると同時に、各国政府は財政政策を通じて低所得層や相対的に体力の弱い中小企業を中心とした支援策を講じた。

金融政策についてみると、アメリカで2022年3月以来7回の政策金利上げが実施され、2022年12月にはFFレートが4.5%となったほか、ユーロ圏では2.5%、英国では3.0%まで政策金利を引き上げている(第1-1-3図(1))。こうした急速な政策金利の上げは、各国での需要の減少や雇用情勢の悪化を通じた世界的な景気減速につながるリスクがある。ただし、アメリカにおいては住宅ローン金利が上昇する中で住宅着工は減少しているものの、7-9月期のGDPは3四半期ぶりにプラスとなるなど、経済全体としては緩やかな持ち直しの動きが続いている(第1-1-3図(2))。他方、欧州では依然としてエネルギー供給不足への懸念が残る中、物価上昇率の高まりが実質賃金を低下させることで小売売上高が弱い動きとなっている(第1-1-3図(3))。このため、ドイツでは家計や中小企業向けに電気代の一定額まで補助金を支給するなど総額9.1兆円のエネルギー価格高騰への対策パッケージを2022年9月にまとめたほか、フランスでは2022年内のガソリン価格の割引や、一般家庭や小規模企業に対するガス料金上昇率や電気料金上昇率の抑制などの購買力支援政策パッケージが2022年8月に公表されるなど、各国で物価上昇に対する家計や中小企業の負担軽減を目的とした財政支援策が取られている(第1-1-3図(4))。

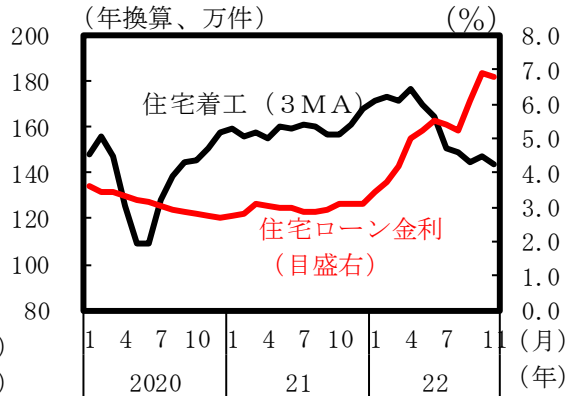
### 第1-1-3図 主要国の物価上昇に対する財政金融政策

各国では政策金利を引き上げるとともに、実質賃金が低下する中で財政支援を実施

(1) 主要国の政策金利の推移

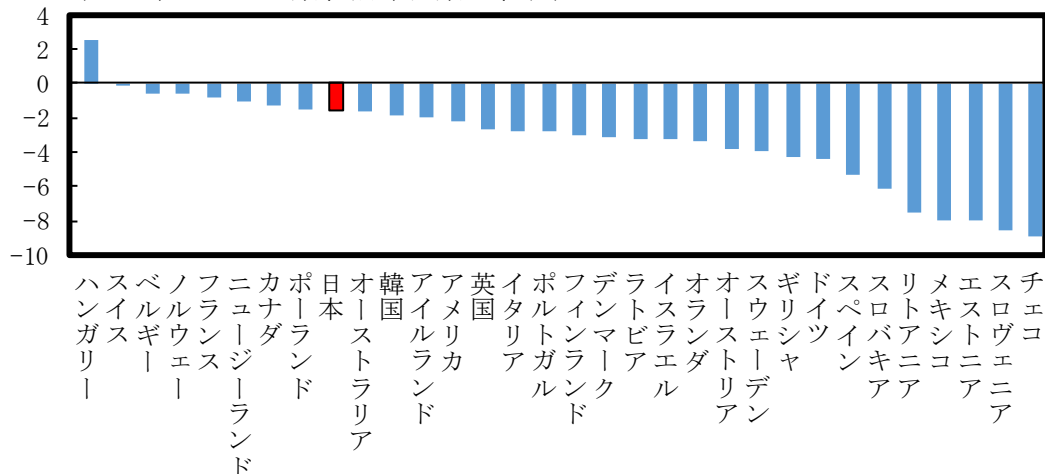


(2) アメリカの住宅ローンと住宅着工件数



(3) 実質賃金上昇率の各国比較

(2022年7-9月期、前年同期比、%)



(4) 諸外国の物価対策

国名	施策内容
ドイツ	エネルギー価格高騰への対策パッケージⅢ<総額約9.1兆円、2022年9月公表> →家計や中小企業向けに電気代の一定額まで補助金を支給等
英国	生活費支援パッケージ<総額約2.6兆円、2022年5月公表> エネルギー価格保障<総額約5.2兆円、2022年9月公表> →家計部門でのエネルギー料金上限の設定、企業部門でのエネルギー料金の割引等
フランス	購買力支援政策パッケージ<総額約2.8兆円、2022年8月公表> →年内のガソリン価格割引、一般家庭や小規模企業に対する年内のガス料金凍結、 年明け以降のガス料金上昇率や電気料金上昇率の抑制等
アメリカ	カリフォルニア州独自の取組<2022年6月公表> →中間層以下への税還付等

- (備考) 1. Bloomberg、アメリカ商務省、米連邦住宅貸付抵当公社、OECD.Stat、各国政府により作成。  
2. (1) について、各国の政策金利は、基準貸付利率(日本)、FF金利(米国)、市場介入金利(ユーロ)、基準貸出金利(英国)を使用。  
3. (4) について、2022年9月28日時点。円換算は2022年7月期中平均為替レート。

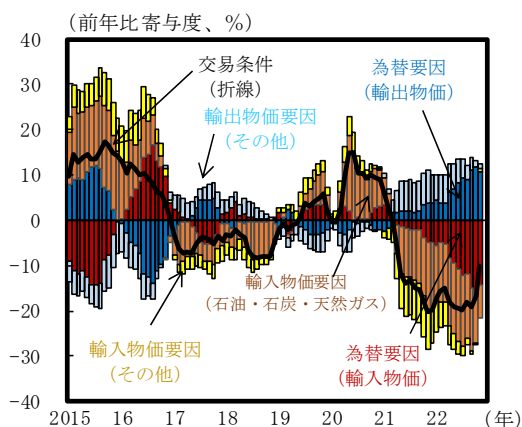
(我が国では、交易損失が拡大し、実質総雇用者所得も前年比マイナスで推移)

コロナ禍以降の世界的な需要の回復や供給制約を背景とした国際商品価格の上昇は、我が国経済にはどのような影響を与えただろうか。まず、原油をはじめとする鉱物性燃料価格の影響により輸入物価は大きく上昇したが、輸出物価への転嫁は限定的であり、2021年春以降、交易条件が急速に悪化した(第1-1-4図(1))。これにより交易損失は拡大し続け、2022年7-9月期には19.0兆円の所得流出となり、2022年入り以降、実質GNIは伸び悩んでいる(第1-1-4図(2))。

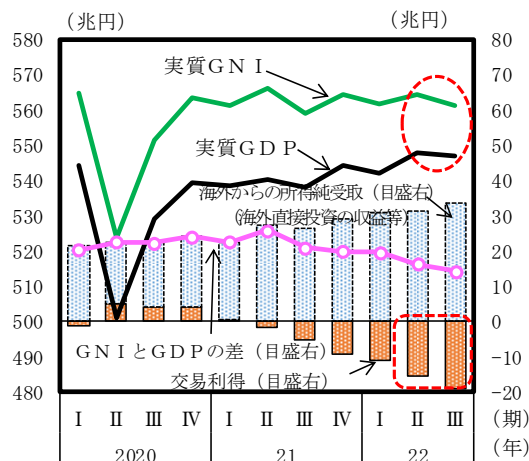
消費者物価は、輸入物価の上昇によってエネルギーや食料品を中心に上昇しているが、2022年11月の生鮮食品を除く消費者物価(コア)の上昇率は3.7%と、欧米諸国と比較すると低い(前掲第1-1-2図(4)、第1-1-4図(3))。しかし、長くデフレ又は低インフレが続いてきた我が国においては消費税率引上げによる上昇を除けば、3.7%であっても40年11か月ぶりの上昇率である。2022年10月の名目総雇用者所得は、前年比は1.7%の増加となったものの、物価上昇の影響を加味した実質はマイナス2.1%と前年を下回っている(第1-1-4図(3))。また、物価上昇の影響もあって消費者マインドは弱い動きとなるなど、消費の先行きは注意が必要な状況にある(第1-1-4図(4))。

第1-1-4図 交易条件、交易利得、消費者物価、総雇用者所得、消費者マインドの動向  
 交易条件が悪化する中、国内では実質総雇用者所得が前年比マイナスで推移

(1) 交易条件の寄与度分解

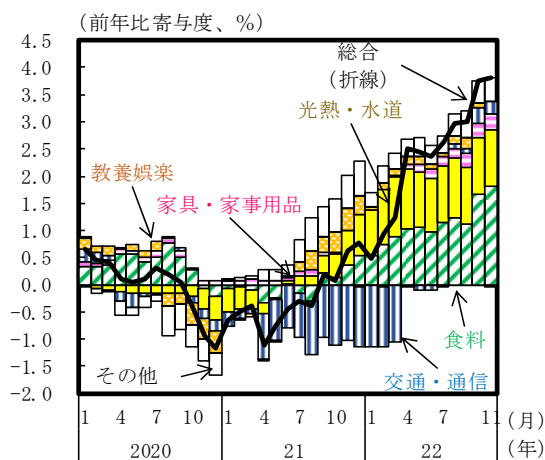


(2) GDPとGNI(実質)

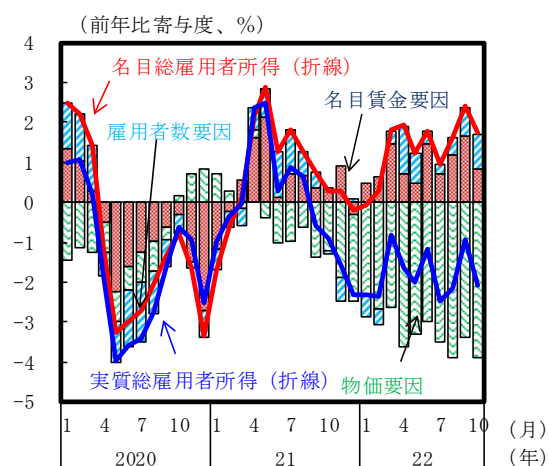




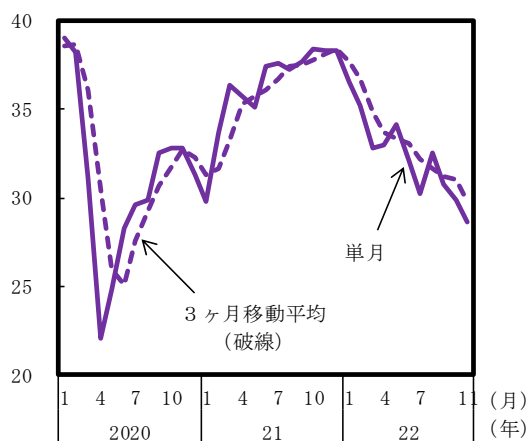
(3) 消費者物価の寄与度分解



(4) 総雇用者所得の推移



(5) 消費者マインドの推移



- (備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、内閣府「国民経済計算」、「総雇用者所得」「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」により作成。  
 2. 為替要因は、「円ベース指数÷契約通貨ベース指数」により算出。輸出物価の各要因は契約通貨ベース、輸出物価に対する寄与、輸入物価の各要因は契約通貨ベース輸入物価に対する寄与の逆符号。図に示した各要因の他、為替要因と輸出入物価要因の積として表される交差項がある。  
 3. (5) は二人以上の世帯。季節調整値。

### (我が国においても物価高騰対策を実施)

こうした中で、政府は2022年3月に燃料油価格激変緩和対策事業等を盛り込んだ「原油価格高騰に対する緊急対策」を、4月に激変緩和事業の継続・拡充やエネルギー・原材料・食料安定供給対策を盛り込んだ「コロナ禍における「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」」を策定した。また、7月には物価・賃金・生活総合対策本部で肥料高騰対策等を、9月には同本部で低所得世帯5万円給付金などの追加策を取りまとめた。さらに、10月28日に電力・ガス価格激変緩和対策事業等を内容とする「物価克服・経済再生実現のための総合経済対策」を閣議決定し、12月2日に2022年度第2次補正予算が成立するなど、諸外国同様、我が国においても物価上昇の家計・事業者への影響を軽減するための対策が取られている(第1-1-5図)。

## 第1-1-5図 国内の物価対策

### 物価上昇に対して機動的に対応

#### (1) 物価高騰対策のスケジュール

日付	対策の内容
令和4年3月4日	「原油価格高騰に対する緊急対策」策定 一般予備費支出 閣議決定 →燃料油価格激変緩和対策事業等
4月26日	「コロナ禍における「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」」策定 →燃料油に対する激変緩和事業の延長・拡充や、エネルギー・原材料・食料等 安定供給対策等
4月28日	コロナ予備費、一般予備費支出 閣議決定
5月31日	令和4年度補正予算成立 →原油価格高騰対策への関連経費及び物価高騰対策予備費等の計上
7月29日	コロナ・物価予備費支出 閣議決定 →物価・賃金・生活総合対策本部にて肥料高騰対策等を取りまとめ
9月20日	コロナ・物価予備費支出 閣議決定 →物価・賃金・生活総合対策本部にて低所得者世帯への5万円給付金等を取り まとめ
10月28日	「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」策定 →電力・ガス価格激変緩和対策事業等（詳細は(2)参照）

#### (2) 新たな経済対策と補正予算

名称	(規模)	令和4年度2次補正予算の概要	補正予算内訳
物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策  (2022年10月28日閣議決定)	事業規模 71.6兆円 程度  財政支出 39.0兆円 程度	I. 物価高騰・賃上げへの取組	7兆8,170億円
		1. エネルギー・食料品等の価格高騰により厳しい状況にある生活者・事業者への支援	6兆3,186億円
		2. エネルギー・食料品等の危機に強い経済構造への転換	4,257億円
		3. 継続的な賃上げの促進・中小企業支援	1兆745億円
		II. 円安を活かした地域の「稼ぐ力」の回復・強化	3兆4,863億円
		1. コロナ禍からの需要回復、地域活性化	2兆4,055億円
		2. 円安を活かした経済構造の強靱化	1兆809億円
		III. 「新しい資本主義」の加速	5兆4,956億円
		1. 「人への投資」の抜本強化と成長分野への労働移動： 構造的賃上げに向けた一体改革	1兆1,313億円
		2. 成長分野における大胆な投資の促進	4兆552億円
3. 包摂社会の実現	3,091億円		
IV. 防災・減災、国土強靱化の推進、外交・安全保障環境の変化への対応など、国民の安全・安心の確保	7兆5,472億円		
V. 今後の備え	4兆7,400億円		

(備考) 内閣府、財務省により作成。

### 3 為替変動の背景と経常収支赤字

(為替レートは長期的には購買力平価におおむね沿って推移するが、このところ乖離が拡大)

世界的な物価高と政策金利の引上げ等は、為替レートにも影響を与え、2022年は急速に対ドルで円の減価が進んだ。為替変動は、輸入物価や輸出物価の上昇等を通じて国内の家計・企業の活動に影響を与え、結果として貿易収支や所得収支を通じて経常収支に影響を与える。

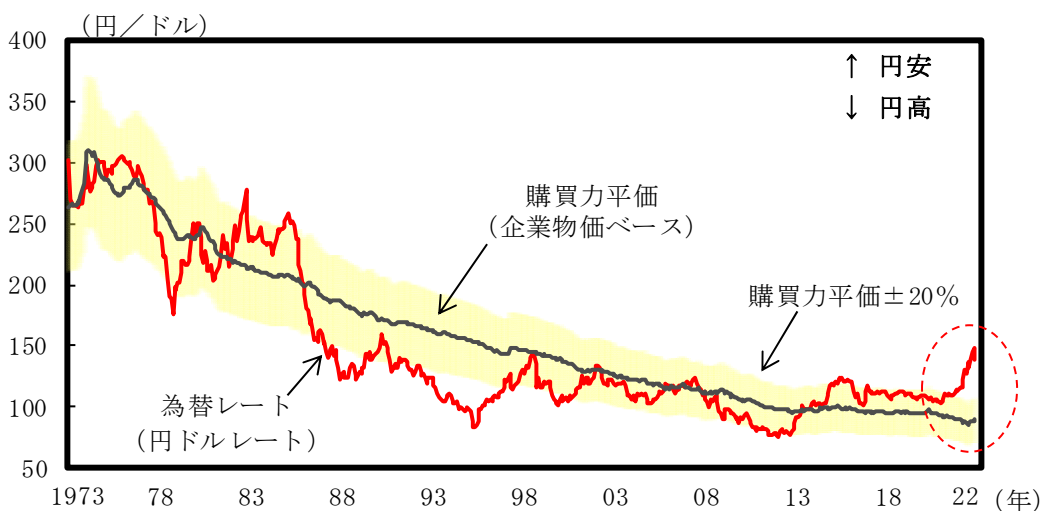
そこで本項では、最初に為替レートの変動が、ファンダメンタルズと比較してどのような動きとなっているのか見てみよう。まず、為替レートが、長期的には同一財の価格差やインフレ格差が相殺されるように変動すると考える購買力平価説と整合的な動きとなっているか確認する。日米の購買力平価を企業物価の比と仮定し、為替レートとの関係を見ると、振れを伴いながらも、すう勢として購買力平価に沿う形で推移してきたことがわかる。一方で、2022 年は過去 50 年間で購買力平価から最も大きく乖離した状態にある（第 1-1-6 図（1））。

相対価格比以外で為替レートに影響を与える要因としては、貨幣供給（需要）量の違いや金利差が挙げられる。まず、日米の貨幣供給量の比をマネタリーベース比としてみると、2000 年代初頭から 2010 年代前半にかけて為替レートとおおむね連動しているものの、2016 年頃から連動性を失っている。（第 1-1-6 図（2））また、金利差について日米の実質短期金利の差を取ると、こちらも一定の相関関係がみられるが、時期によって連動の有無が異なる。コロナ禍以降は、アメリカの金融緩和による実質金利差の拡大（円高要因）が生じたものの、ドル円レートは円安で推移しており、連動性が失われていた。ただし、2022 年に入ってから、実質金利差が縮小（円安要因）する中で、コロナ禍以前にみられた金利差と為替水準の関係が再確認されるようになっている（第 1-1-6 図（3））。

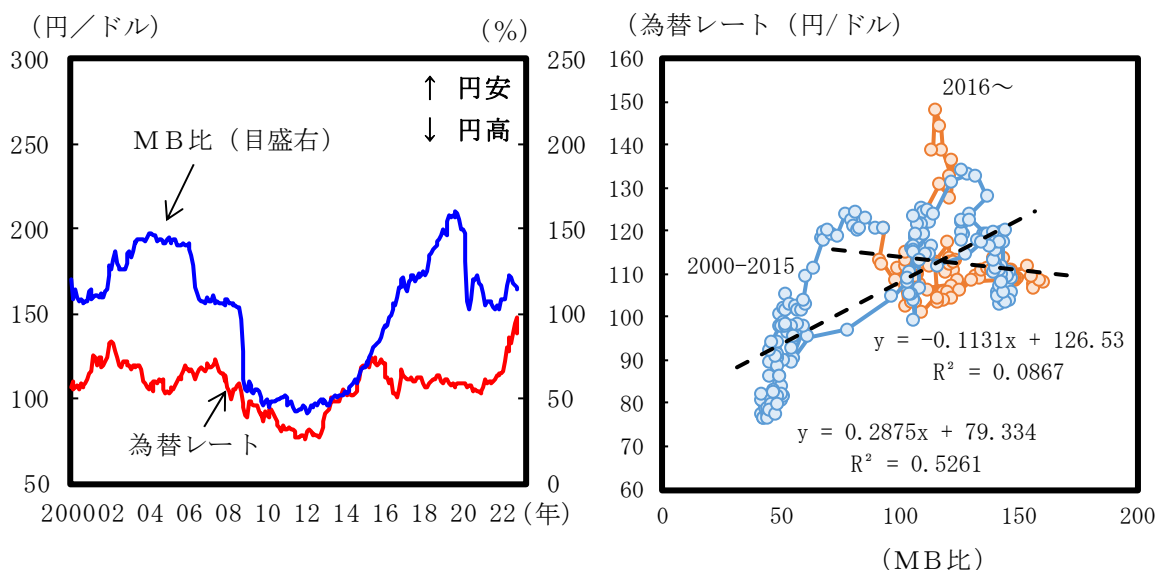
### 第 1-1-6 図 為替レートの変動要因

為替レートは長期的には購買力平価におおむね沿って推移するが、足下乖離が拡大

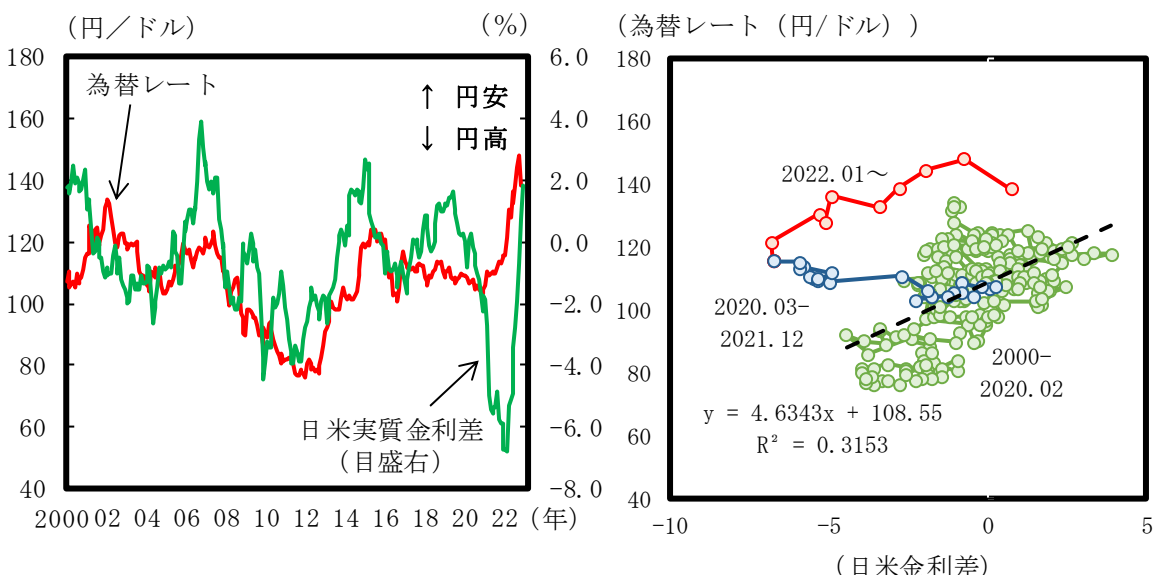
（1）日米購買力平価と為替レート



(2) 日米マネタリーベース (MB) 比と為替レートとの推移と相関関係



(3) 日米金利差と為替レートの推移と相関関係



- (備考) 1. Bloomberg、日本銀行「マネタリーベース」、F R B 「Federal Reserve Economic Data」により作成。  
2. 日米マネタリーベース比=日本マネタリーベース/米国マネタリーベース  
3. 日米金利差=米国実質短期金利-日本実質短期金利

(足下の為替変動は相対価格の要因が大きい)

次に、名目金利差による裁定取引が行われる際に市場参加者が前提としている予想為替レート<sup>2</sup>を推計し、予想為替レートと金利以外の主な為替レートの決定要因と考えられる相対価

<sup>2</sup> 予想為替レートについて、現在の為替レートが、予想為替レートと短期金利差を基にリターンが等しくなる水準まで市場参加者が為替取引を行った結果として決定されているとした場合の予想為替レートを、実際の為替レートと短期金利差から逆算する形で推計した。

格比（日米の貿易財価格比<sup>3</sup>）の関係をみよう。予想為替レートと貿易財価格比は、1987年以降の長期間に渡りおおむね連動してきたものの、コロナ禍以降、予想為替レートは貿易財価格比から見込まれる水準より減価した状態で推移している（第1-1-7図（1）、（2））。

このように、短期的な為替動向は金利差や貿易財価格比といった個別の関係だけをみても要因を特定できないが、長期的には安定的な関係も見いだせることから、各種の変数を同時にコントロールした為替レート（ドル円レート）関数を推計<sup>4</sup>することで、時期に応じた為替変動の要因を見てみる。具体的には、前期の為替レートに加え、日米の相対価格の変化を捉える貿易財価格比、政策金利の変化に伴う裁定取引や期待インフレ率の変化の影響を捉えるため、日米の実質金利差とマネタリーベース比<sup>5</sup>を用いて推計を行った（第1-1-7図（2））。

推計結果を用いてドル円レートの変動要因を分解すると、変化の7割弱は前期の為替レートの影響を引きずる一方、貿易財価格比、金利差、マネタリーベース比が影響を与えている。コロナ禍以降の動きをみると、貿易財価格比については、2021年7-9月期まで相対価格比が低下して円高要因であったが、2022年に入ってから我が国での継続的な物価上昇によって相対価格比が上昇し、円安要因となっている。これに加えて実質金利差の変化も円安に寄与している（第1-1-7図（3））。しかし、実績値は、金利やマネタリーベース、相対価格といった構造要因で説明できない部分（誤差率）が過去と比べても大きい。自己ラグが説明する程度が大きいことを踏まえると、為替の自己実現的なファンダメンタルズからの乖離（投機的な動きの偏りやハーディング<sup>6</sup>現象）が相応に影響を与えているとも考えられる。

---

<sup>3</sup> 貿易財価格とは、輸出価格と輸入財価格を合成して作成した貿易財の卸売物価に近い概念である。第1-1-6図で用いた購買力平価（企業物価ベース）は長期的な水準として為替レートを説明する一方、貿易財価格比は、水準自体は為替レートよりも高くなるものの、短期的な変動については購買力平価（企業物価ベース）より為替レートとの連動が高いことから、ここでは我が国の貿易財価格を米国の貿易財価格で除した貿易財価格比を用いている。

<sup>4</sup> コロナ禍以降、説明変数に用いた各種変数と為替レートの関係に変化がうかがえることから、推計対象期間を2020年1-3月期までとした。

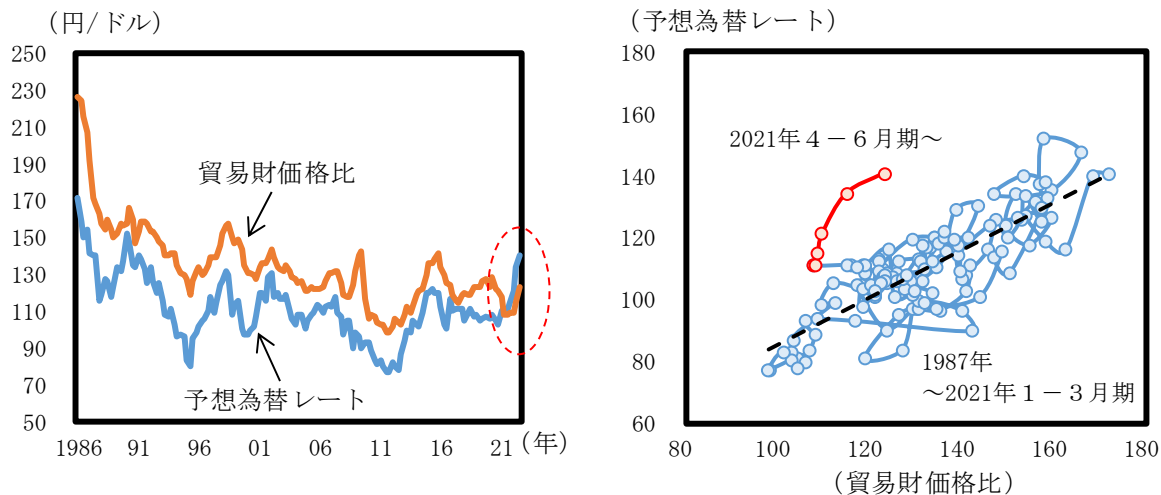
<sup>5</sup> なお、マネタリーベース比については、我が国での量的金融緩和策や量的・質的金融緩和策の実施時期に大きく増加していることから、当該時期のパラメータの変化を想定した推計式としている。

<sup>6</sup> 投資家やファンドマネージャーが、十分な情報やリスクに見合った収益の上昇なしに高いリスクを取り、混乱の兆候が見えるとすぐにリスク回避的行動に走る場合、「ハーディング」と呼ばれる（Bikhchandani and Sharma, 2000）。

### 第1-1-7図 為替レート関数

相対価格比の上昇、金利差の拡大下で為替レートは減価しているが、足下では推計値から乖離

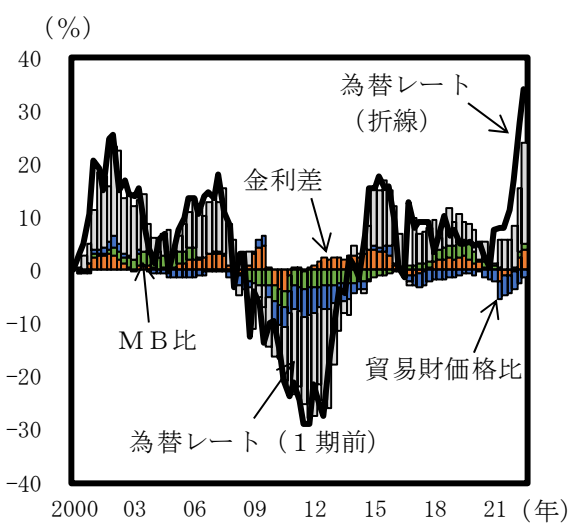
#### (1) 貿易財価格比と予想為替レートの推移と相関関係



#### (2) 為替レートの推計値と実績値の比較



#### (3) 為替レート変化の累積寄与度分解



(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、「マネタリーベース」、「コールレート」、BEA「National Income and Product Accounts」、FRB「Aggregate Reserves of Depository Institutions and the Monetary Base」、IMF「International Financial Statistics」、Bloomberg、日経NEEDSにより作成。

2. 予想為替レート(円/ドル)は、金利平價説に基づき以下の通り推計。

予想為替レート = 為替レート(実績) × (日米名目金利差/100 + 1)

3. 推計式は下の通り。詳細については付注1-1を参照。

$$\ln(\text{為替レート}) = 1.23 + 0.0016(\text{貿易財価格比}) - 0.0018(\text{実質金利差}) + 0.0005(\text{MB比}) + 0.6814(\text{為替レート(1期前)})$$

(4.49\*\*\*)      (2.4\*\*\*)      (3.4\*\*\*)  
(1.77\*)      (9.11\*\*\*)

(円安は短期的には貿易収支悪化、所得収支改善の方向に寄与)

2022年度半ばにかけて急速な円安がみられたが、為替変動は、経常収支に様々なルートを

通じて影響を与える。貿易収支についてみれば、円安により輸入金額、輸出金額ともに増加する可能性がある。具体的には、輸入は、仮に数量が一定であれば、円ベースの輸入価格の上昇によって金額が増加する。輸出は、企業が現地通貨建ての輸出価格を維持しながら円ベースでの単価を引き上げる、又は、現地通貨建ての輸出価格を引き下げ、円ベースでの単価を維持しつつ輸出数量を増やす、いずれの戦略を取った場合でも輸出金額が増加することが見込まれる。サービス輸出に関しては、インバウンド消費の増加等を通じた輸出金額の増加が期待される一方、アウトバウンドについても同様となるため輸入金額の増加も想定される。また、所得収支については、海外邦人企業からの配当金等の直接投資収益等が黒字超過で推移している我が国にとっては、現地通貨ベースでの支払いと比べ円ベースでの受取の増加が大きくなることなどにより、第一次所得収支の受取が増加する。

そこで、財輸出の数量と価格、財輸入の数量と価格、所得収支、サービス収支について、それぞれ為替レートの変動が短期的にどのような影響を与えるのか、簡易推計してみよう。なお、ここで短期的としているのは、時間経過を伴って生じる数量の反応（いわゆる Jカーブ効果）は考慮されていないためである。また、貿易収支構造が変化し、おおむね均衡して推移するようになったリーマンショック以降を推計対象としている点も留意が必要である。

推計結果をみると、実効為替レートが減価した場合、1 四半期程度の短期的な反応としては、財輸出については数量、価格ともに上昇することで輸出金額を増やす一方、輸入については、鉱物性燃料以外の品目では数量は減少するが、価格の上昇寄与が上回ることで金額が増加する。また、鉱物性燃料については、輸入数量は価格の影響を受けず、価格が上昇した分だけ輸入金額が増加する<sup>7</sup>。これらの結果を総合してみると、輸入金額の増加が輸出金額の増加を上回ることで、短期的に貿易収支の赤字幅は拡大しやすい<sup>8</sup>。なお、この結果は、先に述べたとおり短期的な変動のみを捕捉していることに加え、様々な要素が影響している可能性がある。具体的には、我が国の対外的な取引通貨における円建ての取引シェアは、輸入の 25.3%に対し輸出が 38.1%と、輸出が為替変動の影響を受けにくい構造となっていることや、短期的には現地通貨建ての取引価格を低下させることができたとしても国内の生産余力の範囲内でしか輸出数量を増加できないこと、また、推計期間にコロナ禍が含まれており、部品等の供給制約によって短期的な生産余力が失われ、輸出数量の弾性値が押し下げられている可能性などが挙げられる。

所得収支については、為替レートの変動に対する弾性値はおおむね 1 と、為替が減価する分円建ての収支が改善しやすいとの結果が得られた。第一次所得の受取は、海外邦人企業が

---

<sup>7</sup> 鉱物性燃料の輸入価格は、国際商品市況と為替レートでほぼ決定されることから、為替レートの変動に対する弾性値は 1 となる。

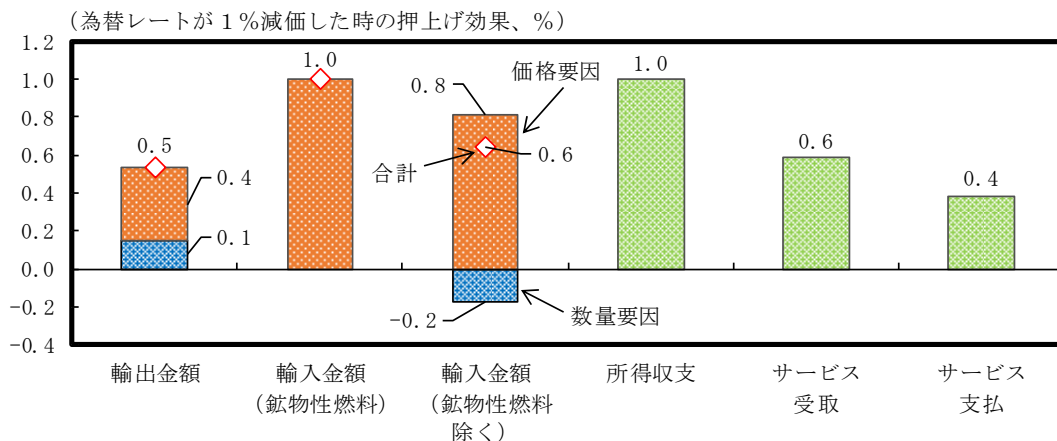
<sup>8</sup> Kallianiotis(2022)において、アメリカの貿易収支について、ドルの減価は短期的には、ドル建ての輸入価格が上昇することで輸入金額が増加する一方、輸出については既存の契約に基づいていることから輸出金額が増加せず、短期的には数量を増加させることも難しいため、貿易収支を悪化させるとされている。

らの配当金等の直接投資収益や証券投資収益であり、短期的な為替変動によって配当比率などが大きく変わるとは想定されないことと整合的な結果と考えられる。なお、サービス収支については輸出金額の弾性値が輸入金額の弾性値を上回り、為替レートの減価は収支の改善に寄与するとの結果となった（1-1-8図）。

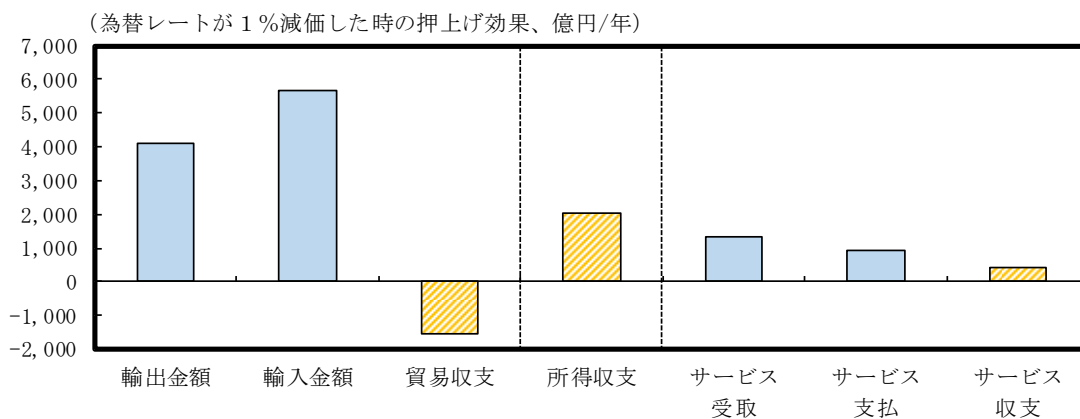
### 第1-1-8図 為替レート変化による貿易収支や所得収支への影響

円安は、短期的には貿易収支には赤字方向に、所得収支・サービス収支には黒字方向に寄与

#### (1) 為替レート変化に対する弾性値



#### (2) 為替レート変化による金額変化試算



- (備考) 1. 財務省「貿易統計」、日本銀行「実効為替レート(名目・実質)」、「企業物価指数」、財務省・日本銀行「国際収支統計」、内閣府「景気動向指数」、CPB “Netherlands Bureau for Economic Policy and Analysis” により作成。  
 2. (1)の推計方法は付注1-2を参照。  
 3. (2)は、各項の2019年年間金額に(1)で推計した弾性値を乗じて算出。

#### (経常収支は鉱物性燃料の価格上昇等により103か月ぶりの赤字)

ここまで収支項目別の為替レートの短期的な影響をみてきたが、経常収支の実績を確認しておきたい。経常収支は、2019年には19.3兆円の黒字だったが、貿易収支の赤字幅の拡大が所得収支の黒字幅の拡大を上回ること等により、2022年10月には103か月ぶりに赤字となった(第1-1-9図(1))。貿易収支についてみると、2022年には、原油・石炭・天然



ガスといった鉱物性燃料の価格上昇が、円安とあいまって輸入金額を大きく増加させた。輸出については、供給制約もあり数量の増加が限定的な一方、電気機器や一般機械、輸送用機器などを中心に、円安もあり円ベースでの輸出金額は増加した。しかし、鉱物性燃料を中心とする輸入金額の増加が輸出金額の増加を上回った結果、2022年11月には2兆円の貿易収支赤字となった（第1-1-9図（2）～（4））。

サービス収支の赤字幅も拡大している。サービス輸出は、2019年と比べ、輸送サービスや知的財産権等使用料が増加した一方、欧米諸国と比べ厳格な水際対策を長く続けたことで旅行（外国人の訪日旅行）が大きく減少<sup>9</sup>、全体では小幅な増加にとどまった（第1-1-9図（5））。サービス輸入は、2019年と比べ、旅行（日本人の外国旅行）が大きく減少<sup>10</sup>した一方、知的財産権等使用料に加え、インターネット利用料やデータベース利用料等から成る通信・コンピュータ・情報サービス、研究開発に係るサービス取引やウェブサイトの広告スペースの売買などを含むその他業務サービス等が伸びたことで7兆円近く増加した。それらの結果、サービス収支赤字は6兆円へと拡大している（第1-1-9図（6））。

対外収支の先行きについては、プラス要素とマイナス要素の両面が存在する。まず、財輸出については、海外経済の成長鈍化が見込まれており、これまで増加をけん引してきた機械類等の資本財の下振れが懸念される。また、主力の自動車等の輸送用機械については、需要要因に加えて半導体等の供給制約を解消できるか否かが鍵となっている。他方、サービス輸出については、海外からの旅行客が当面は増加すると期待される。

次に輸入については、原油価格が2022年半ばをピークに円ベースでも11月にはウクライナ危機前の水準に戻っているものの、地政学リスクは引き続き高く意識され、産油国の動向によって需給がひっ迫する可能性は残る。もっとも、8割以上を長期契約で買い付けている天然ガスがおおよそ3か月前の原油価格と連動する商慣行を踏まえると、当面の燃料輸入額が急増するリスクは低下している。

ただし、我が国のエネルギー供給における化石燃料への依存度の高さが解消されない限り、鉱物性燃料の商品市況の影響を強く受けて所得流出に苛まれることになる。今後は、安全の確認された原子力発電所の再稼働を進め、国産素材を利活用する再生可能エネルギーについてコストを低減させながら比率を高めることで、対外依存度を引き下げることが求められる。こうした取組は、地球温暖化対応にもかなう。また、産業分野だけでなく、一般住宅や商業施設並びに公共交通において省エネ投資を一層進めることにより、エネルギー需要を抑制していくことも重要である。さらに、人口動態の変化を踏まえると、財輸出に依存する構造、数量に依存する構造を変えていくことも求められる。具体的には、通信・コンピュータ・情

<sup>9</sup> 輸送サービスは2.9兆円から4.4兆円、知的財産権等使用料は5.1兆円から6.9兆円に増加。旅行は5.0兆円から1.2兆円に減少し、全体では22.8兆円から24.4兆円への増加。

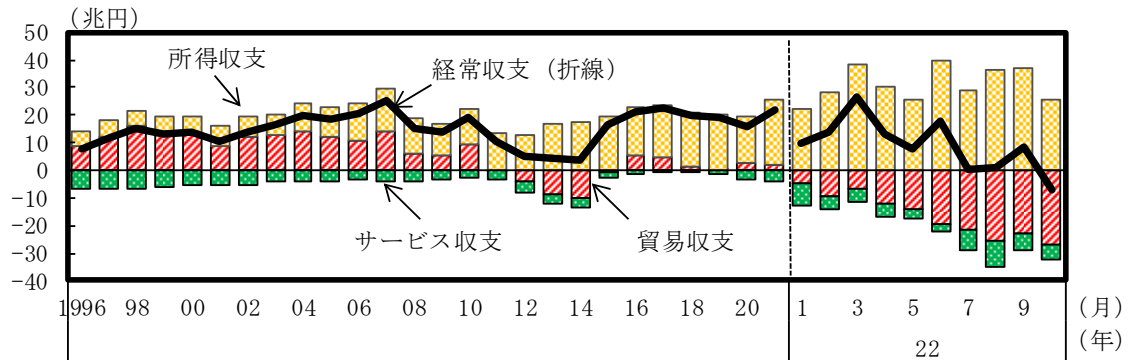
<sup>10</sup> 旅行サービス輸入は2.3兆円から0.8兆円に減少した。

報サービスやその他業務サービスといった輸入超過のデジタル関連産業の競争力強化<sup>11</sup>も重要な課題と考えられる。

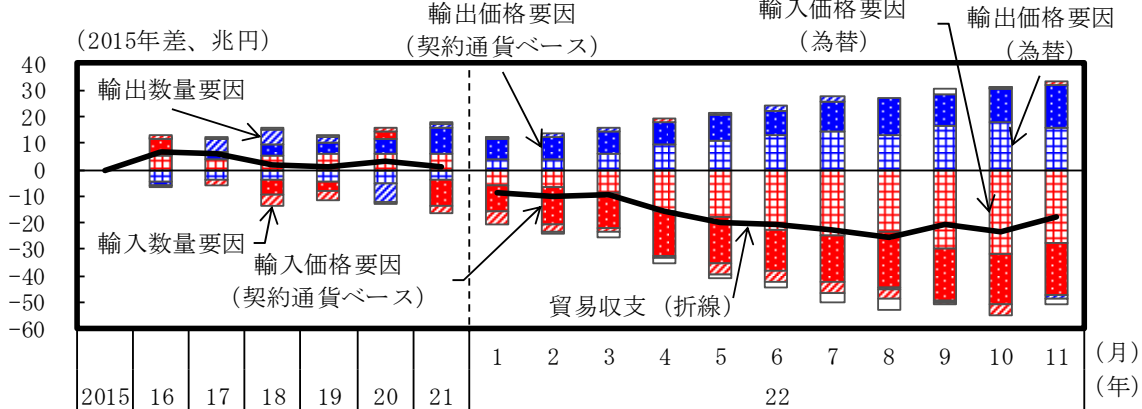
### 第1-1-9図 経常収支の推移

鉱物性燃料の輸入金額の拡大等により103か月ぶりの経常赤字

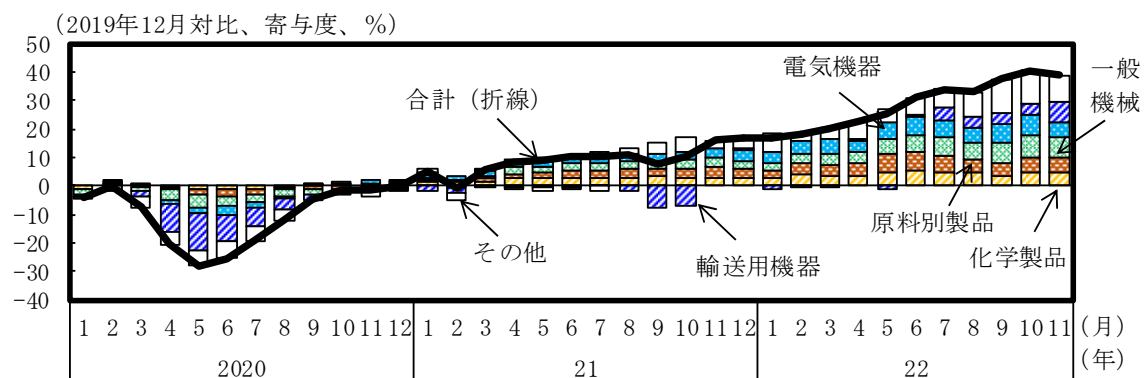
#### (1) 経常収支の推移



#### (2) 貿易収支の要因分解

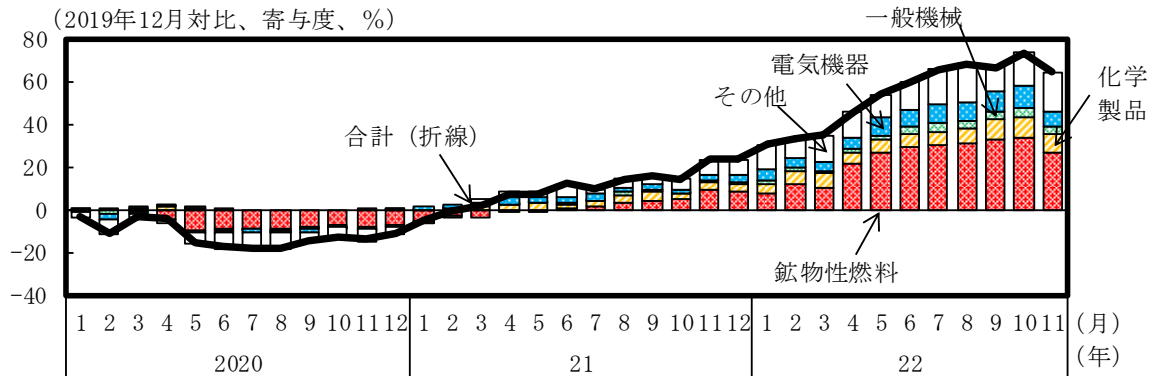


#### (3) 財輸出金額の推移

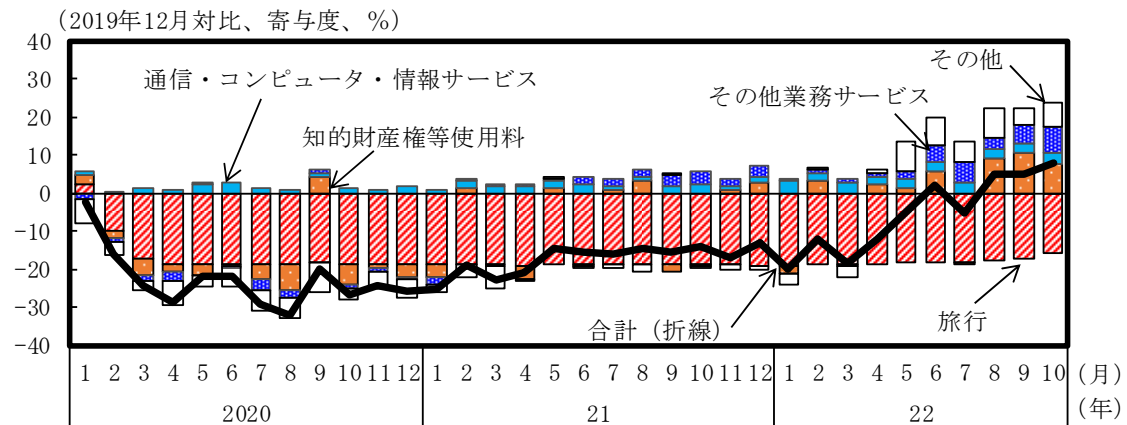


<sup>11</sup> 通信・コンピュータ・情報サービスの赤字は2010年の0.2兆円から2021年には1.7兆円まで拡大、その他業務サービスの赤字は2010年の0.5兆円から2021年には3.0兆円へと拡大している。

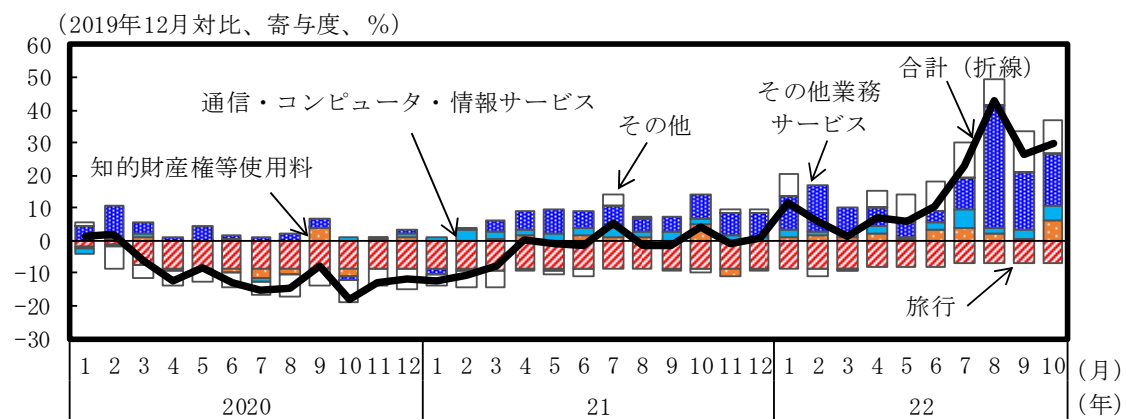
(4) 財輸入金額の推移



(5) サービス輸出金額の推移



(6) サービス輸入金額の推移



- (備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」、財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、により作成。  
 2. (1) (2) の2022年月別データは、年率換算、季節調整値。  
 3. (2) の価格要因(為替)は、契約通貨建て価格指数変化と円建て価格指数変化の差として定義。  
 4. (3) ~ (6) は、内閣府による季節調整値。  
 5. (5) (6) のその他サービス(その他)は、「輸送サービス」、「委託加工サービス」、「維持修理サービス」、「建設サービス」、「保険・年金サービス」、「金融サービス」、「個人・文化・娯楽サービス」、「公的サービス等」の合計。

## コラム 1-1 世界的なサービス貿易の拡大と日本のサービス収支の動向

UNCTADによると、2006年からの15年間に、世界全体の財輸出が84%増加したのに対して、コロナ禍で一時的に落ち込んでいる旅行を除くと、サービス輸出は140%増加するなどサービスの貿易に占める割合が増加している（コラム1-1図（1））。一方、我が国でも旅行を除くサービス輸出は増加しているものの、その増加率は62%と世界全体の半分以下であり、旅行を除くサービス輸出に占める日本のシェアは2021年では3.0%にとどまっている（コラム1-1図（2）、（3））。

我が国のサービス輸出の特徴を世界との比較でみると、知的財産権等使用料がシェア・寄与度ともに高い。加えて、最近10年で旅行サービスの輸出が大きく伸び、サービス収支の改善に寄与している一方、通信・コンピュータ・情報サービスは、主にゲームの定額利用料の輸出が増加することで2019年、20年と急速に伸びたもののシェアは依然として小さく、シェアが大きい其他業務サービスの伸びは世界平均の半分にとどまっている（コラム1-1図（2）、（4）、（5））。

次に、サービス貿易の収支をみると、上述のとおり輸出の伸びが世界との比較で小さい一方で、輸入が大きく増加し赤字幅が拡大している（前掲第1-1-9図（5）、（6））。通信・コンピュータ・情報サービスの大宗はコンピュータサービス<sup>12</sup>であり、ゲーム等のサブスクリプション契約の利用料、ファイルや写真を保存・共有するクラウドサービスやウェブ会議システムの月額利用料などが含まれる。こうした分野の輸入が増加し、赤字幅は2014年の0.9兆円から2021年には1.7兆円へと拡大している。また、其他業務サービスは、研究開発サービス、専門・経営コンサルティングサービス、技術・貿易関連・其他業務サービスに分類される。このうち、検索エンジンやSNSの広告スペース利用料などが含まれる専門・経営コンサルティングサービスは、世界的に成長が顕著であるものの、我が国では輸入に比べ輸出の伸びが小さく、赤字幅が同0.5兆円から1.3兆円へと拡大している。さらに、動画や音楽配信サービスは知的財産権等利用料の中の著作権等利用料に含まれているが、こうしたサービスも含め、著作権等利用料でも輸入に比べ輸出の伸びが小さく、赤字幅が同0.8兆円から1.4兆円へと拡大している（コラム1-1図（6））。

デジタル関連サービスはこのように様々な項目に分類されているため、それだけを取り出して議論することは難しいが、例えば、通信・コンピュータ・情報サービスは世界全体で輸出額が過去15年で3倍以上に成長しており、今後も成長が続くと考えられる分野である<sup>13</sup>。このため、海外展開も視野に入れたデジタル取引における環境整備や、デジタル人

<sup>12</sup> 通信・コンピュータ・情報サービスのうち世界全体では84%、日本では91%（2021年）がコンピュータサービスとなっている。

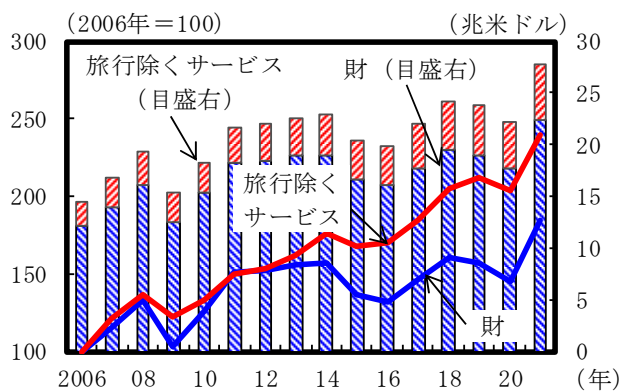
<sup>13</sup> 令和3年度情報通信白書では、世界の市場規模について、動画配信は2020年の668.3億ドルから2023年には1,015.6億ドルへ、モバイル向けアプリは2020年の1,924億ドルから2023年には2,647億ドル

材の育成等を通じ、我が国企業のデジタル関連分野における競争力を強化していくことが重要となってくる。また、デジタル関連産業は比較的社歴の浅い企業が多く、スタートアップが果たしている役割が非常に大きい。我が国においてはスタートアップ5か年計画を取りまとめたところであり、スタートアップの成長がデジタル関連サービスの輸出増につながることも期待される。

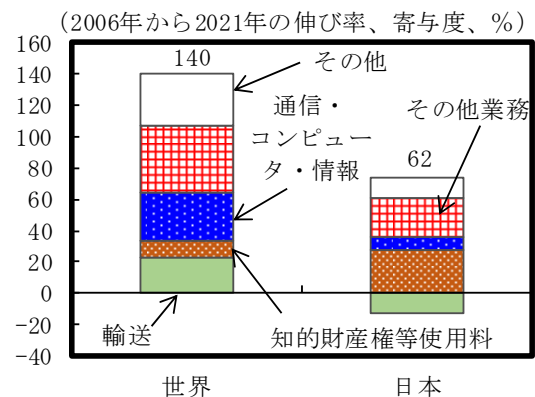
### コラム1-1図 世界のサービス輸出

世界と比べ日本はサービス貿易の成長が遅く、特にデジタル関連サービスの寄与が小さい

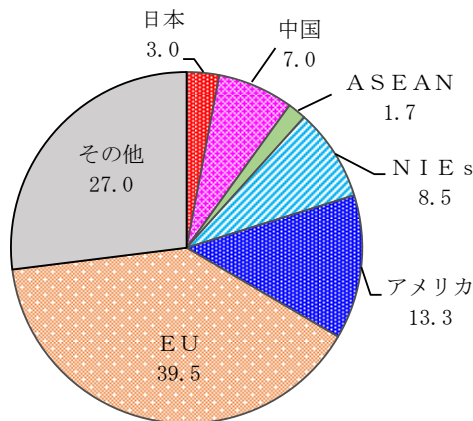
(1) 世界の財貿易とサービス貿易



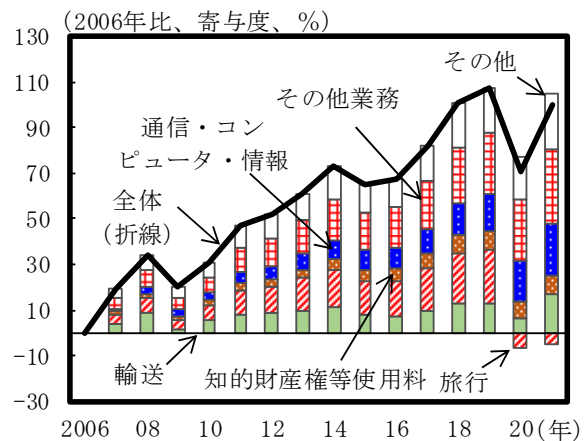
(2) 世界と日本のサービス輸出金額 (旅行除く)



(3) サービス輸出 (旅行除く) の世界シェア (2021年)

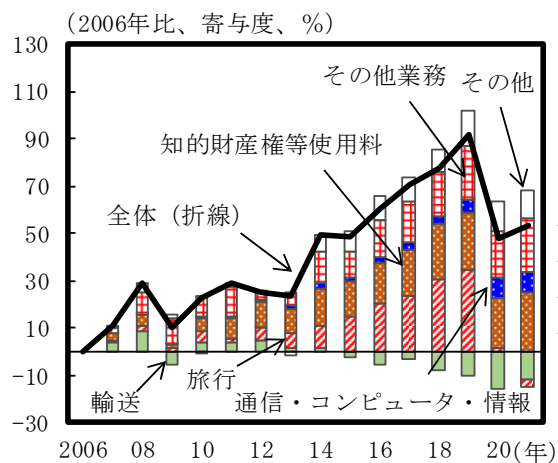


(4) 世界のサービス輸出の寄与度分解

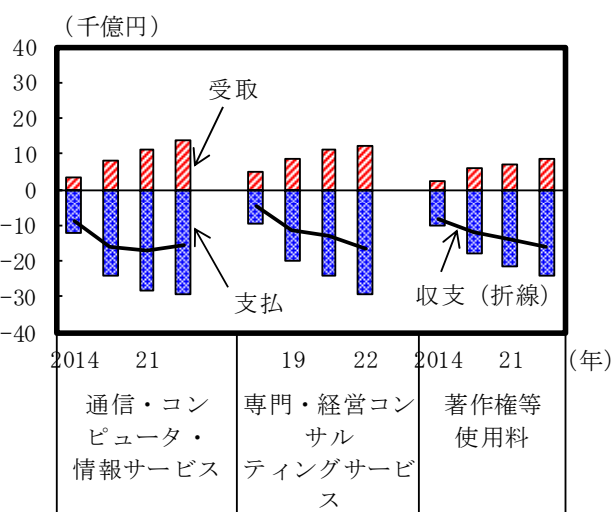


へ、ウェブ会議は59.5億ドルから83.9億ドルへ、クラウドサービスは2020年の3,281億ドルから2023年には5,883億ドルへとそれぞれ成長するとの調査結果が紹介されている。

(5) 日本のサービス輸出の寄与度分解



(6) 日本のデジタル関連のサービス収支



- (備考) 1. UNCTADstatistics、財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。  
 2. 2021年の日本のサービス輸出金額は推計値。  
 3. (3)のASEANは、シンガポールを除く。  
 4. (6)の2022年の値は、2022年1-10月平均。年率換算。季節調整値。

## 第2節 我が国の物価動向

欧米におけるコロナ禍からの需要回復とウクライナ情勢による国際商品市況の上昇等を受けた輸入物価の上昇は企業物価や消費者物価ともに約40年ぶりの上昇をもたらしている。そこで本節では、企業物価の動向と価格転嫁の状況、消費者物価の現状と家計への影響、今回の物価上昇の要因と基調の強さなどについて検証する。

### 1 企業物価の動向と価格転嫁の状況

(輸入物価の上昇を受け、企業物価は42年9か月ぶりの上昇)

はじめに輸入物価の推移から見てみよう。原油をはじめとする原材料価格が上昇する中で、2021年3月に前年同月比でプラスに転じて以降、上昇幅を拡大し続け、2022年7月に49.1%となった後、上昇幅が縮小した(第1-2-1図(1))。輸入物価(円ベース)上昇の内訳をみると、2022年夏までは国際商品価格の上昇を受け、「石油・石炭・天然ガス」といったエネルギー価格の上昇(契約通貨ベース)が押し上げに最も大きく寄与してきたが、夏以降、2021年末ごろから進行してきた円安による為替要因の押し上げ寄与がエネルギー価格上昇の寄与を上回るようになった。その結果、2022年11月時点では輸入物価の前年同月比(28.2%)における為替要因の寄与度は19.6%と上昇率の7割程度を占めている。

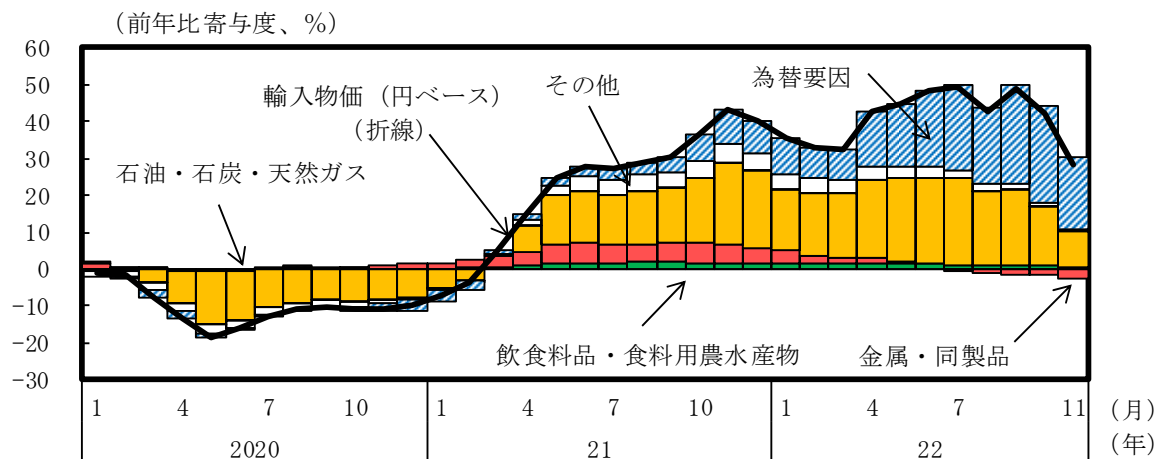
次に国内企業物価についてみると、輸入物価の上昇を受けて2021年3月以降、前年同月比でプラスに転じており、2022年9月には1980年12月以来42年9か月ぶりの上昇となる10.3%となった後、上昇幅を縮め、11月には9.3%となっている。内訳をみると、原油等の資源価格の上昇を受けて「電力・都市ガス・水道」が最も押し上げに寄与している(第1-2

－ 1 図 (2))。

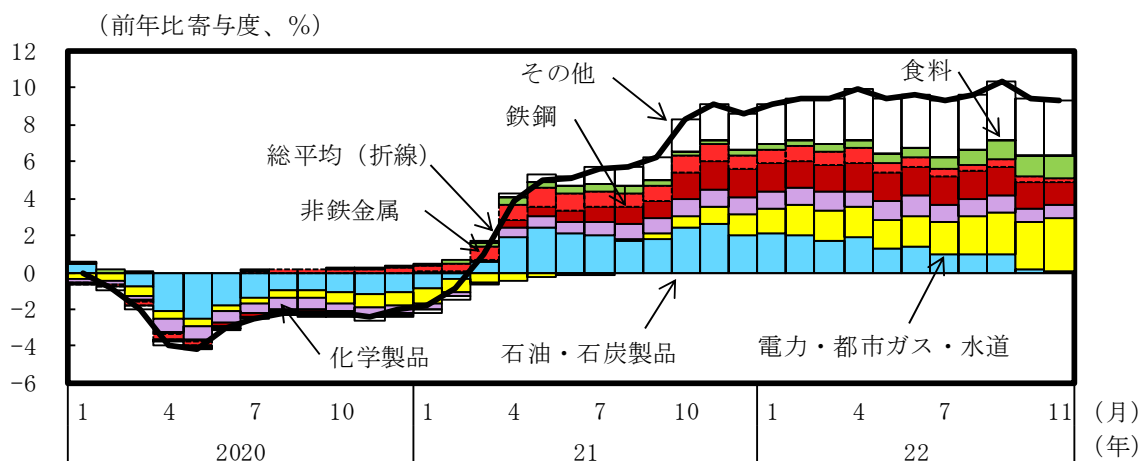
### 第 1－2－1 図 物価関連統計の寄与度分解

輸入物価は国際商品市況が下がる中で上昇幅を縮めているが、企業物価は引き続き高い伸び

#### (1) 輸入物価の寄与度分解



#### (2) 企業物価の寄与度分解



(備考) 日本銀行「国内企業物価指数」により作成。

#### (日米の物価変動のパススルーを比較すると我が国のパススルーは相対的に小幅)

最終需要・中間需要物価指数 (FD - ID 指数) を用いると、需要段階別の物価動向を詳細にみることができる。FD - ID 指数とは、企業の生産フローに投入される財・サービスを生産段階ごとに分類し、素材・原材料に最も近い段階であるステージ 1 から最終需要に最も近い段階のステージ 4 まで、中間需要の各ステージと最終需要の価格を表したものである。これを用いて、我が国における企業間の物価変動のパススルーの特徴をみるため、我が国とアメリカの FD - ID 指数を比較する。

我が国では、輸入物価の上昇により、最も川上にある中間需要ステージ 1 が 2021 年 3 月以

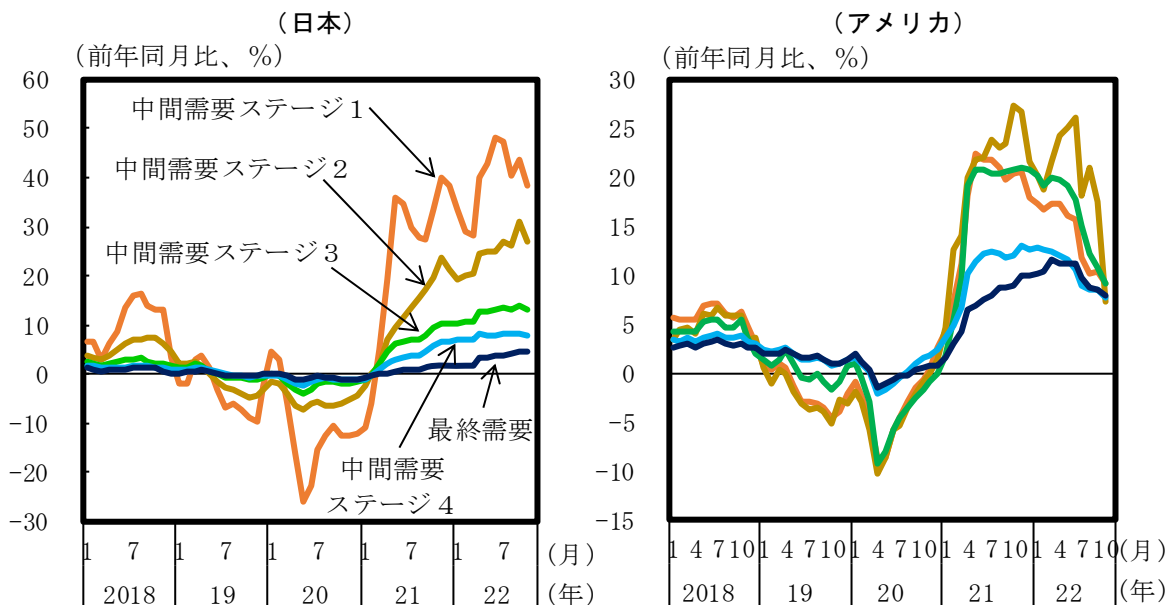
降大きく上昇している一方で、最終需要の上昇は小幅にとどまっており、生産フローが川下になるにつれて物価変動が弱まっていることが分かる。一方で、アメリカでは生産フロー間の上昇率の差が小さく、我が国の物価変動のパススルーはアメリカと比べて弱いことが確認できる（第1-2-2図（1））。

我が国において、企業部門での中間需要段階と最終需要段階の投入価格へのパススルーに続いて、その先で企業における最終需要価格が、消費者が購入する段階での財やサービスの価格に対し、どの程度パススルーされているかも見てみよう。そこで、FD - ID指数の最終需要のうち消費財の卸売価格と消費者物価指数（生鮮食品を除く財）の前年比上昇率の相関関係を確認すると、我が国の消費者物価の消費財価格に対する弾性値は2020年以降上昇しており、それ以前に比べて消費者物価への価格転嫁が進展していることが示唆される（第1-2-2図（2））。ただし、アメリカと比較すると弾性値は低く抑えられており、価格転嫁の動きが相対的に弱いことが分かる。

### 第1-2-2図 日米の物価変動のパススルー

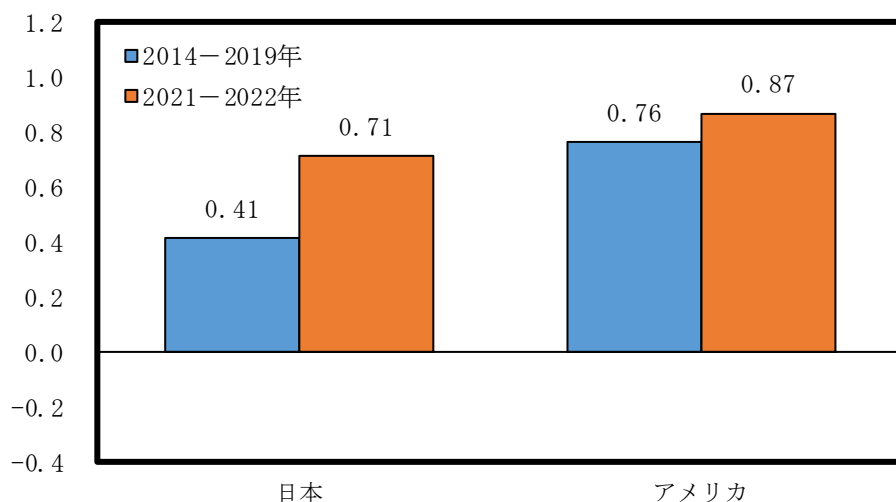
アメリカと比較して我が国は物価変動のパススルーが小幅にとどまっている

#### （1）最終需要・中間需要物価指数の日米比較





## (2) 消費者物価（生鮮食品等を除く財）の企業物価（消費財）に対する弾力性



- (備考) 1. 日本銀行「最終需要・中間需要物価指数」、アメリカ労働省、総務省「消費者物価指数」により作成。  
2. 消費者物価については、日本は生鮮食品を除く財、アメリカは食料を除く財。

### (一部で改善の兆しはあるものの、企業における疑似交易条件は総じてみると悪化)

財・サービスの投入構造には中間投入コスト以外に雇用者所得や営業余剰等が含まれるため、中間投入コストの増加を100%価格転嫁したとしても、需要段階の川上と川下の価格上昇率は一致しない。そこで、このような物価変動のパススルーの弱さについて、その背景を確認するために、日銀短観の販売価格D Iから仕入価格D Iを差し引いた値（以下「疑似交易条件」という。）を用いて、各業種の産出価格と投入価格の上昇幅の違いを分析する<sup>14</sup>。

2021年以降はいずれの規模・業種においても、仕入価格D Iの上昇に販売価格D Iが追いついていないことから疑似交易条件が悪化してきた。こうした悪化は、過去に仕入価格が上昇した2018年前後にもみられるが、今回は当時と比べ仕入価格D Iがより急速に上昇する中で悪化幅が大きくなり、素材系業種を中心に販売価格D Iの上昇により疑似交易条件の改善がみられるものの、総じてみると、引き続き価格転嫁が不十分な状況である（第1-2-3図）。

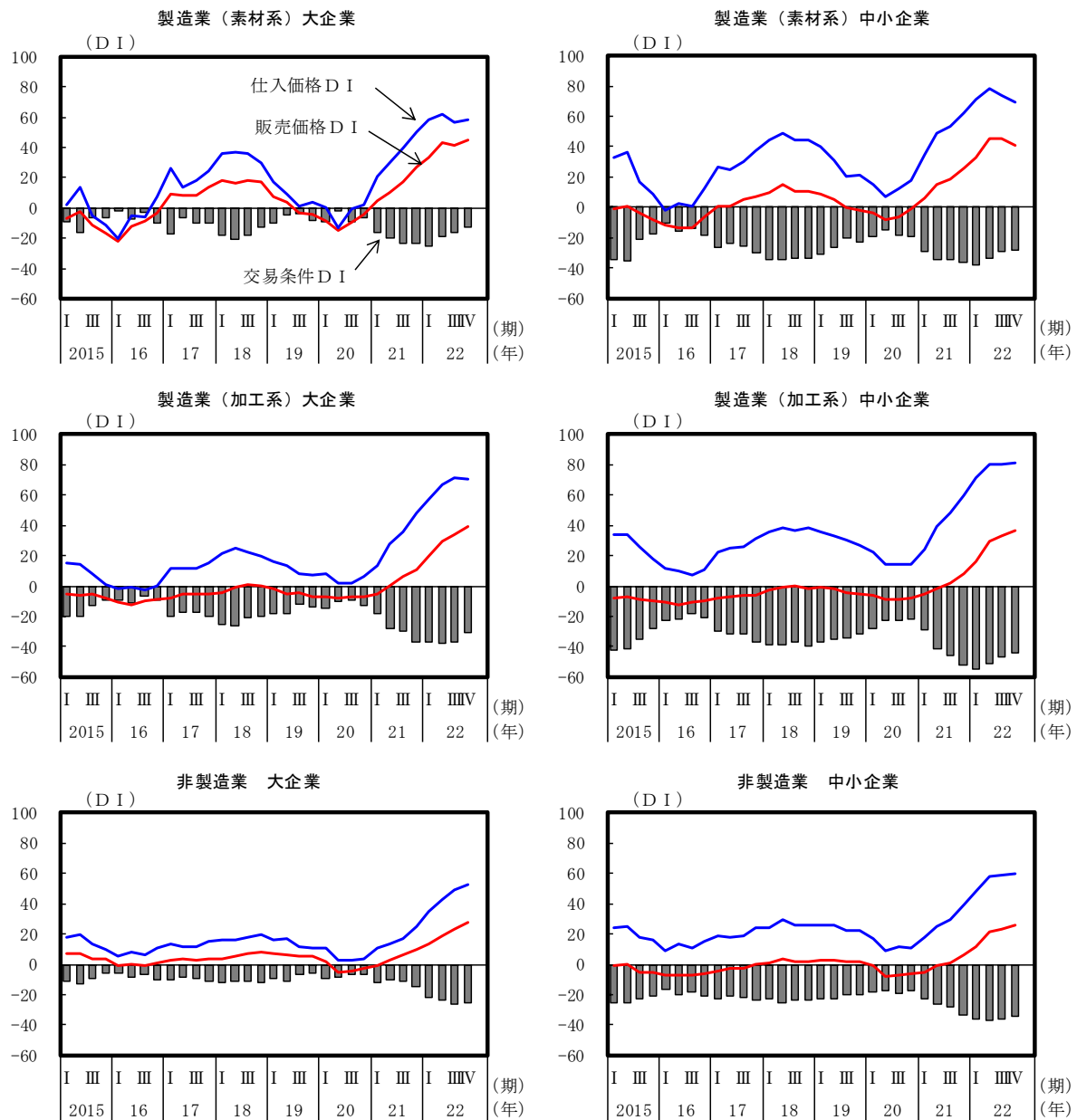
これを規模別にみると、これまで同様、一般的に価格交渉力の弱いとされる中小企業において疑似交易条件の悪化が顕著な傾向にあり、価格転嫁が進展しておらず、また、今回は大企業にも疑似交易条件の悪化が及んでいるなど、規模を問わず仕入価格上昇の影響が出ていることがわかる。また、業種別にみると、製造業では、素材系に比べてより川下に近い食料品や電気機械、輸送用機械といった加工系の業種での疑似交易条件の悪化が目立つ傾向にあるが、2022年4-6月期以降は緩やかに改善している。他方、非製造業では、建設や不動産・

<sup>14</sup> 販売価格D Iとは、販売価格が上昇したと回答した企業と下落したと回答した企業の比率の差分を指し、仕入価格について同様に調査したものを仕入価格D Iと呼ぶが、この二つのD Iの差は、当該産業における仕入価格と販売価格との関係を示すことから、企業の価格転嫁状況を表す疑似的な交易条件と考えることができる。

物品賃貸業において建設資材の高騰の価格転嫁が遅れている。また、中小企業を中心に企業数が多く、個社の価格交渉力が弱い傾向にある運輸・郵便業や、需要がコロナ禍前に戻っていない宿泊・飲食サービス業などでは、大企業・中小企業ともに価格転嫁が困難な状況が続いている。加えて、2022年以降情報通信業では、仕入価格が上昇している一方で販売価格は横ばいと疑似交易条件が悪化し続けている（付図1-1）。

### 第1-2-3図 疑似交易条件の推移

一部で改善の兆しはあるものの、企業における疑似交易条件は総じてみると悪化



（備考）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

(仕入価格と販売価格の差は依然としてあるものの、2008年物価上昇局面からは改善)

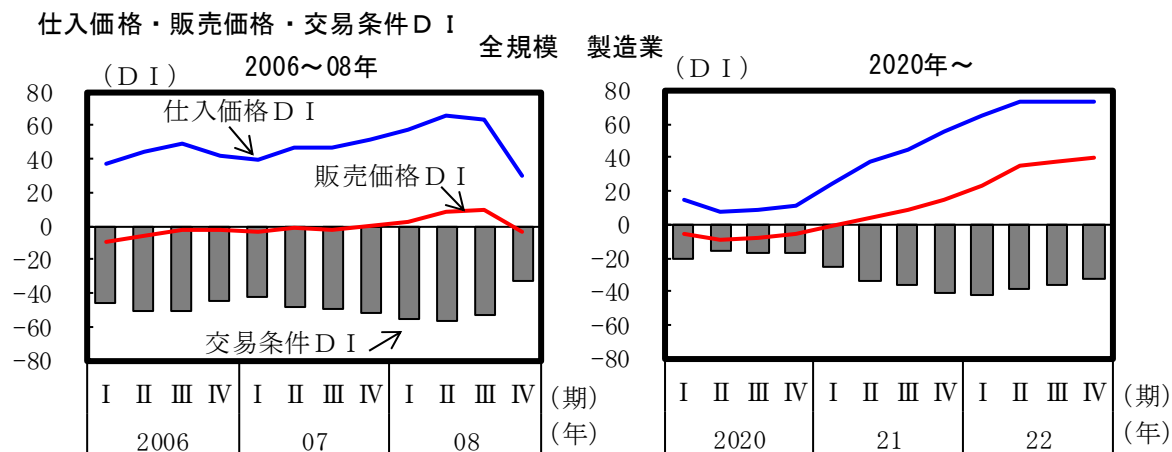
次に、疑似交易条件の動向を前回大きく物価が上昇した2008年と比較してみよう(第1-2-4図)。2008年の物価上昇局面においては、製造業は2006年に入った頃には既に仕入価格が上昇していたが販売価格D Iはマイナスで推移していた。2008年に入ってようやく販売価格D Iがプラスとなったものの、2008年10-12月期に世界的な景気後退によって輸入物価が下落し、仕入価格が下落するまで疑似交易条件の明確な改善はみられなかった。非製造業については、中間投入に占める輸入品の割合が低いことから、製造業と比較して相対的に仕入価格の上昇は緩やかだったとはいえ、仕入価格D Iが大きく上昇した2008年においても販売価格D Iはマイナスで推移したまま、製造業同様、輸入物価下落に伴って仕入価格が下落することでようやく疑似交易条件が改善した。

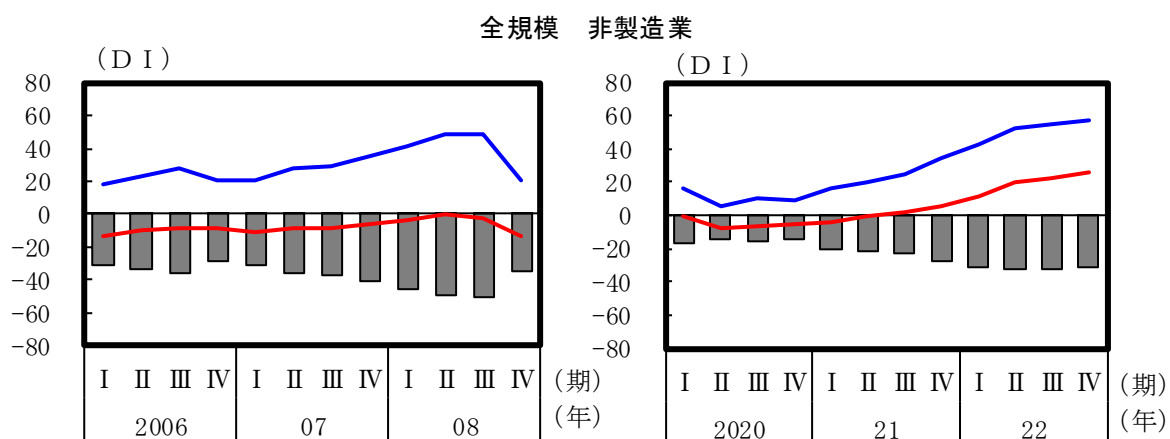
これに対し、今回の物価上昇局面においては、輸入物価が2021年3月に前年比プラスに転じたことで、仕入価格D Iについても2021年1-3月期から上昇トレンドが始まったが、販売価格D Iも同年4-6月期にはプラスに転じている。また、非製造業では、販売価格D Iのプラスへの転換は7-9月期と1四半期遅れたものの、その後、仕入価格D Iの上昇に伴って販売価格D Iも上昇している。疑似交易条件は2021年から2022年にかけて悪化しているが製造業を中心に改善の兆しがみえており、2008年の物価上昇局面と比較すると、より多くの企業が販売価格への転嫁を行っている。

このように企業部門において、価格転嫁の動きは進みつつあるが、改善の余地がある。特に中小企業では価格転嫁が抑制された結果、仕入価格の上昇に対して販売価格が追いついていない状況となっている。今後、価格転嫁の更なる促進と適切な価格付けを通じて企業が確保した付加価値が賃上げの原資となり、これが家計に還元されることで消費者の購買力が維持され、更に価格転嫁等をしやすい状況になるという好循環を作ることによって、構造的賃上げを実現していくことが重要となる。

第1-2-4図 疑似交易条件の2008年物価上昇局面との比較

仕入価格と販売価格の差は依然としてあるものの、前回物価上昇局面からは交易条件は改善





(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

### コラム 1-2 為替のパススルー

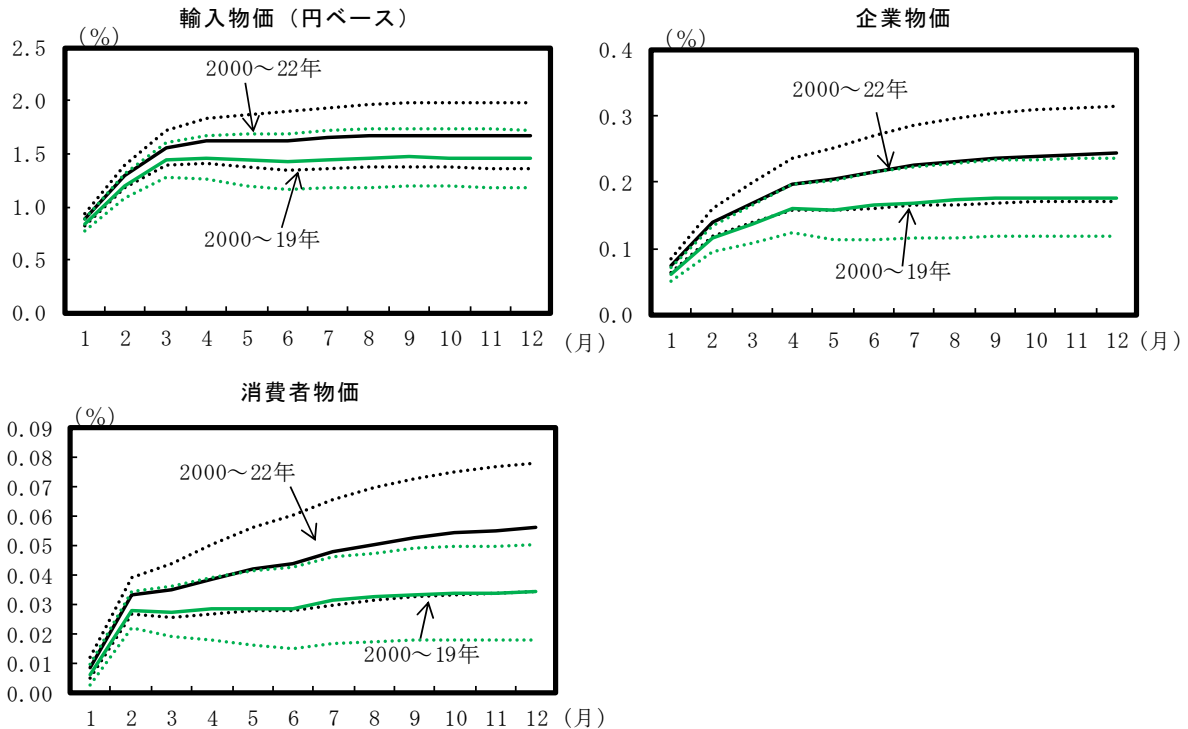
2022 年入り以降の輸入物価の急激な上昇において、為替変動の寄与が大きくなっている。そこで、為替変動に着目してその国内物価への影響をみるため、VARモデルを用いて国内企業物価や消費者物価へのパススルー率を推計し、川上から順に影響をみるため、為替レートの変化の輸入物価への影響からみていく。推計結果をみると、輸入物価は徐々に上昇幅を縮めながらも5か月にわたって上昇を続け、1年後には累積で1.5%ポイント上昇する(コラム1-2図)。次に企業物価への影響をみると、企業物価は最初の4か月程度の間パススルーが進み、累積で約0.2%ポイント上昇した後、徐々にペースを緩めながら上昇を続ける結果となり、企業取引段階であっても価格転嫁に一定の時間を要している様子が窺える。しかし、2000年~19年の推計結果と比べると2022年まで含めた推計結果ではパススルー率が高まっており、足下では価格転嫁が進んでいる様子がうかがえる。

続いて、消費者物価への影響をみると、2000年~22年の推計結果では、為替変動直後の2か月以内に上昇した後、その後は徐々に価格転嫁が進むものの、1年後であってもパススルー率は累積で約0.05%ポイントにとどまっている。推計期間を2019年までに限ると、2か月目以降にはほぼパススルーはみられないことと比べると、足下の物価上昇局面においては小売価格への転嫁が進んでいる様子がうかがえる。しかし、企業物価以上に価格転嫁に時間を要すること、企業物価と比べるとパススルー率が低いことを勘案すると、円安による輸入物価上昇に対し、最終消費者への販売段階でも、企業内で物価上昇の影響が吸収されている可能性が示唆される。

## コラム 1-2 図 為替変動のパススルー

為替のパススルー率は足下高まっているものの、更なる価格転嫁の円滑化が重要

名目実効為替レート低下（円安）の影響



- (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. 消費者物価は、生鮮食品を除く総合で、消費税率引上げや政策等による特殊要因を除く内閣府試算値。企業物価は総平均で、消費税率引上げの影響を除く内閣府試算値。輸入物価は総平均。  
 3. 図中に示した推計期間で推計した、名目実効為替レート、輸入物価（円ベース）、企業物価、消費者物価の4変数（いずれも前月比）による構造VARモデルに基づき、名目実効為替レートに加わった1%の円安ショックに対する各変数の水準の反応を示す。構造ショックの識別は上記の順のコレスキー分解による。ラグ次数はAICに基づき3を選択した。  
 4. いずれも実線は点推定量、破線は1標準誤差バンドを示す。

## コラム 1-3 品目別の価格転嫁の動向

2019年以前と比較すると、今回の物価上昇局面では、価格転嫁が進んでいる可能性が示唆される一方、品目によって差はあるものの、現状では多くの品目で、原材料価格等（仕入価格）の高騰による仕入れコストの上昇分を一部しか販売価格へ転嫁できていない、つまり交易条件が悪化していると考えられる。輸入物価、企業物価、消費者物価の上昇品目率と下落品目率の差分をDIとしてとり、その推移を比較すると、輸入物価が上昇してから企業物価、消費者物価へとラグを伴って波及していく様子がうかがえる。この関係から現在の消費者物価の状況を見ると、価格転嫁が続いている段階であると考えられる。（コラム1-3図（1））

そこで、原材料価格等の上昇によるコストの増加が製品（消費者物価）に価格転嫁されるまでのラグについて、消費者物価の構成品目のうち31品目の上昇率とそれぞれの生産過程で投

入ることが想定される輸入物価の構成品目の上昇率との間で時差相関を確認してみる。結果をみると、品目によって異なるものの、平均的には4四半期前の相関が最も高く、輸入された原材料価格等の高騰が最終消費財の価格に転嫁されるまで、ほぼすべての品目で半年以上のラグが存在することがうかがえる（コラム1－3図（2））。

企業の価格決定プロセスとしては、原材料等の調達に当たっての輸入業者等との価格協議、社内における検討、小売店との調整等を経て、販売価格へ反映すると考えられるが、企業の価格改定のリリースは出荷価格改定の半年～3か月前頃が多いことから、1年～半年程度のラグが最も説明力が高いという推計結果は、一定の妥当性を持つと言えよう。

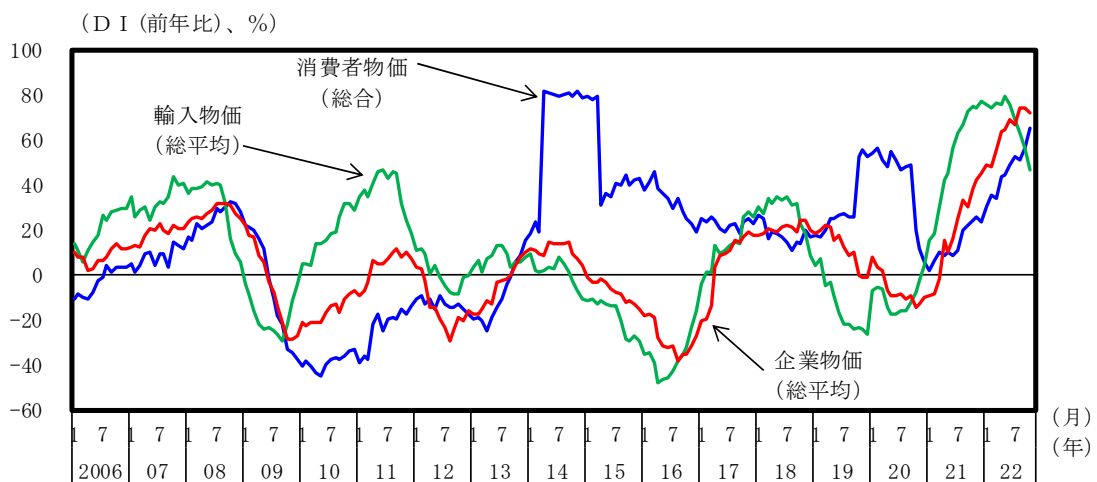
品目によって相関の高いラグが異なる背景としては、例えば市場構造の違いが考えられる。独占的な販売企業は価格交渉力が高いことから販売価格への価格転嫁が比較的早く進む一方、競争的な環境にある企業の価格交渉力は弱いため販売価格への価格転嫁が遅くなる。また、加工度の高い品目は個別の投入素材の価格上昇の寄与が小さいため、価格転嫁まで時間がかかることなどが考えられる。あるいは、米穀等の農産物など、想定上の需給に応じ取引価格が設定される品目は、コスト上昇を直接的に販売価格に反映できないことから、輸入物価との相関が低い結果となっている。

このように、価格転嫁に要するラグについては品目や業種によって様々な背景があるものの、価格転嫁に時間を要することで交易条件の改善が遅れる場合には、企業は価格転嫁までの間の付加価値を圧縮するため、投資や賃上げの余力を削っていることになる。そのため、競争が厳しく個別企業の価格交渉力が弱い品目や業種であっても、原材料コスト増を価格に転嫁しやすい環境の確保が、持続的な成長のためには今後重要になってくる。

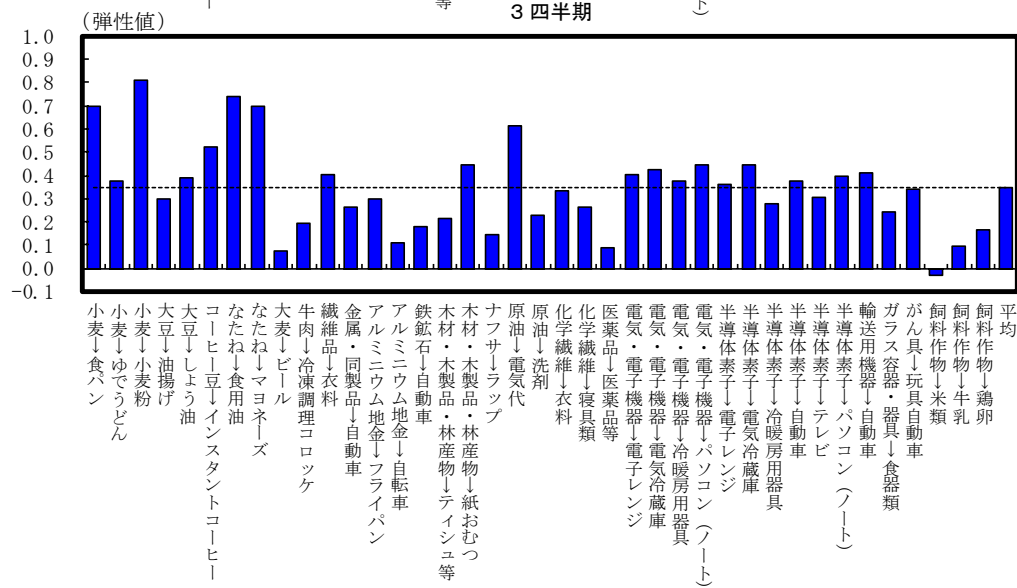
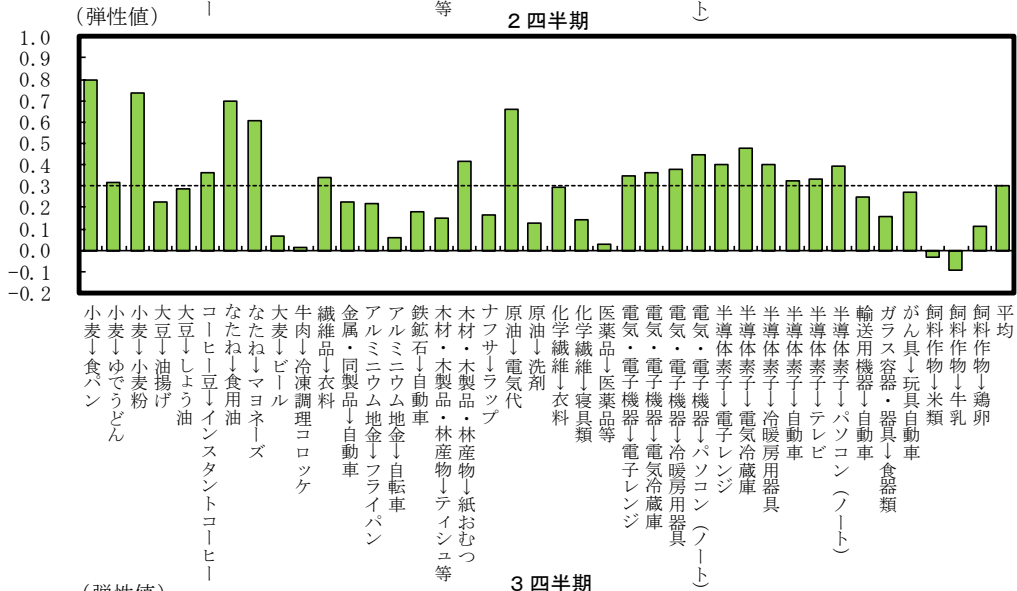
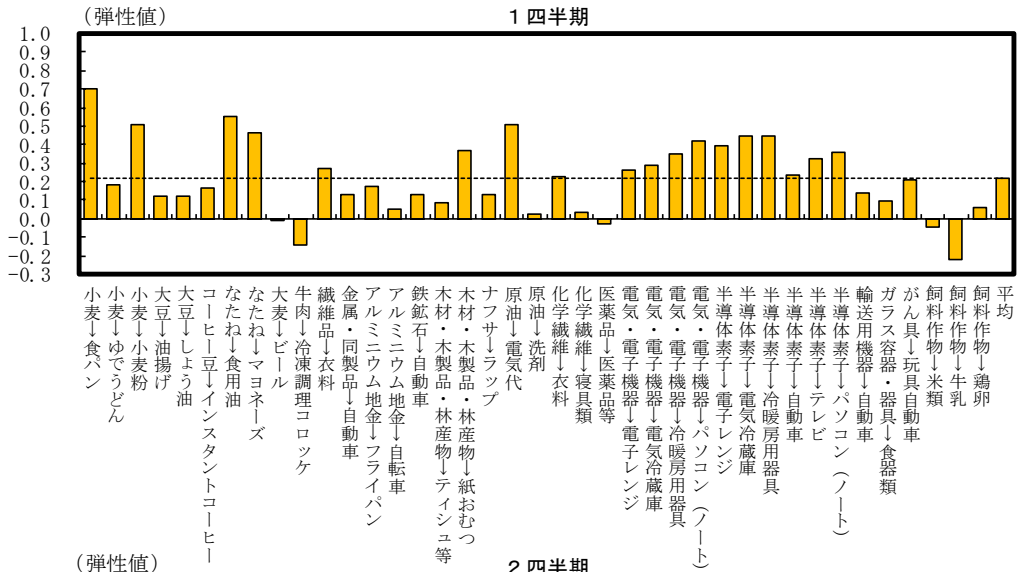
### コラム1－3図 業種別の価格転嫁動向

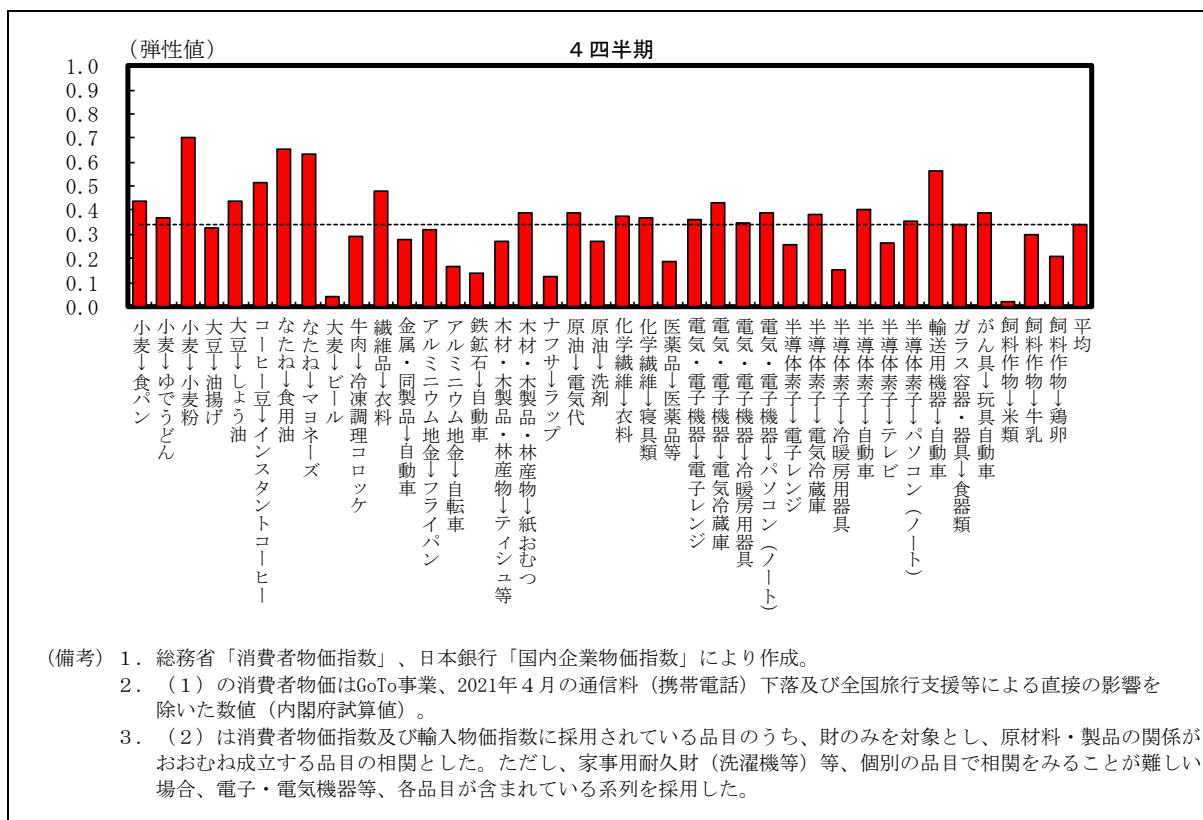
輸入価格の上昇が消費者物価に転嫁されるまでは平均的に4四半期かかる

(1) 物価関連統計の値上げ品目数の推移



(2) 業種（品目）別の輸入物価と消費者物価の時差相関





## 2 消費者物価の上昇と家計への影響

(今回は物価上昇のペースは緩やかながらも長期間に渡って上昇幅を拡大)

消費者物価(コア)については、企業物価の最終財価格を転嫁する形で2021年9月以降、前年同月比がプラスとなっており、「食料」や「水道・光熱」などが押し上げに主に寄与しているが、その他の品目についても徐々に寄与を高め、2022年11月には40年11か月ぶりとなる3.7%となった(前掲第1-1-4(3))。そこで、消費者物価の総合と品目分類別の動向を過去の物価上昇局面と比較してみよう。まず、消費者物価総合の動きをみると、今回の特徴として、国際商品市況における原油価格の上昇開始から消費者物価上昇率がピークを迎えるまでの期間の長さが挙げられる。第一次石油危機、第二次石油危機、2000年代半ばの物価上昇局面はいずれも、国際商品市況で原油価格が上昇に転じてから約1年で物価上昇のピークを迎えたが、今回は消費者物価の上昇率の拡大ペースは相対的に緩やかであるものの長期にわたって高まり続けており、19か月を過ぎた2022年11月においても依然として上昇基調にある(第1-2-5図)。

品目分類別に動向をみると、電気・ガス代の上昇ペースは電気料金について認可制だった第一次石油危機時よりも早く、上昇率も同程度となっている。電気代の規制料金適用部分については、電力各社の価格が燃料費調整制度に基づく上限額に達した影響もあり、2022年10

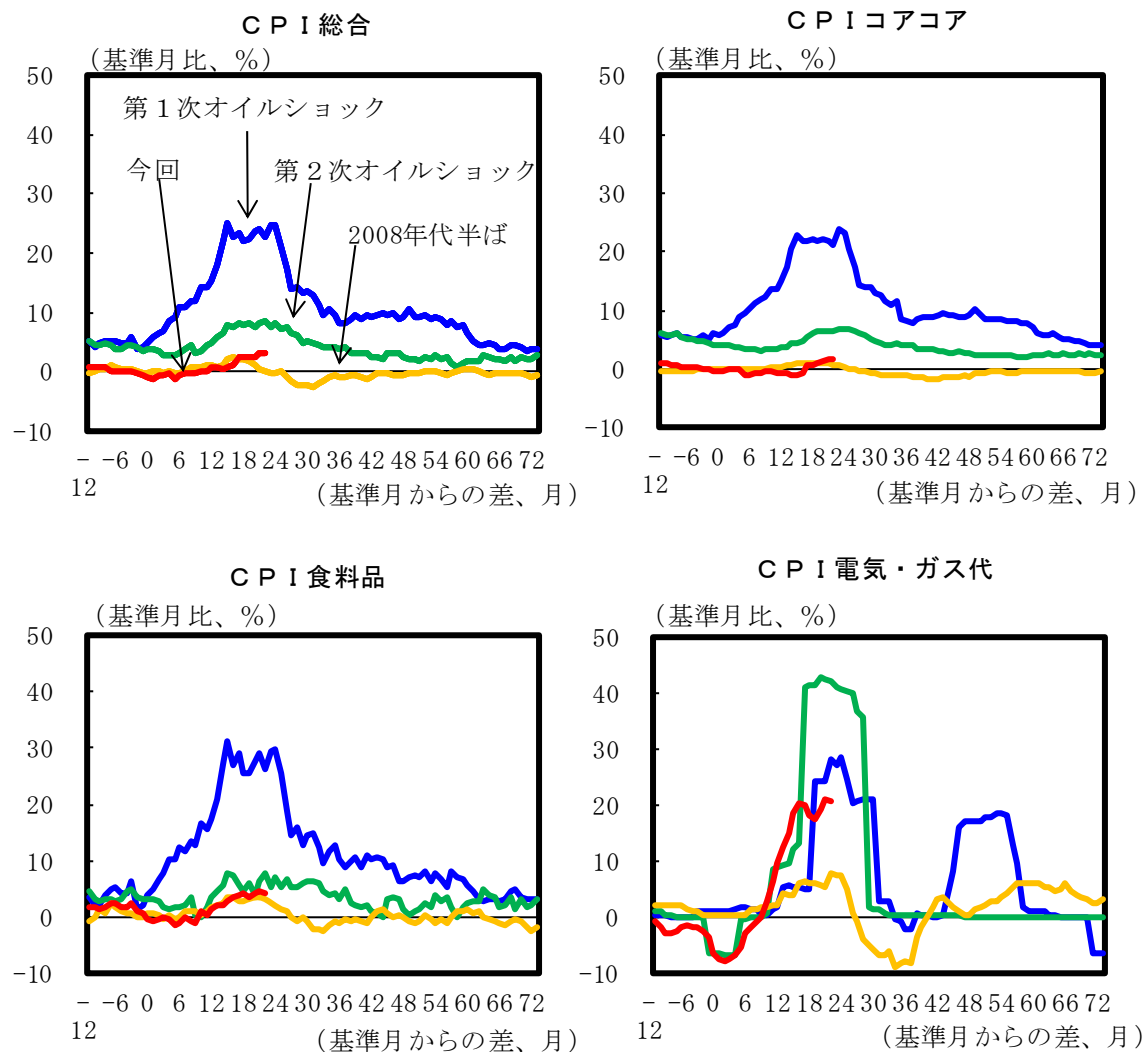


月以降は頭打ちとなっている。他方、その他の品目については、コロナ禍からの需要回復等に伴う国際運送費の上昇や原材料価格の上昇、円安による輸入物価の上昇が時差を伴って消費者物価に反映されることから、食料品の上昇にやや遅れて家具家事用品、被服及び履物などにも上昇が波及してきている。その結果、これらの品目の物価上昇率は、2022年11月時点で2000年代半ばの物価上昇局面を超え、第二次石油危機時の上昇率に迫っている。長く続くデフレにおいて、価格の粘着性が強くなっていたことなどから、輸入物価の急激な上昇に比して消費者物価上昇率が抑えられてきたものの、物価上昇が長く続く中で多くの品目に価格上昇が広がっている様子が見えてくる。

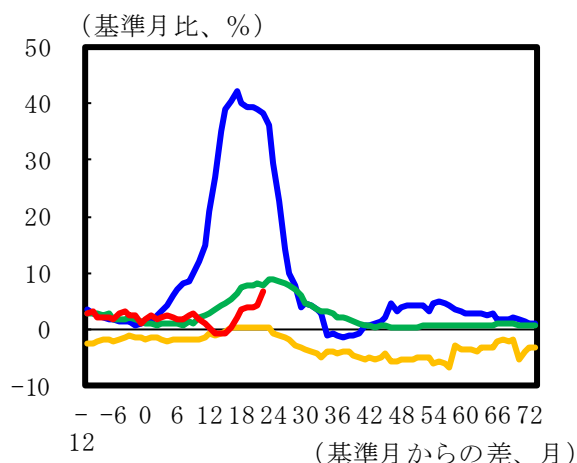
### 第1-2-5図 過去の物価上昇局面におけるCPI上昇率

今回は物価上昇のペースは緩やかながらも過去と比べて長期間に渡って上昇幅を拡大

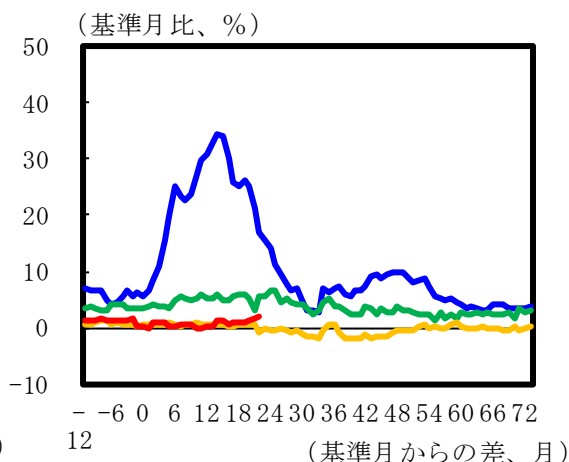
CPI上昇率の過去の物価上昇局面との比較



CPI 家具家事用品



CPI 被服及び履物



- (備考) 1. 日本銀行「国内企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」により作成。  
 2. 第1次オイルショック、第2次オイルショック及び2008年半ばのそれぞれの基準月は、昭和55年の年次世界経済報告を参考に「石油価格が上昇に転じた月」とした。直近の基準月は、令和4年度年次経済財政報告を参考に、2020年12月とした。

### (物価上昇の品目的な広がりには第二次石油危機に近づいている)

次に、消費者物価の対象となる各品目の価格上昇率（前年比）の分布をみることで、全体として原油・原材料価格の上昇ショックに対してどのように動いたかをみる（第1-2-6図）。このグラフでは、横軸に示された物価上昇率に対応する品目の割合が縦軸の高さとして示されている。

第一次石油危機時には、危機前（1972年12月）の個別品目の価格上昇率は0%付近を頂点として、プラス（インフレ）方向になだらかな傾きで分布していた。半年後の1973年6月には山の高さが半分程度となり、インフレ方向に30%程度まで、非常になだらかに裾野が広がった。その後、更にインフレが加速し、消費者物価上昇率が前年比で最も高い水準となった1974年2月には0%近傍の頂点がなくなり、30%を超える価格上昇率までほぼ均一に分布するなど、非常に幅広い品目で高い上昇率を記録していたことがわかる。その後、消費者物価上昇率が危機前の水準に戻った1977年12月には、分布もおおむね元の形状に戻っており、収束に5年を要するなど長期間に渡って家計は高インフレに直面していたこととなる。

次に、第二次石油危機時をみると、危機前（1978年12月）は、第一次石油危機前と同様に個別品目の価格上昇率は0%近傍に頂点があった。1980年9月に物価上昇率が前年比で最も高くなったが、その際には0%から10%程度までほぼ均一に分布し、裾野も10%台後半まで広がっていた。その後、1年強経った1981年11月に危機前の物価上昇率へ戻っている。

2008年の物価上昇局面についてみると、2007年4月時点では0%近傍に分布が集中していたが、徐々に物価上昇が波及していった結果、2008年7月に物価上昇率がピークを迎えた。しかし、2度の石油危機発生時と比較しても0%近傍へ分布が集中したまま、2009年1月に物価上昇開始時の上昇率に戻った。この際は、比較的短期間で分布の形状がおおむね元に戻

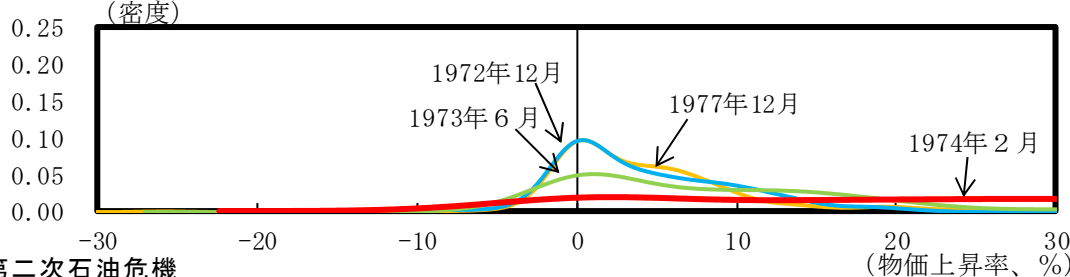
るなど、外生ショックの後に、物価が自律的に上昇していく力が弱かった様子がうかがえる。

今回の物価上昇局面についてみると、国際市況の原油価格が反転した2020年12月時点の分布は、前回の物価上昇局面の開始時点である2007年4月とほぼ同じ形状となっている。約2年後(2022年11月)の分布の頂点は、僅かにインフレ方向にシフトした程度であったが、前回の物価上昇局面のピーク時の2008年7月と比べると、山の高さは大きく下がり、インフレ方向へとなだらかな勾配を描き、その裾野は10%台後半まで広がるなど価格上昇が幅広い品目に及んでいる。

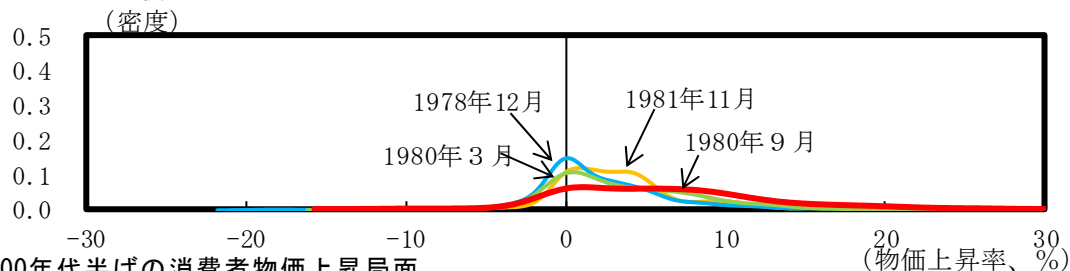
### 第1-2-6図 物価上昇の広がり

今回の物価上昇では石油危機発生後と同様に幅広い品目に物価上昇が波及

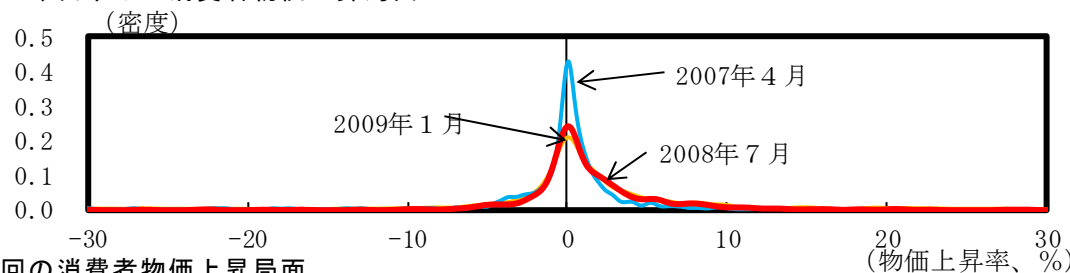
#### (1) 第一次石油危機



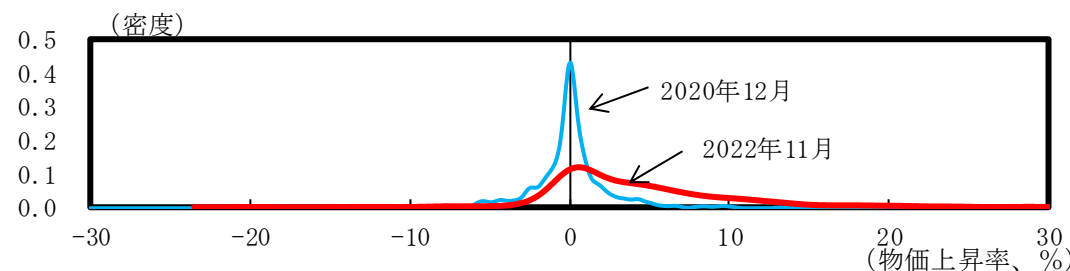
#### (2) 第二次石油危機



#### (3) 2000年代半ばの消費者物価上昇局面



#### (4) 今回の消費者物価上昇局面



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。

2. 生鮮食品を除く値。また、1973年、1980年については2005年基準の公表値を用いて作成しており当時の調査品目が一部含まれていないため、簡易的な試算値となっている。

国際商品価格の急激な上昇とその後も続く不安定な動きや急速な円安の進行などを背景にコストが上昇してきたことから、消費者物価上昇率の高まりは依然として続いており、2023年に入っても当面はインフレ方向に分布の裾野がさらに広がっていく可能性がある。

#### （家計の価格上昇への反応は2008年よりも今回の方が大きい）

消費者物価の上昇が長期間に渡り、かつ、上昇率が前回2008年の物価上昇局面を上回る中で、物価上昇に対して家計がどのように反応しているか、過去の物価上昇局面と比較してみたい。ここではデータの制約から前回局面における購入数量の価格弾力性と比較する。家計が実際に購入した品目の単価を横軸に、当該品目の購入数量を縦軸として散布図を描く。個別品目について、価格が上昇、購入数量が減少した場合には右下の象限に、価格が下落、購入数量が増加した場合には左上の象限にプロットされるため、通常であれば右下がりの直線に沿った分布になると予想される。その際、傾きが急であれば購入数量に対する価格弾力性が高く、物価上昇に対して家計がより大きな購買行動の変化をとっていることとなる。

そこで、今回の物価上昇が本格化した2022年4月～10月の対前年同期比での平均単価上昇率と購入数量変化率の比（弾力性）をみると、マイナス0.7となっている。すなわち、電気代やガソリンなどの代替品が存在しない品目については価格上昇に数量が反応せず、むしろ右上の象限に位置しているが、平均的には単価が1%上昇した品目について、購入数量が0.7%減少する関係にある。一方、前回の物価上昇局面である2008年4月～10月について、同様に弾性値をみると、マイナス0.4と今回よりも小さい。つまり、今回の物価上昇局面では前回よりも家計が価格の上昇した品目の購入を控える傾向が平均的に強いことがみてとれる（第1-2-7図（1））。

また、消費者物価指数（CPI）は各品目での代表的な商品の価格を定点観測することで物価の動向を把握するため、同一品目内における低廉品へのシフトといった消費者の購買品の変化の影響が反映されない。そこで、スーパーにおける品目ごとの消費者の購入額ウェイトの変化を捕捉できるPOSデータ<sup>15</sup>による消費者物価とCPIを比較する。物価上昇局面において、仮に消費者が価格上昇を嫌気して、同一品目でもプライベートブランドなど相対的に低価格帯の商品に乗り換えた場合、POSデータの購入単価上昇率はCPIの同一品目の価格上昇率を下回ることが想定される。CPIとPOSデータにおける食料品の平均単価上昇率を比較すると、ほぼ一貫してCPIがPOSデータを上回って推移している<sup>16</sup>（第1-2-7図（2））。2000年以降でみると、CPIの上昇率がPOSデータの購入単価上昇率と比較して平均0.8%ポイント高く推移している一方、前回・今回の物価上昇局面では、この

<sup>15</sup> ここでは、総務省「消費者物価指数」について、スーパーのPOSデータを扱う日経CPINowと比較するため、食料品に限定している。日経CPINowの食料系列は前年同日比と総合への寄与度を用いて日々のウェイトを逆算することで、食料のみの前年比を内閣府において試算している。

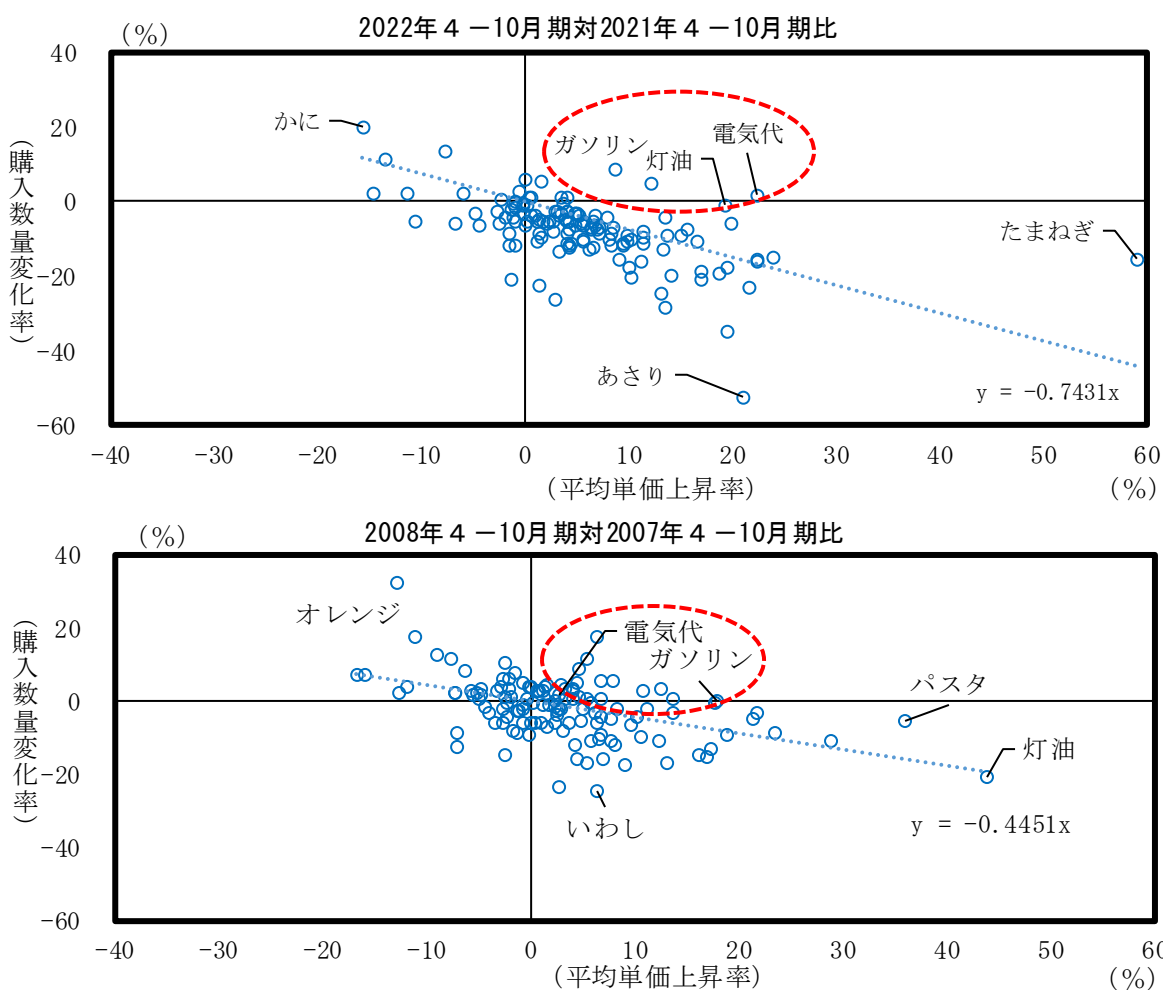
<sup>16</sup> これは、ラスパイレス指数による上方バイアスなどの可能性が考えられる。

乖離幅が1%ポイントを超えている。想定どおり、物価上昇局面では消費者が低価格帯の同一機能商品へシフトすることで家計を防衛していることがうかがえる。さらに、前回の物価上昇局面では乖離幅が最大で1.5%ポイントあった一方、今次局面では8月～11月にかけて乖離幅が1.8～1.9%ポイントと広がっている。このように複数のデータから、今回の物価上昇局面では、安い品目を購入する家計の節約行動が顕著となっている様子がわかる。

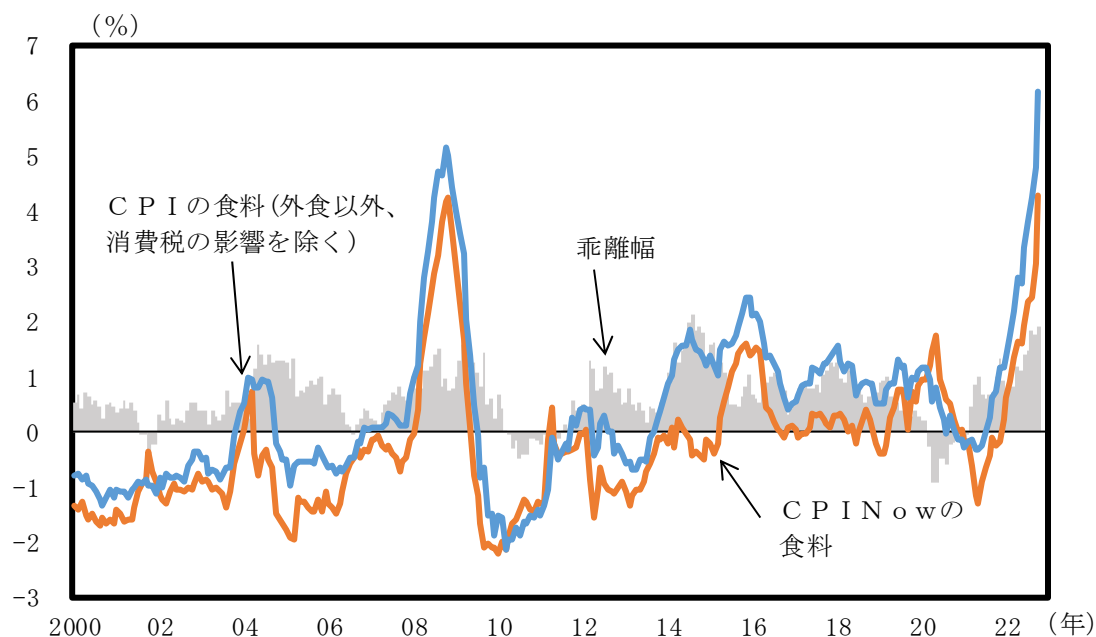
### 第1-2-7図 価格上昇に対する家計の反応

家計の価格上昇への反応は2008年より今回の方が大きい

#### (1) 平均購入数量と平均単価の弾力性



## (2) CPIとPOSデータの平均購入単価の上昇率の比較



- (備考) 1. 総務省「家計調査」「消費者物価指数」、日経CPINowにより作成。  
2. (1)は二人以上の世帯を対象とし、期間における購入数量が1を下回る品目については除外した。  
3. (1)の購入数量変化率、単価上昇率の絶対値が100を上回るものは除外した。

### (消費者物価の上昇は低所得世帯等にとって相対的に大きな負担増)

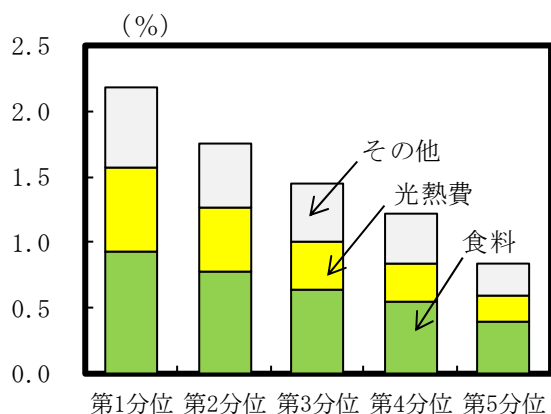
このように、今回の物価上昇局面において、長期間に渡って物価上昇が継続し、価格上昇品目の広がりも前回の物価上昇局面を超えている中で、家計は節約行動をとっているが、具体的にどのような世帯が影響を受けているか家計調査を基に見てみよう。今回の消費者物価の上昇に大きく寄与している品目は、食料やエネルギーといった消費の価格弾力性が低い生活必需品である。そのため、世帯収入が低くなるにつれて家計全体に占める支出割合は高く、価格上昇による負担が相対的に大きくなる(第1-2-8図(1))。世帯類型別にみても、ひとり親世帯や小規模事業所に勤める世帯主世帯では収入の低い世帯割合が高く、収入対比での負担増加率は他の世帯類型に比べて高い(第1-2-8図(2)、(3))。

2022年9月に決定された低所得世帯への5万円給付や、10月28日に閣議決定された経済対策において措置された電力や都市ガス料金の激変緩和や中堅・中小企業等の賃上げ支援、フードバンク・子ども宅食に対する支援は、こうした負担増加率の高い世帯の可処分所得を下支えする施策であり、着実に執行されることが期待される。

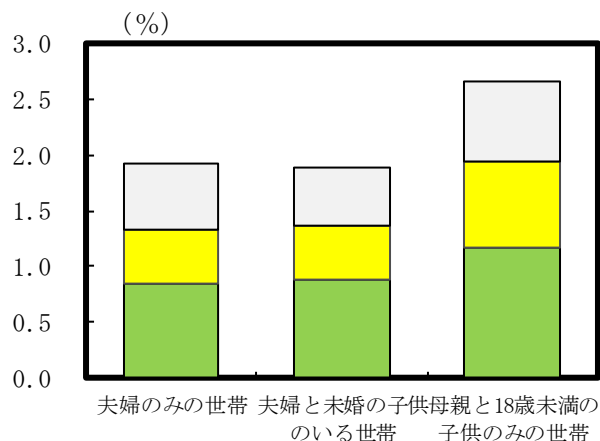
## 第1-2-8図 物価上昇による家計の負担増

物価上昇により相対的に収入の低い世帯の負担が増加

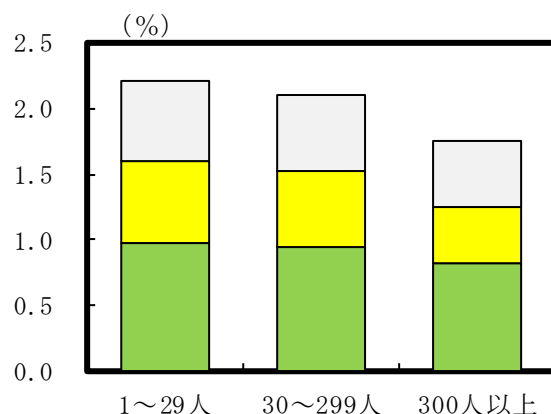
(1) 年間収入五分位別 (収入比)



(2) 世帯類型別 (収入比)



(3) 世帯主の勤め先企業規模別 (収入比)



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、  
「家計調査」により作成。  
2. 二人以上の勤労者世帯。交際費等は除く値。  
3. 平均年間収入は、平均年間収入は、夫婦のみの世帯57万円、夫婦と未婚の子供のいる世帯65万円、母親と18才未満の子供のみの世帯32万円。

### 3 物価の基調的な動向からみた物価上昇の持続性

ここまで、物価上昇下の企業物価と価格転嫁の状況、消費者物価について過去との比較をしつつ、その家計への影響等を見てきた。本項では、今回の物価上昇の持続性をみるため、GDPデフレーター、GDPギャップ、単位労働コスト(ULC)の動きをみた後、それぞれと消費者物価との関係を見てみよう。

#### (国内需給や賃金からの物価上昇圧力は強くない)

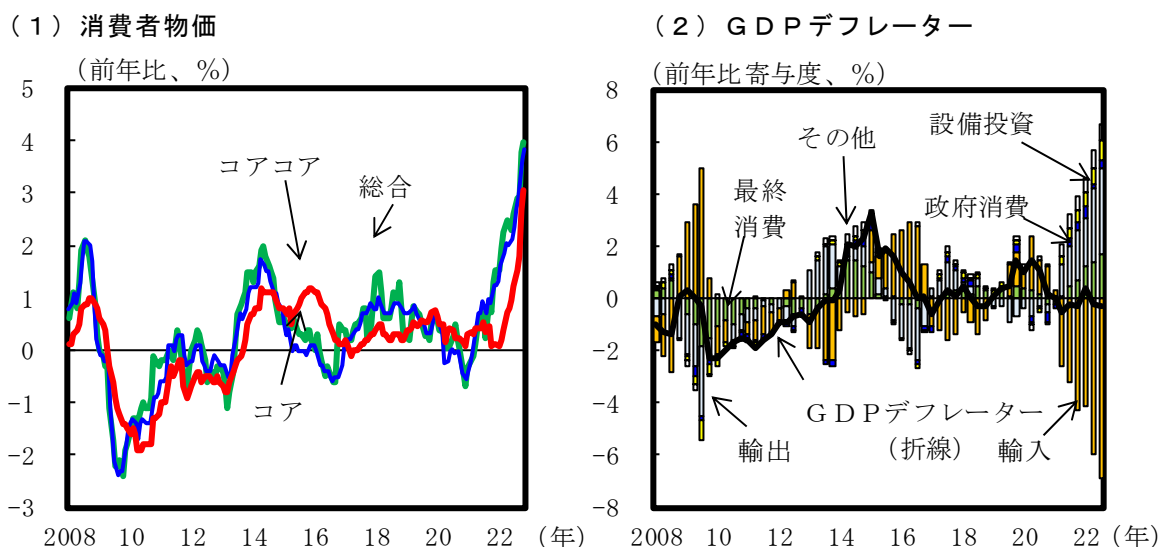
まず、消費者物価の生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコア)が前年比3.0%上昇する中、国内で生産された付加価値の物価であるGDPデフレーターについてみると、2022年7-9月期において前年同期比で内需デフレーターが3.3%、輸出デフレーターが3.3%上昇に寄与する一方、GDPの控除項目である輸入のデフレーターが6.9%下落に寄与したことにより、GDPデフレーターは0.3%下落し、2四半期連続の下落となった(第1-2-9図(1)、(2))。

次に、GDPギャップについてみるが、GDPギャップは、平均的な供給力を示す潜在GDPと実質GDPの実績値の乖離率として定義され、経済全体の需給の引締りの程度を示す指標である。一般に、潜在GDPが実質GDPを上回った状態（マイナスのGDPギャップ）であれば、価格が下落することで供給に見合う需要増が生じると期待され、実質GDPが上回っている場合（プラスのGDPギャップ）であれば価格が上昇することで需要が減退すると期待される。需給のタイト化が物価に反映されるには一定の時間がかかることを踏まえ、4期前のGDPギャップを横軸に、コアコアの前年比を縦軸にとって散布図で示すと、GDPギャップの縮小に伴い物価上昇率が高まることがわかる（第1-2-9図（3））。しかし、コロナ禍において需要が大幅に抑制された結果として、GDPギャップは大きなマイナスとなった（第1-2-9図（4））。経済社会活動の再開が進む中で、GDPギャップのマイナス幅も縮小傾向にあるものの、2021年10-12月期以降、GDPギャップはマイナス2.0%程度で推移するなど引き続き供給超過状態となっている。

ULCは、名目雇用者報酬を実質GDPで割ることで求められる生産一単位当たりには要する労働コストであり、これが増加するという事は、労働生産性を上回って賃金が上昇しているということになり、賃金由来の内生的な物価上昇圧力となる。実際、ULCの前年比を横軸に、コアコアの前年比を縦軸にとって散布図を作成すると、ULCの上昇に伴ってコアコアの上昇率が高まっている（第1-2-9図（5））。しかし、2022年7-9月期のULCは、名目雇用者報酬が前年同期比1.9%上昇した一方で、実質GDPも前年同期比1.5%増加したことで0.4%の上昇にとどまり、賃金面からの物価上昇圧力は強くない（第1-2-9図（6））。

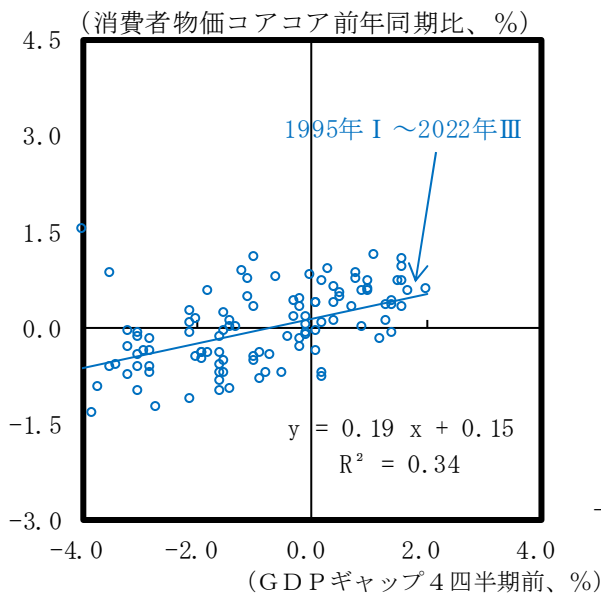
第1-2-9図 物価の基調判断に当たっての4指標

国内需給や賃金からの物価上昇圧力は弱い状況

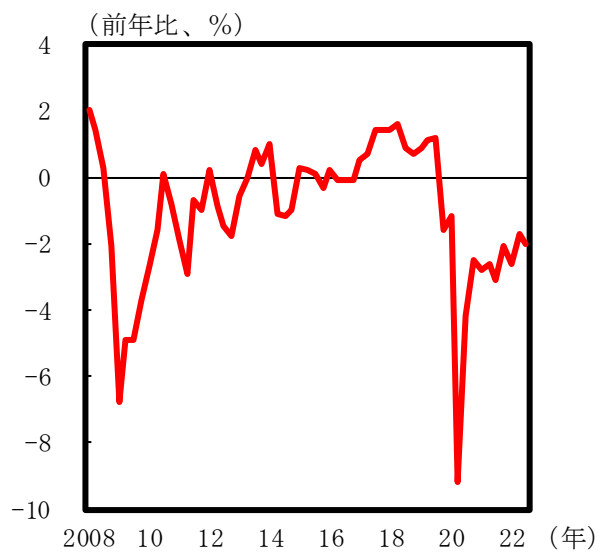




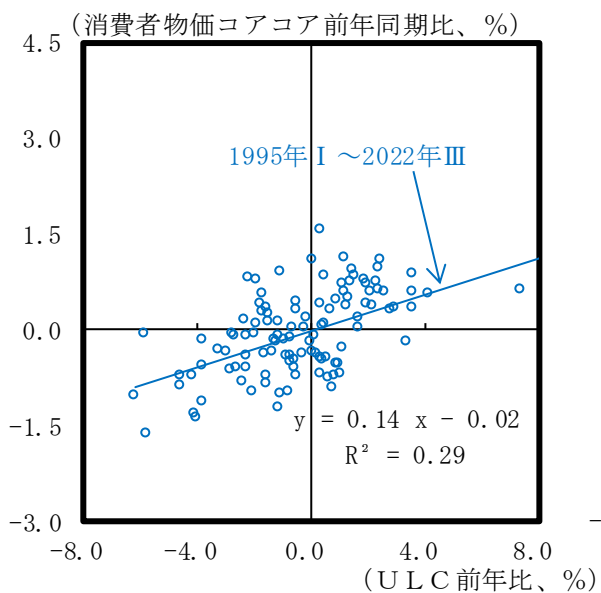
(3) 消費者物価に対するGDPギャップの影響



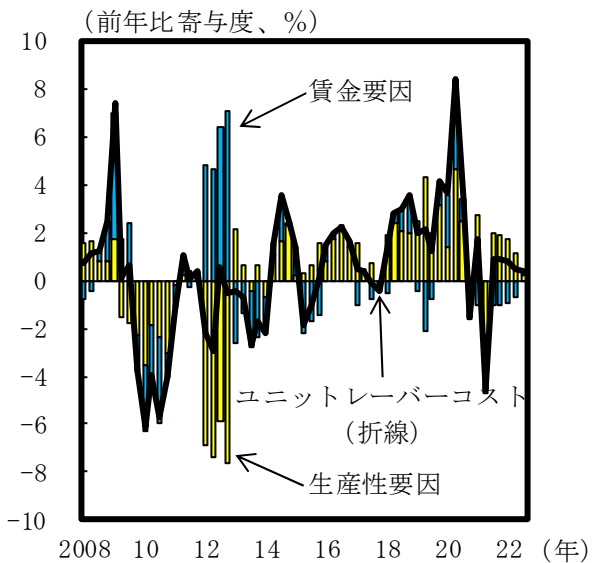
(4) GDPギャップ



(5) 消費者物価に対するULCの影響



(6) ULC



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」により作成。

2. (1) はGoTo事業、2021年4月の通信料(携帯電話)下落及び全国旅行支援等による直接の影響を除いた数値(内閣府試算値)。

### (足下の物価上昇は輸入からのコストプッシュ)

GDPギャップやULCとコアコアに一定の相関関係がみられることが確認できた。次に、GDPギャップ、ULC、さらに対外経済面からのコストとして消費者物価を押し上げる要因となる輸入物価の動きを同時にコントロールした上で、それぞれがどの程度コアコアの上昇に寄与してきたか、1980年から現在までの期間で検証する。推計結果をみると、4期前の

輸入物価上昇率が1%ポイント上昇すると0.04%、4期前のGDPギャップが1%ポイント上昇すると0.22%、当期のULC上昇率が1%ポイント上昇すると0.13%、それぞれコアコアの上昇に寄与する一方、4期前の輸入物価上昇率が下落してもコアコアには影響しない結果となった(第1-2-10図(1))。当該係数を基に2022年7-9月期のコアコアの上昇率1.5%の内訳をみると、上昇寄与の大半は輸入物価によるコストプッシュであり、ULCの寄与は限定的である一方、GDPギャップは依然としてマイナスで推移していることからコアコアを押し下げる方向に寄与している。

続いて、物価上昇が継続している中で、コスト増を価格に転嫁する際のタイムラグが短くなっている可能性はないだろうか。消費者物価が一定以上上昇している局面では、価格改定しない逸失利益が価格改定に伴う諸コスト(メニューコスト)を上回ること、価格改定頻度が高まる可能性<sup>17</sup>や、競合他社が値上げを行っている場合には、仕入価格上昇を販売価格に転嫁する傾向を個別企業が強める可能性<sup>18</sup>が指摘されている。つまり、コアコアの上昇局面においては、輸入物価の上昇に伴い、企業が高頻度で価格改定を行うことで、輸入物価上昇が消費者物価上昇へ反映されるタイムラグが短くなる可能性がある。これを確認するため、コアコアの上昇局面に着目してコアコアの上昇率と輸入物価の1期ラグから6期ラグまでについて時差相関を確認してみる。コアコアの下落局面も含む全期間で推計を行った場合は4期前の係数が最も高い結果となるが、上昇局面に絞ると3期前の係数が最も高い。また、全期間での推計結果と比べて2期前、1期前の輸入物価が消費者物価に与える影響も強く、上記仮説と整合的な結果となった(第1-2-10図(2))。

こうした結果を踏まえると、足下の物価上昇局面において、ミクロ的な動きをみると一定以上の物価上昇下で価格粘着性が弱まり、過去の物価上昇局面と比較して消費者物価が上昇しやすい状況にある。こうした中で、これまでの輸入物価の上昇によるコストプッシュによって消費者物価は上昇しているものの、国内の需要や賃金による物価上昇のモメンタムは依然として弱い状況にあることが示唆される。

---

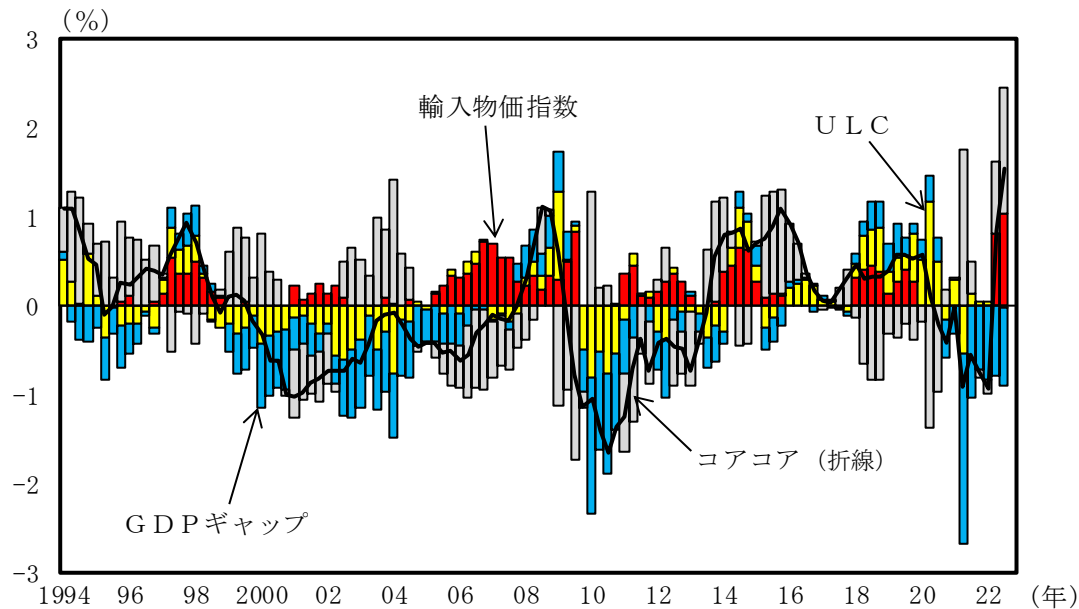
<sup>17</sup> 渡辺・渡辺(2016)では、価格硬直性が内生的に変化する仕組みとしてのメニューコストモデルを我が国のデータを用いて検証しており、CPIコア前年比と価格上昇品目の割合に正の相関がみられ、特に上昇率が高いときほど関係性が強くなるが、ゼロ以下に下がる局面で、価格が上昇する品目の割合が減少しているとの結果が示されている。

<sup>18</sup> 詳細は日本銀行「経済・物価情勢の展望」(2022年10月)を参照。

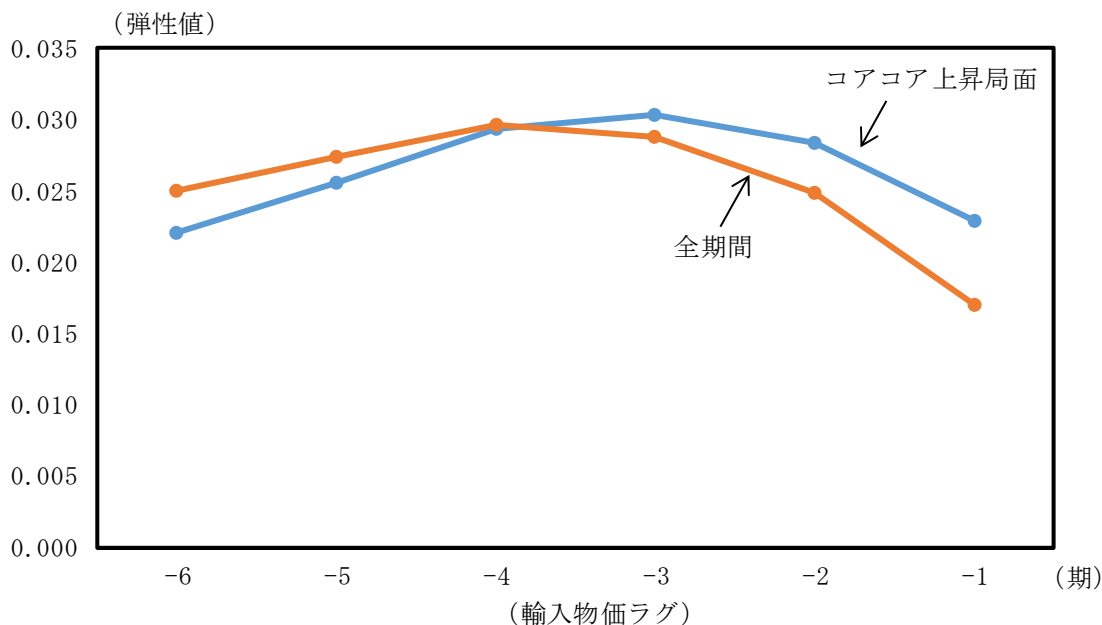
第1-2-10図 消費者物価上昇の要因分析

足下の物価上昇は輸入物価によるコストプッシュで、需給面からの物価上昇圧力はみられない

(1) 消費者物価上昇の要因分解



(2) 消費者物価と輸入物価の時差相関



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、内閣府「国民経済計算」により作成。GDPギャップは内閣府試算値。  
2. (1) 図の作成方法については、付注1-3を参照。

### （スーパーの販売価格は、2021 年末以降、供給要因が上昇に寄与）

2022 年の物価上昇要因を品目別のデータを用いて別の角度から検証<sup>19</sup>してみよう。ここでは、消費者が実際にスーパーで購入している品目別の価格動向と売上高を利用できる POS データを用いて、購入単価の上昇の背景を需要要因と供給要因に分解する。経済学において、一般的な右下がりの需要曲線と右上がりの供給曲線を想定すると、需要ショック（需要曲線のシフト）が起きれば、販売数量の増加と価格の上昇、又は販売数量の減少と価格の低下の組合せで変動がみられると整理できる。一方、供給ショック（供給曲線のシフト）が起きれば、販売数量の増加と価格の下落、又は販売数量の低下と価格の上昇の組合せで変動がみられると整理できる。そこで、品目別に毎月の販売数量と価格変化が、前者の 2 つの分類に該当すれば需要要因による価格変化、後者の 2 つの分類に該当すれば供給要因による価格変化とする。両方の曲線のシフトが同時に起こることもありえるが、その場合であってもいずれのシフトが強く影響しているかという観点から、ここでは当該 4 分類で分析を行う。

まずは、POS データでとれる 217 品目について、4 分類に分けた時のシェアの変化をみると、例えば世界金融危機の影響を受けた 2009 年や、感染拡大から少し経過した 2020 年半ば以降に価格低下かつ数量減のシェアが大きく増加しており、需要ショックの影響が強く表れている一方、2006 年後半から 2008 年にかけて原油価格の高騰により物価が上昇した時期や今次物価上昇局面では価格上昇かつ数量減少のシェアが増加しており、供給ショックの影響が強く表れていることが確認できる（第 1-2-11 図（1））。

これを用いて、足下の価格変化を需要要因と供給要因に寄与度分解してみる。感染症拡大以降、2020 年及び 2021 年については、緊急事態宣言等の発出・解除に伴う需要の変動によって価格変化の大宗を説明できることがわかる（第 1-2-11 図（2））。しかし、輸入物価の上昇により 2022 年 10 月に幅広い品目で値上げが行われるとの報道を受け、駆け込み需要のような動きがみられた 2022 年 9 月以外は、供給要因が物価上昇の大半を説明するように推移してきたことが確認できる。

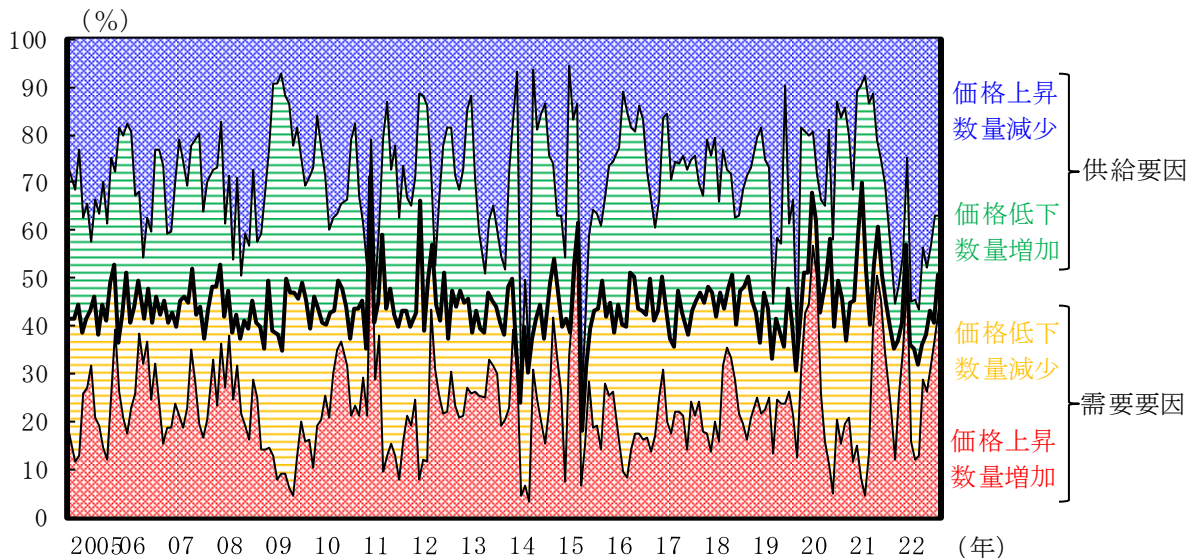
POS データはスーパーで販売されている食料品・日用品に限定されたデータであることには留意する必要があるものの、前述したマクロの物価指数の要因分解と合わせてみても、コロナ禍からの世界的な需要の回復と供給制約による原油等の原材料価格の高騰が輸入物価の上昇をもたらした 2021 年末以降にみられた物価上昇はコストプッシュによるものであり、国内の需給や賃金上昇による物価上昇のモメンタムは未だ生まれていない。このため、仮に今後国際商品市況や為替市場の変動が落ち着き、輸入物価上昇による影響が剥落した後には再びデフレに戻るリスクも無くなっていない。

<sup>19</sup> 要因分解の詳細については小寺他（2018）を参照。

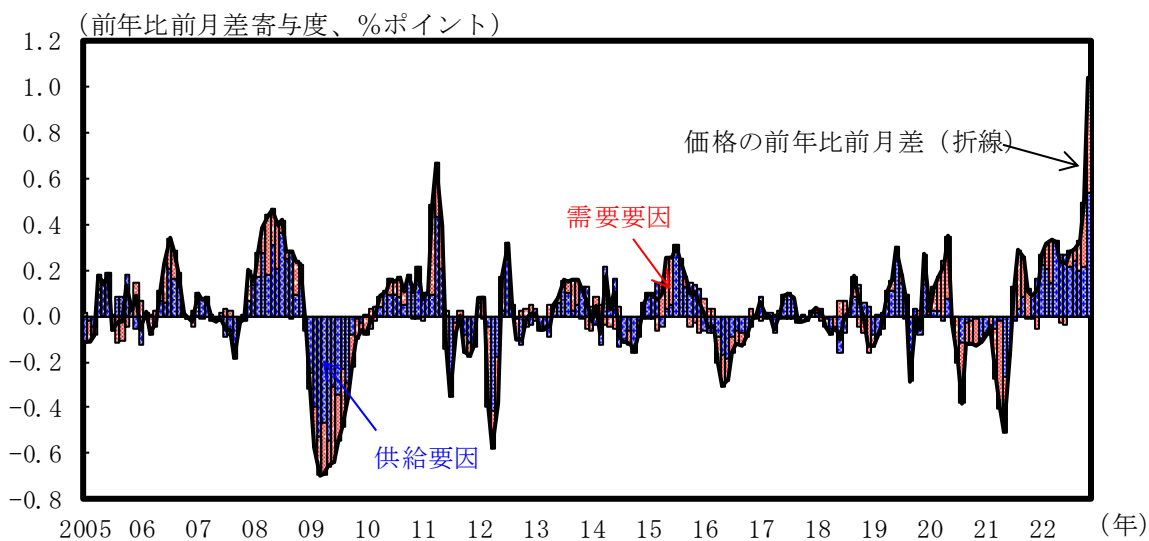
第1-2-11 図 POSデータによる価格変化の要因分解

2021 年末以降の物価上昇は、供給要因が大きく寄与

(1) POSデータに基づく価格・数量変化の4分類



(2) 価格の前年比前月差の要因分解 (需要要因と供給要因の識別)



- (備考) 1. 日経CPINowにより作成。  
 2. 価格と数量の後方3か月移動平均値をもとに作成。  
 3. 2022年10月1日に幅広い品目で価格改定が行われることから生じた直前の駆け込み需要の影響を除くため、同年9月30日の売上高データを除いて作成。  
 4. 要因分解等の詳細は小寺他(2018)を参照のこと。

(サービス価格の動向と安定的な物価上昇)

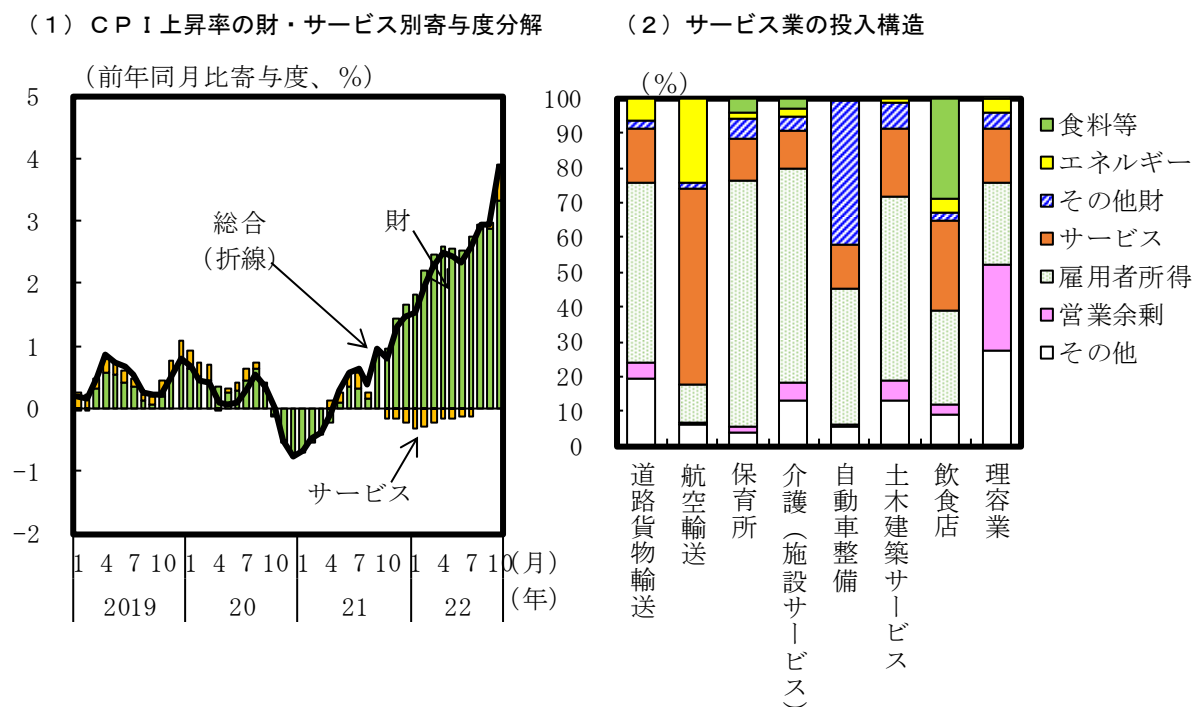
コストプッシュインフレが財だけでなく、サービスにも起きているか確認するため、消費者物価上昇への寄与を財・サービス別に分解すると、2022年10月時点で財が3.3%寄与し

ているのに対してサービスは持家の帰属家賃を除くベースでも 0.6%の寄与と相対的に低い水準となっている（第1-2-12図（1））。サービス業のうち中間投入に占める財の比率が高い外食や自動車整備等の家事関連サービスなどは財価格の上昇に伴って価格が緩やかに上昇しているものの、人件費が投入コストに占める割合の高いそれ以外のサービスでは賃金上昇によるコストプッシュが起きていないとみられる（第1-2-12図（2））。

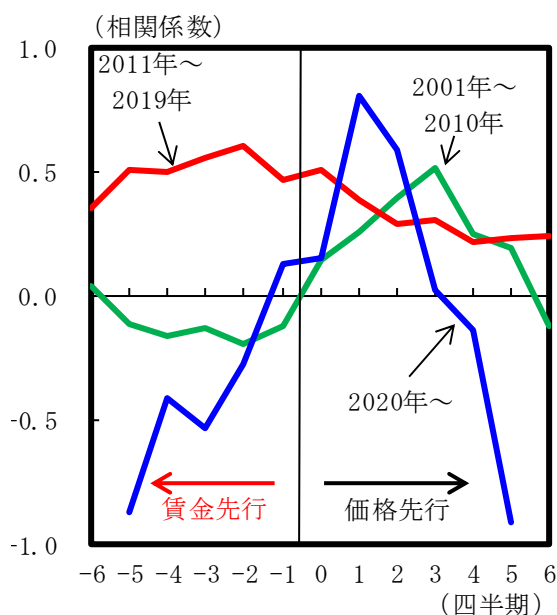
サービス業において賃金が物価に与える影響をみるため、サービス関連のCPIとサービス産業の賃金上昇率の時差相関をとると、2011年から感染拡大前の2019年までは賃金上昇が先行してCPIの上昇が続くという関係がみられていたが、2020年以降はむしろCPIが若干先行し賃金が遅れて変化しており、賃金上昇による物価上昇という姿にはなっていない（第1-2-12図（3））。一方、非製造業の需給判断DIとサービス関連のCPIの関係をみると、1990年代後半以降、相関関係は弱まっているものの、需給のタイト化に半年程度遅れてCPIが上昇する関係が確認できる（第1-2-12図（4））。サービス需要は、2022年夏頃からウィズコロナの下での経済社会活動再開が進展していた中で、10月には全国旅行支援の実施やインバウンドの解禁を通じて、特に対面サービスを中心に、増加基調にある。これがサービス業の物価上昇、続いて賃金の上昇につながることで、サービス業の投入構造の4割を占める雇用者所得を押し上げ、コスト面からの物価の持続的な上昇圧力となることが安定的な物価上昇にとって重要となると考えられる。

### 第1-2-12図 サービス価格の動向と安定的な物価上昇

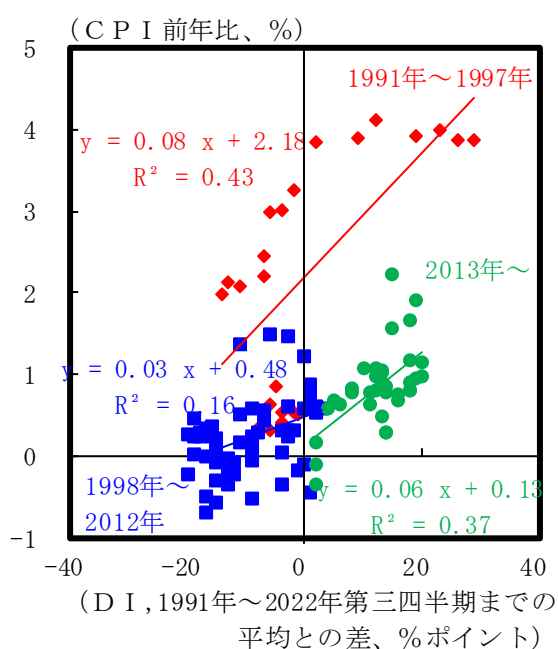
サービス関連のCPI上昇率は非製造業の需給判断DIから2期遅れて変化する関係



(3) サービス関連のCPI上昇率と賃金上昇率の時差相関



(4) サービス関連のCPI上昇率と需給判断DI(2四半期前)の相関



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」「産業連関表」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。  
 2. (1) (3) (4) のCPIはGoTo事業、2021年4月の通信料(携帯電話)下落及び全国旅行支援等による直接の影響を除いた数値(内閣府試算値)。  
 3. (3) のサービス業の賃金は非製造業から「建設業」を除いた値。

### (物価上昇に負けない持続的な賃金上昇の実現が必要)

2022年の物価動向を振り返ると、輸入からの物価上昇が継続する中で、前回と比べると価格転嫁の動きが徐々に進み、価格粘着性が弱まっていることから、これまでと比較して物価が上がりやすい状況となっている。しかし、国内需給や賃金面からの物価上昇圧力は依然として弱く、サービス価格の上昇も財に比べて遅れている。これに加えて、政策による物価変動要因として、燃料油価格激変緩和対策措置や全国旅行支援がCPIを下押ししている。さらに、2023年2月からは電気・ガスの激変緩和措置が4月以降に見込まれる電気・ガス料金の値上げに先立って導入されることとなっている。いずれにせよ、需要面による物価上昇圧力は弱いことから需要増による物価上昇を懸念する状況にはないことを踏まえると、安定的な物価上昇に向けては、企業による価格転嫁や適切な価格付けを促進しつつ、付加価値を維持・増進させて賃上げを実施していく必要がある。なお、賃金から物価への内生的な物価上昇が生じていない段階においては、緩和的な金融環境を変更する状況にはないと考えられる。

### 第3節 当面のリスクと我が国経済の中長期的な課題

本節では、世界経済の先行きについて不透明感が高まる中で、主要な国・地域が大きく景気減速した場合に我が国にとってどのようなリスクがあるか点検したのち、我が国の中長期的な課題について考察する。

#### 1 世界経済の見通しと日本経済のリスク

##### (不透明感が高まる世界経済の先行き)

OECDが2021年12月に公表した世界経済見通しでは、世界経済の実質GDP成長率は、2022年4.5%、2023年3.2%とされていた。しかし、歴史的な物価高騰が続き、各国・地域の中央銀行において利上げが進められる中で、2022年11月の見通しでは、金融引締めやエネルギー価格の高止まり、家計所得の弱含み、消費マインドの低下等の影響を勘案して2022年3.1%、2023年2.2%に下方修正され、2023年は2022年からの成長減速を見込んでいる<sup>20</sup>。主要な国・地域別について見てもいずれも見通しを下方修正しており、特に英国やドイツは、2023年はマイナス成長に修正された(第1-3-1図(1))。加えて、物価高騰の継続、ウクライナ情勢の長期化に関連するエネルギー供給懸念、利上げによる需要減退効果等を背景とした世界経済のダウンサイドリスクが指摘されている。また、OECD景況感先行指標(CLI)をみると、我が国を除いた主要国は全て100を下回っており、未だ底入れをしていない(第1-3-1図(2))。

---

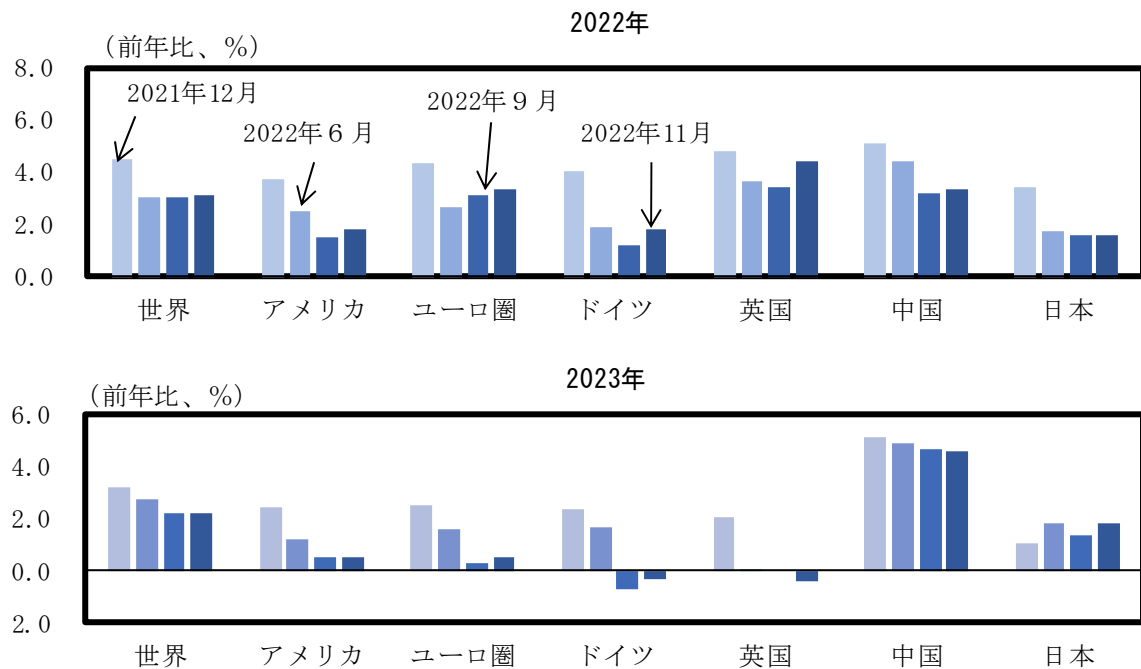
<sup>20</sup> IMF世界経済見通し(2022年10月)でも、多くの国・地域における金融引き締めの影響や、急速な中国経済の減速、ロシアから欧州へのガス供給の削減などを背景に、世界経済の成長率は2022年が3.2%、2023年が2.7%とされている。



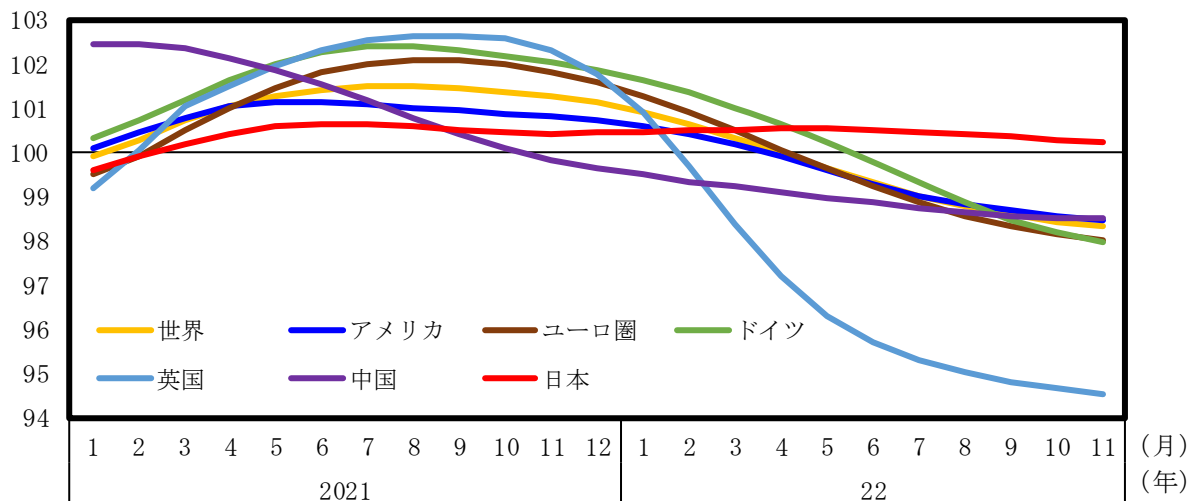
### 第1-3-1図 海外景気の見通し

2023年の成長率見通しは主要国を中心に下方改定

#### (1) 実質GDP成長率の見通し



#### (2) OECD景気先行指数 (CLI)



(備考) OECD.Statにより作成。(1)の世界経済の成長率は、PPPベース。

(我が国の付加価値生産の最終需要地は中国、アメリカ、EU、その他アジアに広く分布)

海外経済の減速は、輸出の減少を通じて生産と企業業績を下押しし、投資を含めた国内経済の下押し要因になる。実際、輸出と設備投資との関係を見るため、設備投資の前期比を被

説明変数とし、2期前の輸出の前期比、1期前の経常利益の前期比、雇用人員判断DIを説明変数として回帰分析を行ったところ、全産業及び製造業について、設備投資と輸出との間には統計的に有意な関係がみられた（第1-3-2図（1））。

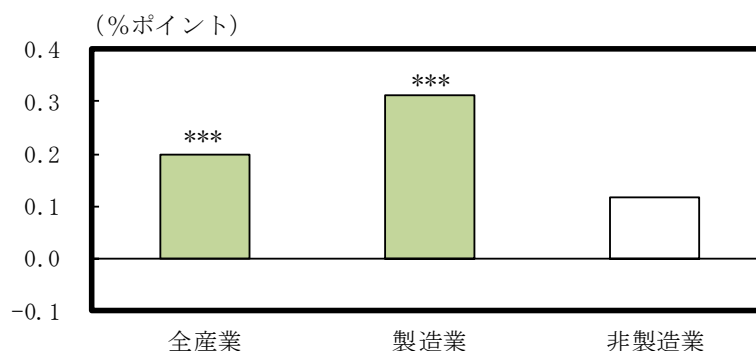
コロナ禍以降の我が国の輸出動向をみると、半導体や半導体製造装置などの情報関連財、建設用・鉱山用機械や産業用ロボット、原動機などの資本財が数量の増加に寄与している（第1-3-2図（2））。

我が国の輸出全体に占める自動車（完成車）の割合は高いものの、それ以外については、例えば生産用機械や素材、部品等をアジア諸国やアメリカなどに輸出し、輸出先でそれらを用いて生産された最終需要財が一定以上その他地域へ輸出されていると考えられる。そこで、OECDの付加価値貿易（TiVA）データベースを用い、日本の生産する付加価値の最終需要先の地域別シェア（2018年）をみると、財・サービス貿易額のシェアとは少し異なっている。付加価値ベースでも、首位の中国、2位のアメリカは共に2割程度で金額ベースのシェアと大きな違いはみられない。他方、NIESは貿易金額ベースのシェアは2割を超えるが、付加価値ベースでは1割程度であることから、生産拠点としての位置づけが高い様子がうかがえる（第1-3-2図（3）、（4））。また、付加価値ベースでみて、最終需要先はアメリカ、中国以外の複数の地域に幅広く分布しており、特定の国や地域の景気の振れによる影響は限定的と言えよう。その際、成長をけん引している半導体製造装置であれば、その先にある半導体を搭載するデジタル機器の市況や、建設・鉱山用機械であれば住宅投資やインフラ投資、資源開発の動向などに影響されることから、こうした分野の市場動向を注視する必要がある。

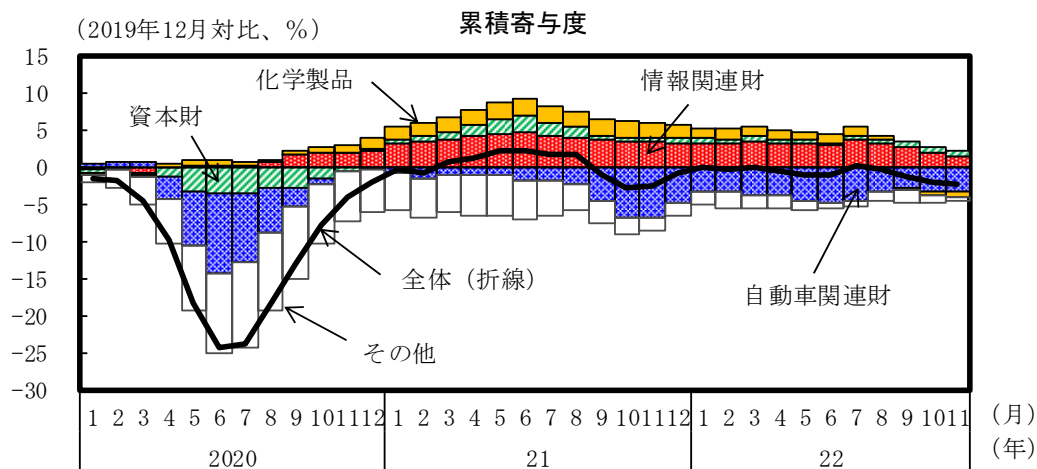
### 第1-3-2図 輸出と設備投資

我が国の付加価値生産の最終需要地は中国、アメリカ、EU、その他アジアに広く分布

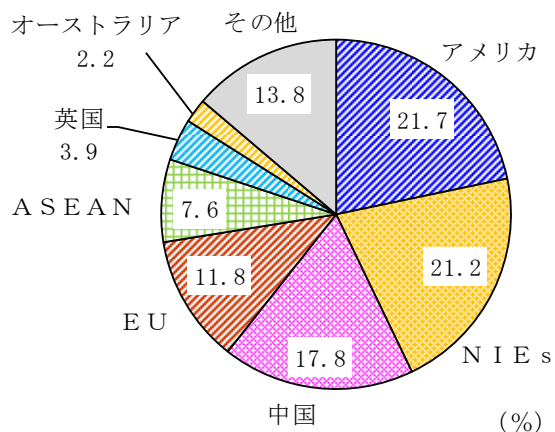
#### （1）設備投資に対する輸出影響度



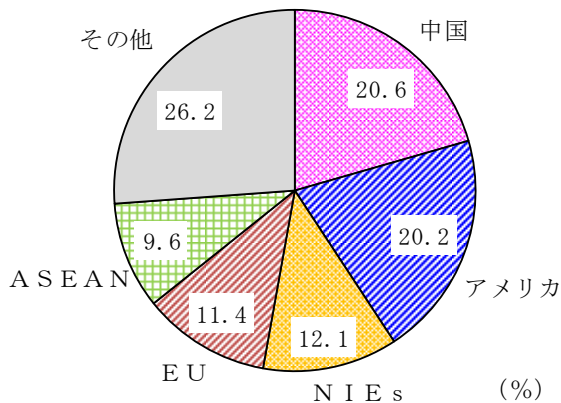
(2) 輸出の累積寄与 (品目別)



(3) 日本の財・サービス輸出先 (2018年)



(4) 日本の付加価値輸出先 (2018年)



- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「実質輸出」、財務省「法人企業統計調査」、「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支統計」、OECD「TIVA」により作成。  
 2. (1) は、被説明変数を設備投資 (ソフトウェア除く、前期比)、説明変数を輸出、経常利益 (それぞれ前期比)、リーマンダミー、コロナダミー、雇用人員判断DIで重回帰した結果 (輸出係数の値)。詳細は、付注1-4を参照。推計期間は、1990年第1四半期~2022年第3四半期まで。\*\*\*印は、1%水準で有意であることを示している。  
 3. (3)、(4) は、最終需要地ベース。NIEsは、韓国、香港、台湾、シンガポールの合計。ASEANは、シンガポールを除く。

(情報関連財と資本財の輸出が我が国の回復をけん引)

個別にみていくと、情報関連財については、輸出金額の35%がNIEs、30%が中国向けで、ASEANを含めると77%がアジア向けとなっている (第1-3-3図(1))。その内容をみると、NIEsについては、半導体 (IC) と半導体等製造装置の寄与が大きく、2022年は半導体等製造装置が寄与を高めてきたが、半導体需要の伸びが一服する中で、足下で伸びがやや減速している。中国向けは基地局需要による通信機の部分品が2021年を中心に伸び、また半導体と半導体等製造装置は一定の寄与を保ってきたが、このところ伸びが減速している (第1-3-3図(2))。こうした需要動向を受けて、半導体が主力産業である韓国

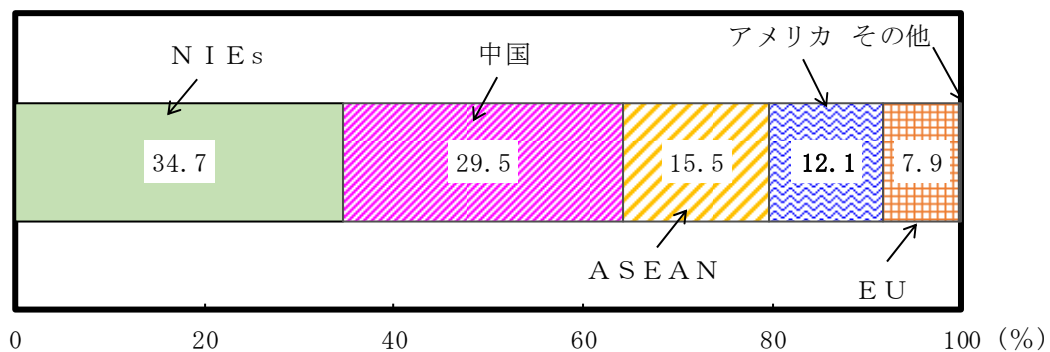
や台湾のPMIは既に50を下回っている（第1-3-3図（3））。半導体関連産業は長期的には成長が期待されるものの、民間機関の市場予測によると、半導体、半導体製造装置ともに2023年は世界市場のマイナス成長が見込まれる中で、当面は調整局面を迎え、2022年前半のような伸びは期待できない可能性がある（第1-3-3図（4））。また、アメリカによる半導体製造装置の対中輸出規制を巡る動向が及ぼす影響にも注意が必要である。

次に、資本財についてみると、輸出金額の22%がアメリカ、16%が中国向けとなっている（第1-3-3図（5））。コロナ禍以降の累積で資本財輸出の内訳をみると、アメリカ向けについては、2021年に住宅需要やインフラ投資を背景に、建設用・鉱山用機械が増加した。2022年は金利上昇もあって住宅需要は減速しているものの、引き続き堅調なインフラ投資やウクライナ情勢を背景とした天然ガス需要の高まりなどもあり、増加している。中国向けについては、金属加工機械が一定の増加寄与を保ってきたが、足下では低下がみられる。また、中国国内でエンジン車から電気自動車への置き換えが徐々に進んでいること等を背景に、2021年半ば以降、原動機の輸出が大きくマイナスに寄与しており、今後も継続する可能性がある。一方、2020年末頃から産業用ロボット輸出が増加している。前述のように、我が国は産業ロボットの輸出シェアが高く、強みを有している分野と言えることから、今後の資本財輸出の成長をけん引していく分野の一つとなることが期待される（第1-3-3図（6））。

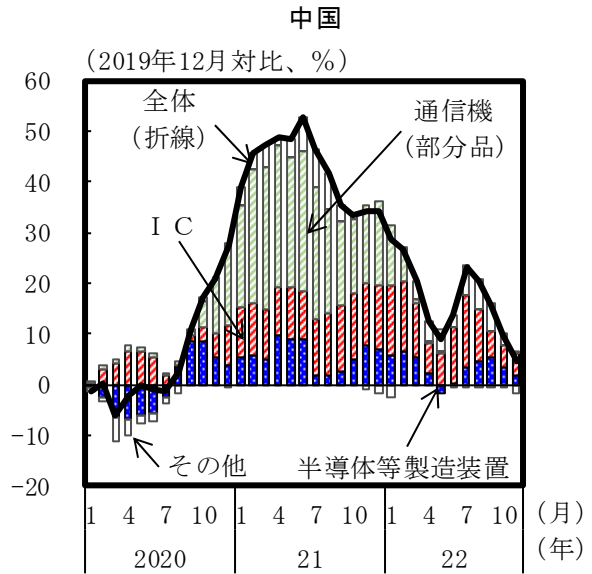
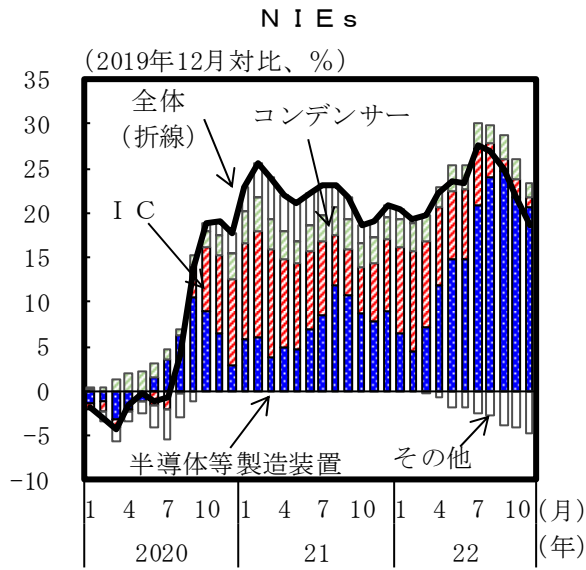
### 第1-3-3図 情報関連財、資本財輸出の動向

情報関連財と資本財の輸出が我が国の回復をけん引

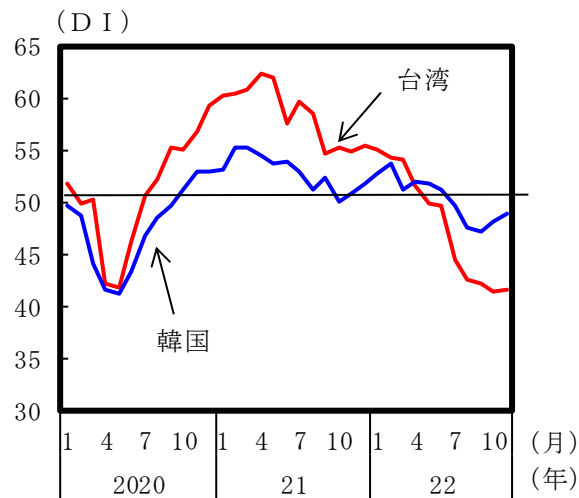
（1）情報関連財輸出の地域別構成比（2021年）



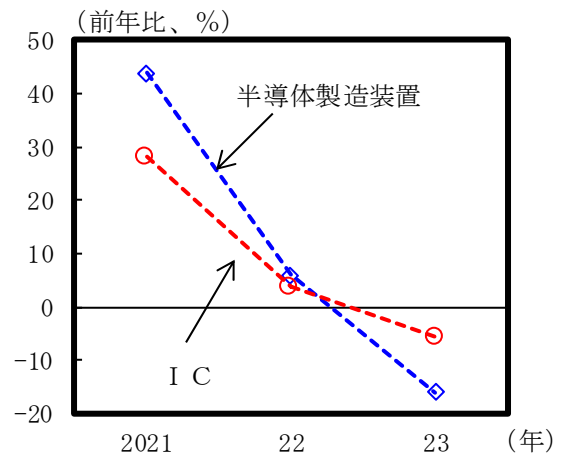
(2) 情報関連財輸出の推移



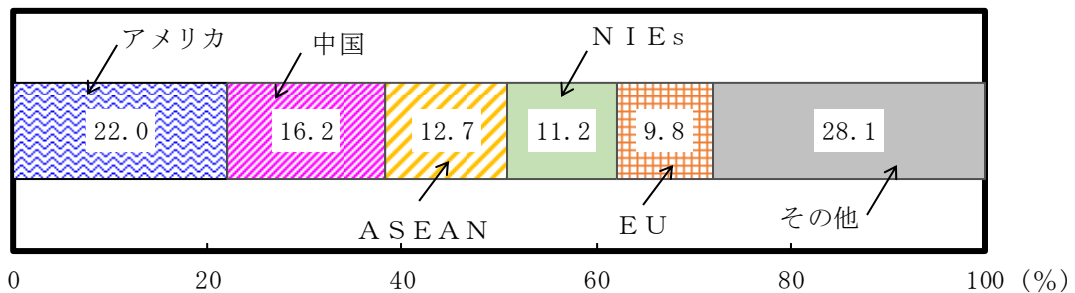
(3) 韓国、台湾のPMIの推移



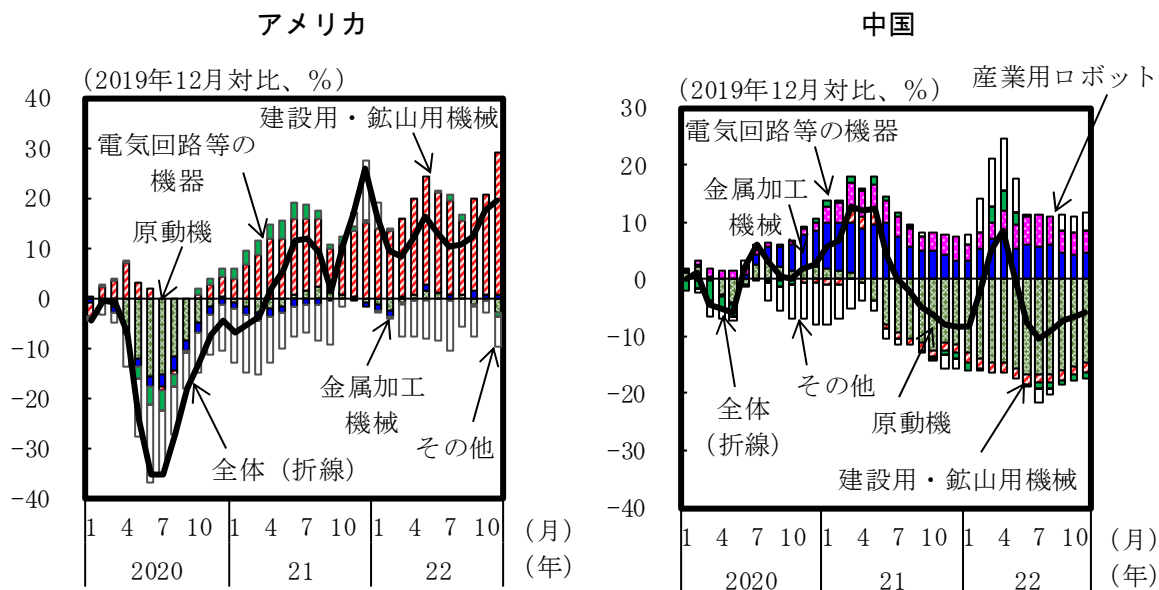
(4) 半導体、半導体製造装置の市場予測



(5) 資本財輸出の地域別構成比 (2021年)



## (6) 資本財輸出の推移



- (備考) 1. 財務省「貿易統計」、WSTS、SEMI、Markitにより作成。  
 2. (1)、(5)図において、NIEs、ASEANいずれもシンガポールを含むため、その分「その他」のシェアが小さくなっている。  
 3. (2)、(6)図は、季節調整値。後方3か月移動平均。  
 4. (4)図の22年、23年は予測値。

### (先行きについてはリスクと明るい材料が入り混じっている)

このように、コロナ禍以降我が国の輸出は情報関連財や資本財の輸出に支えられてきたが、2023年には我が国の主要な輸出先国・地域の景気減速が懸念される中で、我が国の輸出を今後支えていくことが期待される分野であっても、投資が縮小することで競争力を失う可能性も否定できない。

一方、下方リスクだけでなく、明るい材料もある。水際対策が緩和された中で訪日外国人客が戻ってきており、旅行サービス輸出が改善し始めている。また、国際商品市況が落ち着きを取り戻した場合には、鉱物性燃料等の輸入による所得流出に歯止めがかかる。

内需に目を移すと、旅行・宿泊を中心にサービス消費が持ち直し傾向にあり、1月以降も全国旅行支援が引き続き実施される。また、設備投資についても、コロナ禍からの回復過程において成長期待が高まる中で企業の設備投資意欲は引き続き強く、また2022年度第2次補正予算においてサプライチェーンの強靱化や脱炭素化に向けた投資支援策が盛り込まれるなど、政策の後押しも受けて今後も持ち直しが続いていくことが期待される。

今後、総合経済対策・2022年度第2次補正予算の徹底した進捗管理の下での着実な執行を通じて、これらの明るい材料が我が国の景気を下支えすることが期待される。

## 2 我が国の持続的な成長に向けた取組みの方向性

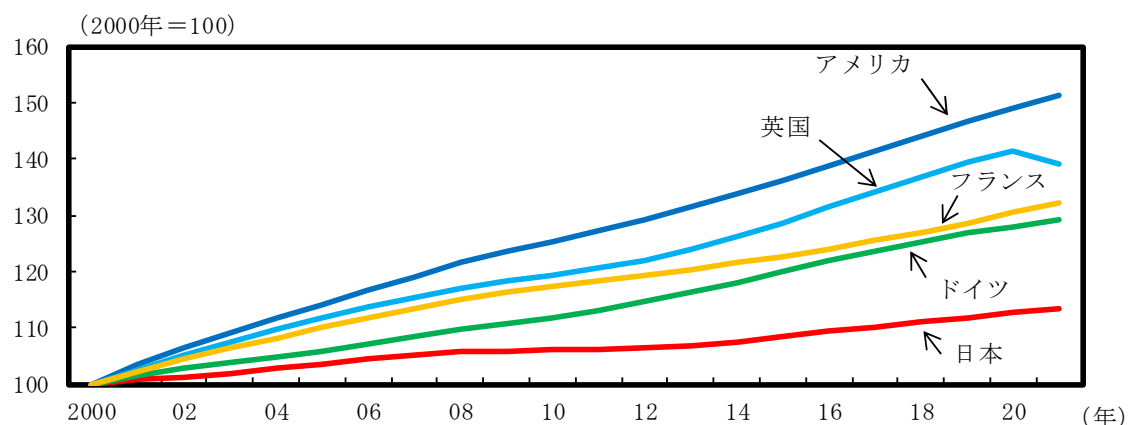
### (潜在GDP成長率は労働・資本ともに伸び悩む中、低水準で推移)

中長期的な成長力に目を向けると、我が国の潜在GDP成長率は各国と比較して低い伸びとなっている一方、全要素生産性(TFP)<sup>21</sup>については遜色ない伸び率となっている(第1-3-4図(1)、(2))。そこで、生産要素である労働投入量と資本投入量の寄与度の推移をみると、労働投入量は、1990年代から2000年代にかけてマイナスに寄与していたが、2010年代に入り女性・高齢者の労働参加が進む中でマイナス寄与を縮小してきた。一方、資本投入量については、1990年代は0.5%を超える寄与度となっていたが徐々に低下し、リーマンショック以降はゼロ近傍で推移している。TFPが変動しながらもプラスで推移している中で、労働・資本の投入量が伸び悩み、低い潜在GDP成長率となっている(第1-3-4図(3))。

### 第1-3-4図 潜在GDPの推移

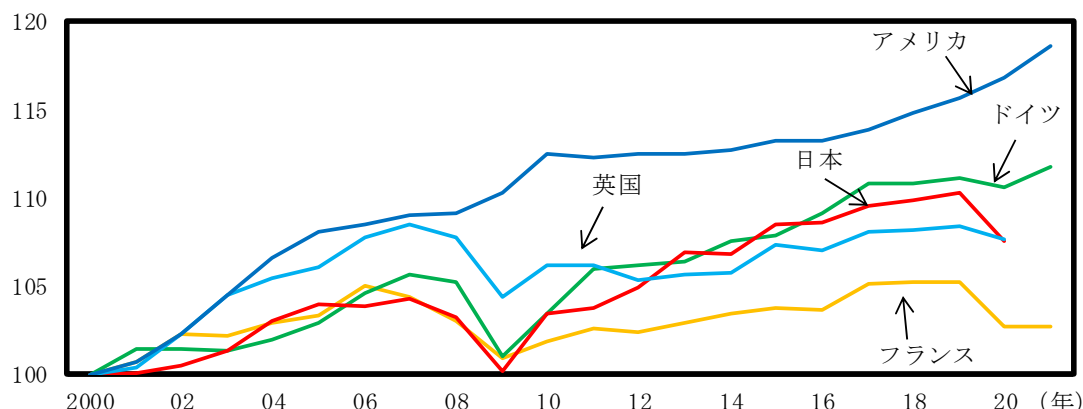
資本投入量、労働投入量が伸び悩む中で潜在GDP成長率は伸び悩み

#### (1) 潜在GDPの推移

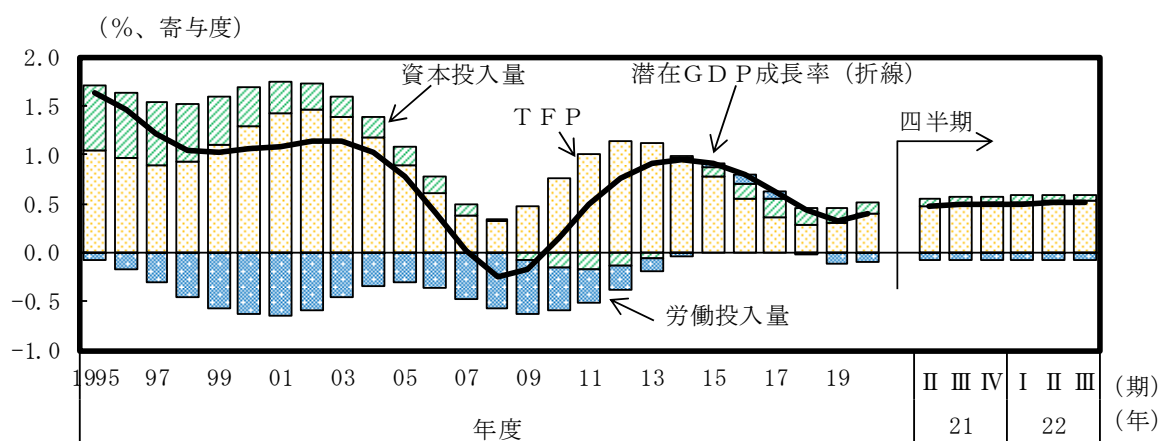


<sup>21</sup> ここでは、OECDが試算している Multi Factor Productivity を用いている。

## (2) 全要素生産性 (MFP) の推移



## (3) 潜在GDP成長率の寄与度分解



(備考) 1. 内閣府試算値、OECD.Statにより作成。

2. (3) について、内閣府「2022年7-9月期四半期別GDP速報(2次速報)」等に基づく内閣府試算値。

## (人口の自然減が進む中、コロナ禍では外国人労働者の減少もあり労働投入量が減少)

2010年代以降の労働投入量は、少子高齢化の下で自然動態としての人口減少が進み、また、働き方改革等により労働時間はマイナスに寄与するものの、女性や高齢者を中心として労働参加率が上昇してきたことや外国人労働者の受入れが拡大(社会動態の増加)する中で、マイナス幅を縮小してきた。しかし、コロナ禍以降、65歳以上の労働参加率の上昇が止まったことや、水際対策を強化する中で外国人労働者が流出超過となってきたことで、労働力人口が減少している(第1-3-5図(1)、(2))。

外国人労働者については、水際対策がビジネス目的の入国から段階的に緩和されてきたことで2022年4月、5月と再び流入超過へと転じている。外国人労働者の受入れに関しては2019年に深刻化する人手不足への対応として特定技能制度が導入されたが、感染症拡大の影響で当初の想定よりも活用が進んでいない。今後については、水際対策の緩和を受け、外国



人労働者の受入れが進むことが期待される<sup>22</sup>。そうした中、「外国人材の受入れ・共生のための総合的対応策」が2022年6月に閣議決定され、日本語教育や家族への支援、就労環境の整備などを進めることとされた。また、同11月に設置された技能実習制度及び特定技能制度の在り方に関する有識者会議では、両制度の課題を洗い出し外国人材を適正に受け入れる方策を検討するとされており、日本での就労を希望する外国人労働者にとって魅力のある制度とすることが期待される。他方、より本質的には外国人労働者の受入れではなく、人口減少そのものへの対応が重要である。2022年1月～10月の出生数は合計で約67万人となっており、前年同期の70万人から4.8%減少している。内閣府「令和2年度版少子化社会に関する国際意識調査報告書」によると、希望する子供の数はフランス、ドイツ、スウェーデンはいずれも2人以下なのに対し、我が国では2.1人と上回っている。他方、希望する子供の数より実際の子供の数が少ないが、今より子供を増やしたくない理由については、過半の回答者が子育てに教育やお金がかかりすぎることを挙げ、各2割程度が育児の心理的、肉体的負担、もしくは職場環境の制約を挙げている<sup>23</sup>（第1-3-5図（3））。この結果を踏まえると、現在子供の数を増やしたいと思っている人が希望人数まで子供を持てるようにするためには、育児や教育の金銭的負担に加え肉体的・心理的負担の軽減や、育児と仕事の両立を物理的にサポートする制度やサービスの充実が急務となる。これに関連し、中長期的には、幼児教育や子育て支援を含む家族への現物給付の拡充は、女性の労働参加促進や金銭的制約の緩和を通じて出生数の増加などを通じてGDPを増加させるだけでなく、他の構造政策と比べ、家計可処分所得への寄与が大きいとのOECDの分析結果<sup>24</sup>が得られている。

我が国においても、幼児教育・保育の無償化や放課後児童クラブの整備、保育人材の確保、子育てワンストップサービス等の施策が実施されている。これらの施策は希望する数まで子供を増やさない理由への対応策として有効と考えられ、施策の充実と着実な実行を通じて人口減を食い止めることは、長期的な視点から潜在成長率の維持・上昇にも寄与すると期待される。

---

<sup>22</sup> 是川（2022）は、アジアの国際労働市場について、日本はアメリカ・韓国と並ぶ最大の目的地の一つであり、日本を目指す者は中-高学歴かつ高所得層が多く、能力や意欲が高い者が多い可能性を指摘している。

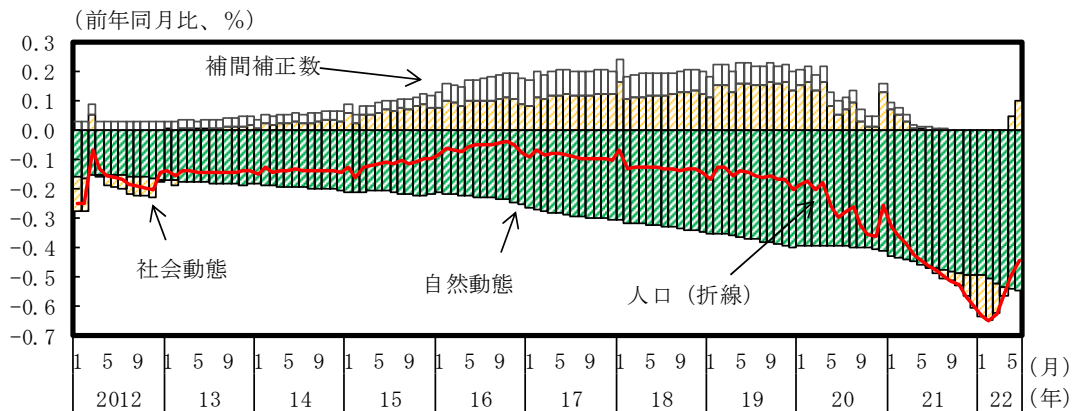
<sup>23</sup> 日本では、「子育てに教育やお金がかかりすぎるから」が51.6%と最も高く、次いで「自分又は配偶者・パートナーが高年齢で、生むのが嫌だから」が23.2%、「これ以上、自分又は配偶者・パートナーが育児の心理的、肉体的負担に耐えられないから」が19.4%、「働きながら子育てできる職場環境がないから」が17.5%となっている（2020年調査、回答者数314人、複数回答）。

<sup>24</sup> 詳細はOECD“Economic Outlook 112”、Botev et al.（2022）を参照。

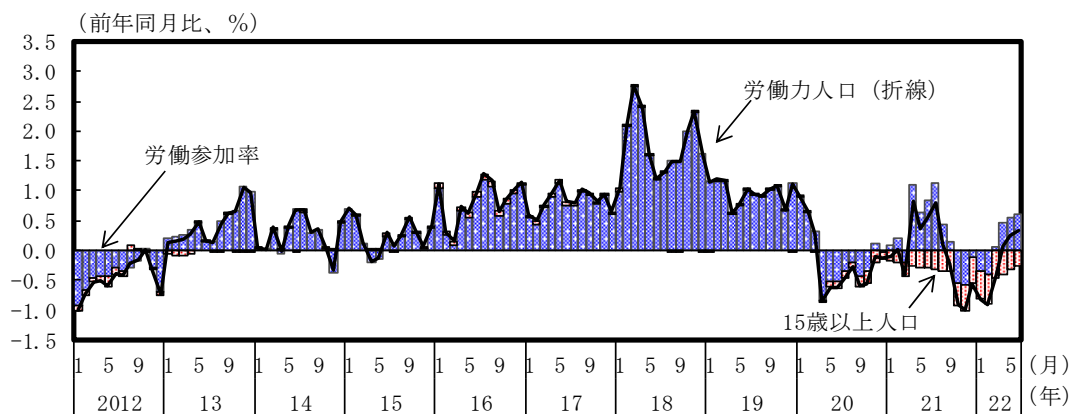
### 第1-3-5図 労働力人口

足下で社会動態による人口変動がマイナスとなったことで、15歳以上人口及び労働力人口が減少

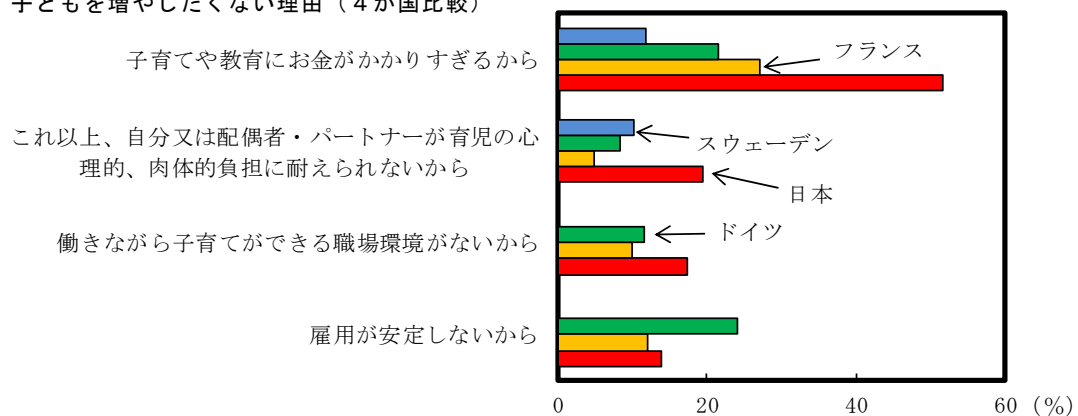
#### (1) 人口の変動要因



#### (2) 労働力人口の変動要因



#### (3) 子どもを増やしたくない理由 (4か国比較)



- (備考) 1. 総務省「人口推計」、OECD.Stat、内閣府「令和2年度少子化社会に関する国際意識調査報告書」により作成。  
2. (1)について、補間補正数は総務省「国勢調査」の結果を人口推計に反映させる際、自然動態及び社会動態で説明できない変動のこと。  
3. (3)について、日本の回答割合上位4項目を掲載。

#### (一人当たり資本装備率は主要国で最も低く、成長分野での投資が鍵)

人口減の対応の効果が潜在成長率に現れるまでは20~30年かかることから、当面、潜在成

長率の引上げには、資本投入量の増加やTFPの向上が必要となる。そこで、資本投入量についてみると、我が国の一人当たりの資本装備率はG7諸国で最も低い水準で推移するなど、主要先進国と比較して潜在成長率への資本ストックの寄与が小さく<sup>25</sup>、我が国の潜在成長率が低水準にとどまっている理由のひとつとなっている（第1-3-6図（1））。第3章で詳述するように、資本投入が伸び悩んできた背景としては、バブル期以降、長期的に成長率が停滞する中で成長期待が低下したことにより、企業が国内投資を抑制したことなどが挙げられる。

2022年に入ってから資本投入の動向をみると、コロナ禍からの回復過程で期待成長率が上昇し、設備投資には回復基調がみられる。日本政策投資銀行の「全国設備投資計画調査」（2022年）でも、製造業大企業の46%、非製造業大企業の57%が事業の成長のために国内有形固定資産投資を最も優先すると回答する一方、海外有形固定資産投資を最も優先すると回答した企業は各10%、3%にとどまる。一方で、世界的な景気減速懸念が指摘される中、不確実性の高まりは投資の抑制につながりうる<sup>26</sup>ことから、国内投資の回復モメンタムをサポートし、持続的な増加につなげるには、総合経済対策の実行を含め、成長分野に対して重点的に投資喚起をし続けることが重要である。

成長が期待される分野の例として、まず半導体関連産業が挙げられる。経済安全保障を念頭に置いた半導体工場新設など、各国でサプライチェーンの再構築の動きがある中で、製造装置を含む半導体関連産業は中長期的に一層の拡大が期待される。他方、最先端の分野で競争力を維持するためには、多額の設備投資や研究開発投資を継続的に行う必要があることも指摘されている<sup>27</sup>。2021年の売上対設備投資比率でみると、我が国の主要半導体メーカーは欧米及びアジア諸国の主要メーカーよりも低く<sup>28</sup>、研究開発投資の規模も小さく、先端半導体分野での競争力を強化していくためには、投資の拡大が求められる。なお、我が国が競争力を持つ半導体製造装置の生産と輸出は近年急速に増加しており（第1-3-6図（2））、精密機械産業全体では、増産対応に向けた大幅な設備投資の伸びが計画されている。

また、CO<sub>2</sub>排出量の抑制に向けて各国が普及支援を実施している電気自動車では、新たに電気自動車専業の企業やICT企業の新規参入を通じた競争の激化が見込まれる。我が国企業が世界市場拡大のチャンスをつかえてシェアを獲得していくには、設備投資や研究開発投資の拡充が不可欠と考えられる（第1-3-6図（3））。

さらに、脱炭素化に向けた原子力や再生可能エネルギー、省エネへの投資の加速も、我が

---

<sup>25</sup> 内閣府「令和4年版年次経済財政報告」

<sup>26</sup> 日本に関する実証研究において、不確実性は設備投資を抑制するという結果がおおむね支持されてきた。詳しくは宮尾（2009）を参照。

<sup>27</sup> EU “The 2022 EU Industrial R&D Investment Scoreboard”（2022年12月）

<sup>28</sup> 上述のScoreboardによれば、世界における半導体産業の主要企業89社の資本的支出対純売上比率は2021年で平均17%であったが、台湾33%、韓国20%、中国17%、アメリカ12%、EU8%に対し、日本は6%と最も低い。

国の持続可能な成長の鍵となる。上述の「全国設備投資計画調査」によれば、国際的なカーボンニュートラルへの取組の加速を設備入替えの契機と捉える企業は、製造業大企業の4割強、非製造業大企業の半分程度を占める。技術実装に向けたカーボンニュートラル関連の設備投資は、2050年にかけて1年あたり5－6兆円に増やす必要があるとの結果も得られている。関連する設備投資のため、「GX実現に向けた基本方針」に基づき、省エネ補助金等を通じた省エネ投資の促進、改正省エネ法に基づく大規模需要家に対する非化石エネルギー転換に関する中長期計画の提出及び定期報告の義務化、再エネ導入拡大に向けて重要となる系統整備及び出力変動への対応の加速等に加え、「成長志向型カーボンプライシング構想」の実現、実行が期待される。

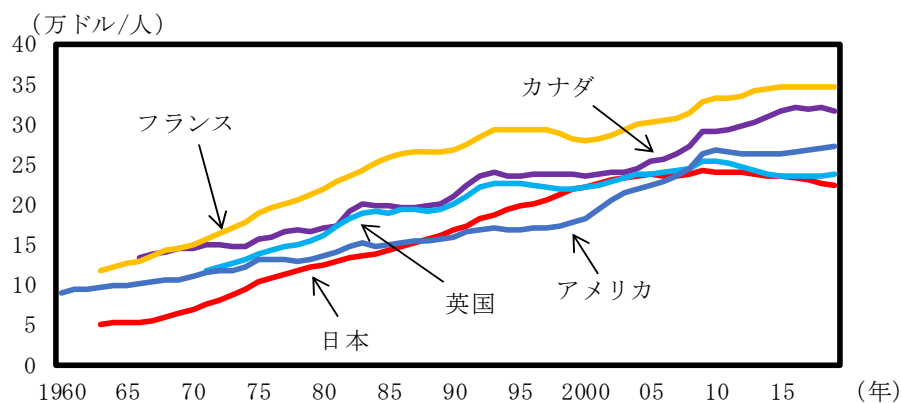
なお、今後の投資活性化を考えるには、上述のような有形資産投資だけでなく、有形資産と補完的に機能して生産性の押上げに寄与すると考えられる、デジタル化投資や人的投資などの無形資産投資の促進も重要と考えられる<sup>29</sup>。

資本蓄積の促進は、中長期的に潜在成長率を高めるだけでなく、需要面からGDPを上昇させる需給両面に寄与する取組である。世界的な経済構造の変化に対応し、積極的な投資を通じて世界をリードしていくことが、今後、日本経済の成長経路を一段高いものとしていく上で重要となる。

### 第1-3-6図 資本装備率、半導体製造装置、電気自動車市場の動向

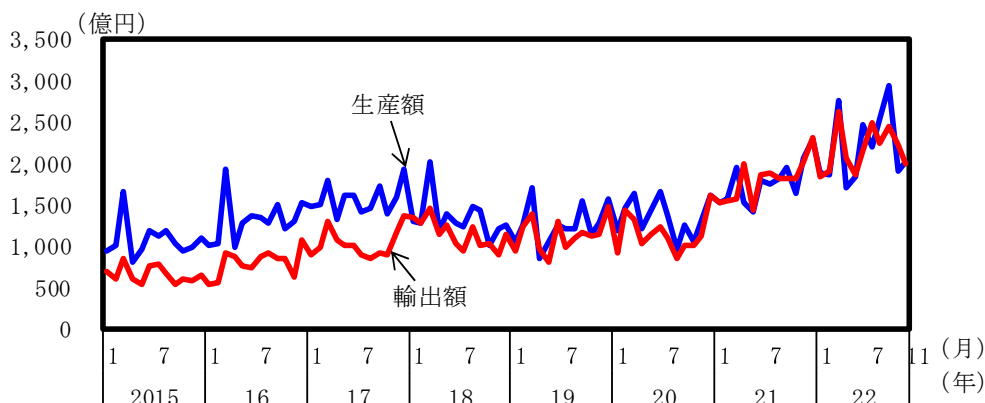
一人当たり資本装備率は主要国で最も低い

#### (1) 一人当たり資本装備率の推移

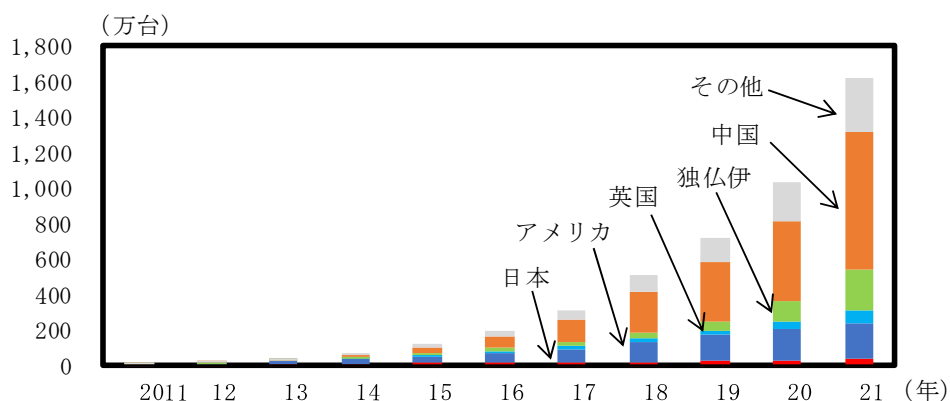


<sup>29</sup> 国連で採択される国際基準（2008SNA）に基づき作成されるSNA統計では、無形資産に対応する知的財産生産物の中にコンピュータソフトウェア、研究・開発、娯楽作品原本等が含まれ、人的投資は含まれない。宮川・石川（2021）では、2015年以降、ソフトウェア投資を除いて日本の無形資産投資額の伸びが欧米諸国と比べて小さいことを指摘している。

## (2) 半導体製造装置の生産と輸出



## (3) 電気自動車ストック台数の推移



- (備考) 1. IMF「Capital Investment and Capital Stock Dataset」、OECD.stat、財務省「貿易統計」、経済産業省「鉱工業生産指数」、IEA「Global Electric Vehicle Outlook 2022」により作成。  
 2. (1)の資本装備率の算出における資本ストックは、2017年基準の実質値。

## コラム1-4 電気自動車と半導体市場の動向

本文では、成長が期待できる分野として半導体や電気自動車を挙げた。電気自動車には従来のガソリン車と比べて倍以上の半導体が一般的に使われていることから、両者の成長は相互に関連している。また、電気自動車は脱炭素の観点から、半導体は経済安全保障等の観点から、各国が積極的に支援策を講じている点も共通する。ここでは、それぞれの市場動向と各国の政策支援についてみていきたい。

まず、電気自動車について見てみよう。電気自動車は、炭素排出量の大きなウェイトを占める交通分野の脱炭素化を進める上で、欧米各国が各種の規制や財政措置を通じて支援策を講じており、成長が期待される分野である(コラム1-4-1図(1))。例えば、アメリカでは2030年までに新車販売の50%以上をEVとFCVとする大統領令が2021年に発令されるとともに、インフレ抑制法に基づきEVやPHVの購入に対して最大7,500ドルの税額控除等が設けられた。また、欧州では、事実上2035年までにHVを含めた全ての

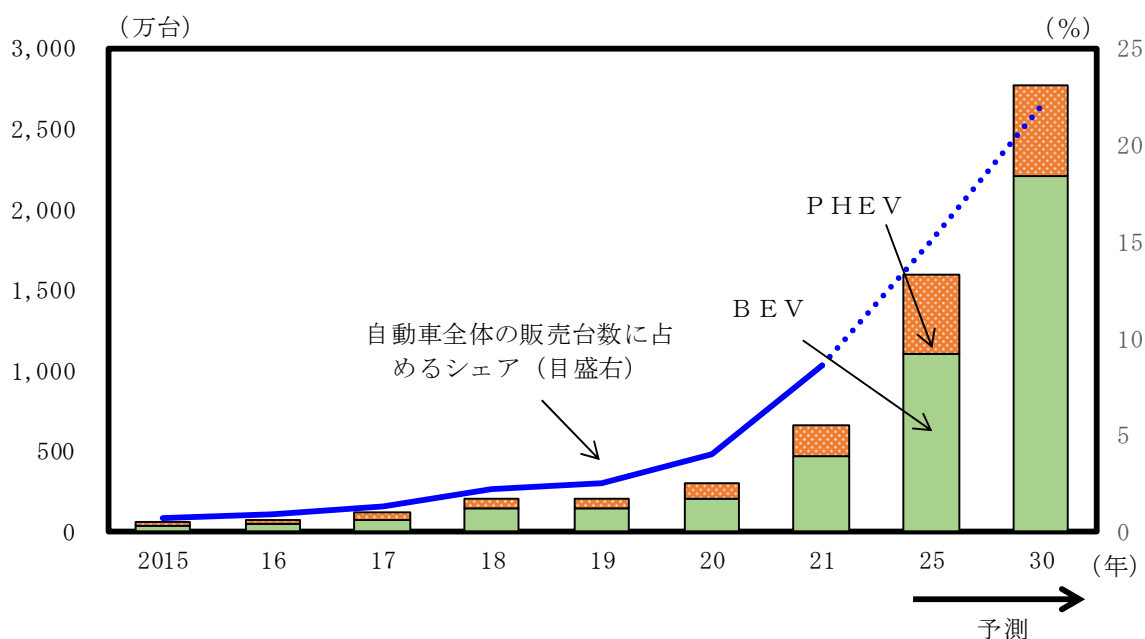
ガソリン・ディーゼル車を禁止するCO<sub>2</sub>排出量の削減方針が示されている。先進的な取組として、ノルウェーでは2025年までに新車販売すべてをCO<sub>2</sub>排出ゼロ車にするとの目標の下、EVとFCVの購入に対し、1990年に車両購入税、2001年に付加価値税を免税とするなどのインセンティブ措置を講じたことに加え、電気ステーションの大規模な整備などを実施した。その結果、2021年時点でEVとPHEVが新車登録台数の86.2%を占めている。また、英国では2030年までにガソリン、ディーゼル等の新車販売を終了させ、2035年までに全ての新車販売をCO<sub>2</sub>排出ゼロ車とするとの目標を設定した（コラム1-4-1図（2））。

こうした各国の動きを踏まえると、従来、我が国が強みを有してきたHVも含めた電気自動車以外の自動車は電気自動車に置き換えられていくことになる。2021年のメーカー別にみた電気自動車販売台数（上位20社）における我が国の世界シェアは2.9%と、中国の46%、アメリカ26%、ドイツ25%などから大きく後れを取っている。我が国においては2035年までに新車販売でいわゆる電動車を100%とする目標とし、クリーンエネルギー自動車導入促進補助金や充電・充てんインフラ等導入促進補助金を措置するなど、当該目標に向けて取り組んでいるが、電気自動車の普及は各国と比べて遅れている。今後、電気自動車の普及に向けて積極的な投資が重要となってくる。

#### コラム1-4-1図 電気自動車市場の動向と各国の支援策

成長分野である電気自動車の普及に向けた積極的な投資が重要

（1）電気自動車販売台数の動向



(2) 各国におけるEVに関する規制と支援策

国・地域	目標	規制・支援策
日本	乗用車の新車販売に占める電動車の割合を2035年までに100%とする。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・EV、PHV、FCVの購入に対し、700億円規模の補助金（EVを購入する場合、最大85万円補助等）</li> <li>・充電設備の設置に対し、200億円規模の補助金。（V2H充放電設備を個人が設置する場合、設備費として上限75万円（補助率1/2）、工事費40万円補助等）</li> <li>・政策目標の実現にあたり大きな影響を受ける中堅・中小自動車部品サプライヤーに対し、事業再構築などを支援するため、6億円規模の補助金</li> </ul>
中国	乗用車の新車販売に占めるEVの割合を2025年までに30%、2030年までに40%とする。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2009年から2022年まで、EVの購入に対し、補助金</li> <li>・CAF C規制</li> <li>・NEV規制</li> </ul>
アメリカ	乗用車の新車販売に占めるEVとFCVの割合を2030年までに50%以上とする。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・EVの購入に対し、補助金（ただし、EVの最終組み立てやバッテリー材料および部品の調達割合に対する要件有）</li> <li>・全米のEV充電器のネットワークを拡充するため、州政府を対象に助成金を支給</li> </ul>
EU	新車販売される乗用車から排出されるCO <sub>2</sub> を2030年までに2021年比で55%、小型商用車は50%削減し、2035年までにいずれも100%削減する。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・EU27か国中、リトアニアを除く26か国で補助金ないし税控除を実施。</li> <li>・環境ボーナス（ドイツ）</li> <li>・kmあたりCO<sub>2</sub>排出量20g以下の車両に対して補助金（フランス）</li> <li>・エコボーナス（イタリア）</li> <li>・車載用バッテリーの研究開発助成</li> </ul>
ノルウェー	乗用車の新車販売に占める電動車の割合を2025年までに100%とする。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・EVとFCVの購入に対し、優遇措置（輸入関税や購入時の自動車登録税の減免等）</li> <li>・化石燃料車に対し、増税</li> </ul>

- (備考) 1. IEA “Global EV Outlook 2022” により作成。  
 2. (1) 図は、販売台数ベース。予測は、既存の政策や施策を反映したシナリオに基づくもの。  
 3. 補助金額は令和4年度補正予算によるもの。  
 4. CAF Cとは、コーポレート・アベレージ・フューエル・エフィシエンシーの略。メーカーごとに「モデルごとの燃料費×1年間に販売した台数」を計算し、そのメーカーのトータル販売台数での平均燃費が規制を満たしたかどうかを監視する規制。  
 5. NEVとは、ニュー・エナジー・ビークルの略。BEV、PHEV、FCEVの3カテゴリーを新エネルギー車に指定し、その生産台数が目標に達したか否かを監視する制度。  
 6. 環境ボーナスとは、電動車の購入に対し、連邦政府と完成車メーカーが折半して補助金を負担する制度。  
 7. エコボーナスとは、ボーナスマルス制度（実績に応じた補助金の給付と罰金の徴収を併せ持つ制度）を通じてEV等の購入を促すもの。

次に、もう一つの成長分野であり、電気自動車の生産にも欠かせない半導体について見てみよう。まず、半導体の関連産業全体の動向をみると、コロナ禍からの回復過程において高まったデジタル関連財の需要はその基盤となる半導体不足をもたらし、メモリや液晶パネルなどを中心に価格が上昇した。しかし、2022年に入り、PC・スマホ需要が一服する中で、半導体のリードタイムが徐々に短くなるなど需給が緩和され、メモリや液晶パネルの価格は急落した。ただし、半導体関連産業はこれまでも3～5年を周期としたシリコンサイクルを経験している。前回の下降局面（2019年）から3年経つことから、今回もシ

リコンサイクルとの指摘があり、2023 年は調整局面が続くものの、その後は再び大きく成長するとの予測もある（コラム 1-4-2 図（1）～（4））。

また、従来、車載用半導体は半導体市場におけるシェアは小さく、市場の大半は PC やスマホ向けのメモリが占めていた。しかし、電気自動車で利用されるイメージセンサー、パワー半導体、ロジック半導体といった部品の半導体市場に占めるシェアが拡大しており、今後も電気自動車とともに伸長することが見込まれる。車載用半導体は、日本企業が相対的に強みを有する分野であり、当該分野の成長を捉えていくことが我が国経済の成長にとって重要となってくる。

さらに、半導体は政策的にも重要品目であるがゆえに、各国とも財政資源を投じて国内生産を拡充している。具体的には、アメリカで 2022 年 8 月に半導体産業の製造・デザイン・調査研究能力、経済と国家の安全保障、半導体サプライチェーンの強化を目的とした「CHIPS 及び科学法」が制定され、527 億ドル（約 6 兆 9,000 億円）がアメリカ国内で半導体を生産する企業への支援に用いられることとなった。EU においても、2021 年 3 月に発表された 2030 Digital Compass で、半導体を含むデジタル分野に今後 2～3 年で 1,345 億ユーロ（約 17 兆 5,000 億円）を投資すると発表された他、2022 年 2 月に欧州半導体法案が欧州委員会より発表され、公的資金が 110 億ユーロ（約 1 兆 4,000 億円）規模で出資される欧州半導体インフラコンソーシアムが設置された。我が国では、2022 年 5 月に制定された経済安全保障推進法に規定された特定重要物資として同年 12 月に施行された同法施行令において半導体素子及び集積回路が規定され、また、同月 2 日に成立した 2022 年度第 2 次補正予算において、先端半導体の国内生産拠点の確保事業として 4,500 億円が措置された（コラム 1-4-2 図（5））。

このように、経済安全保障や 2021 年に生じた供給不足への対応もあり、2022 年には半導体工場新設の動きが活発化してきたが、これにより我が国が強みを有する半導体製造装置の需要が高まる。これまでも半導体産業の成長に伴い、2015 年から 21 年の過去 7 年間で輸出額が 7,900 億円から 2 兆 1,600 億円へと約 2.7 倍に成長している。今後も、半導体工場の新設とその更新需要を取り込むことで更なる市場規模の拡大、それに伴う生産・輸出の拡大が期待される。

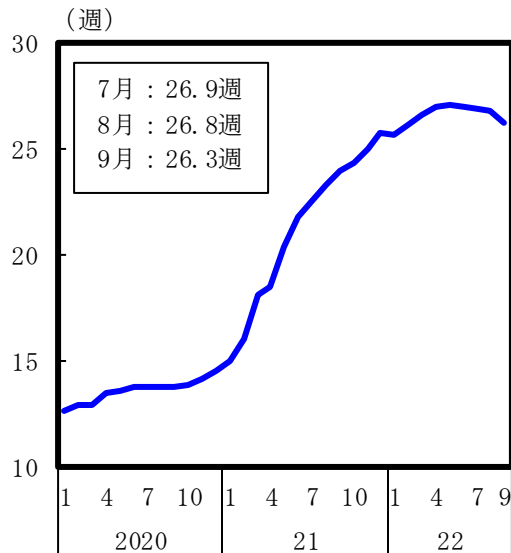
このように、半導体関連産業はシリコンサイクルによる定期的な振れを伴うものの、市場規模の拡大とそれに伴う製造装置の市場拡大を見据え、短期的な景気変動によって投資を控え、我が国が強みを有する分野でのシェアを失うことのないよう、継続的に投資がなされることが重要となってくる。



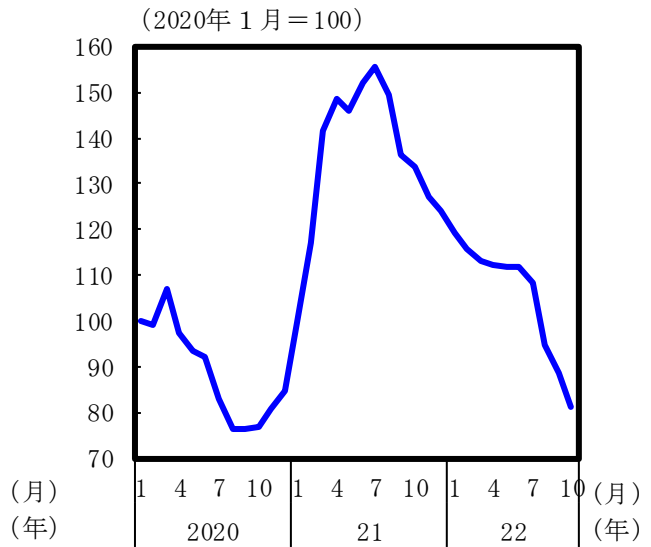
コラム1-4-2図 半導体市場の動向と支援策

半導体市場は当面調整局面が続くと見込まれるが、今後の市場拡大を見据えた継続的な投資が重要

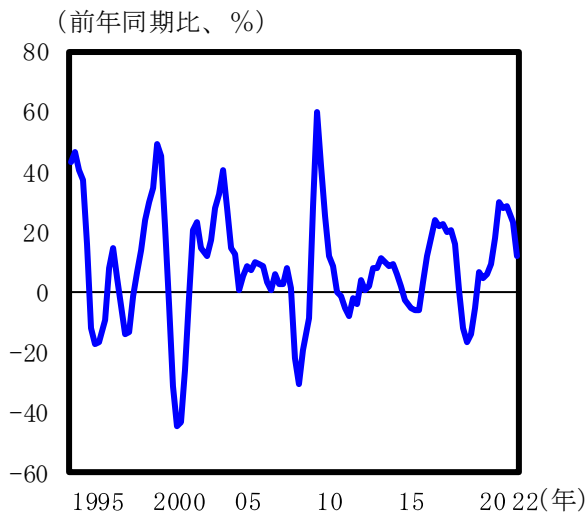
(1) 半導体のリードタイム



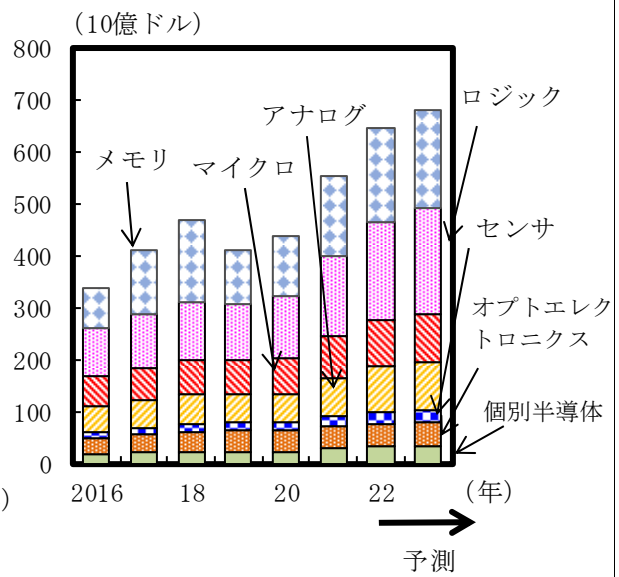
(2) メモリスロット価格の推移



(3) 半導体市場売上の推移



(4) 半導体市場の部品別シェアの推移



(5) 各国における半導体の産業支援策

国・地域	産業支援策等	金額
日本	・日米が連携する次世代研究拠点の整備や先端品の生産拠点の支援、製造に欠かせない部素材の確保（2022年11月）	1.3兆円
台湾	・ハイテク分野を中心に台湾への投資回帰を促す補助金などの優遇策（2019年1月）	2.7兆円
	・半導体分野に対して、2020年から2021年に補助金を投入（2020年7月）	300億円
韓国	・A I半導体技術開発への投資（2019年12月）	1,000億円
	・2022年までに半導体を含む素材・部品・装置産業の技術開発に集中投資（2020年7月）	5,000億円以上
欧州	・半導体分野に対して、2018年から2024年に補助金を投入（2018年12月）	2,000億円
	・復興基金「Next Generation EU」の一部を活用し、半導体を含むデジタル分野に投資（2021年3月）	1.8兆円
米国	・米国内で半導体を生産する企業への支援策（2022年7月）	6.9兆円

- (備考) 1. Susquehanna International Group “Chip Delivery Times Shrink in Sign That Supply Crunch Is Easing”、Bloomberg、DSCC (Display Supply Chain Consultants, LCC)、WSTS (世界半導体市場統計) 等により作成。  
 2. (2) 図の「メモリ」は、「DDR4 4GB」を指す。

(生産性向上に向けて人的資本投資、研究開発投資、競争性の高い規制制度等が重要)

次に、TFPを見てみよう。TFPは労働投入と資本投入以外のすべての生産要素が包含されることから、人的資本の蓄積やイノベーション、規制や起業・廃業のしやすさといったビジネス環境、貿易開放度、政府部門の効率性、生産部門の構成などが影響<sup>30</sup>すると考えられ、これらの要素を改善することがTFPの向上にとって必要となる。まず、人的資本の蓄積やイノベーションという観点では、人的資本投資や研究開発投資が寄与するが、我が国は企業による労働費用総額に占める教育訓練費の割合も各国と比べて低く、政府による教育支出対GDP比も低い(第1-3-7図(1))。改善余地は大きく、リスクリング支援やSTEM教育の充実、大学機能の強化等が重要である。研究開発投資については、政府部門の支出はアメリカ、フランス、ドイツよりもGDP比で低い水準で推移してきた(第1-3-7図(2))。今後、基礎研究等の採算性の低い研究開発を政府部門が支援するとともに、先端

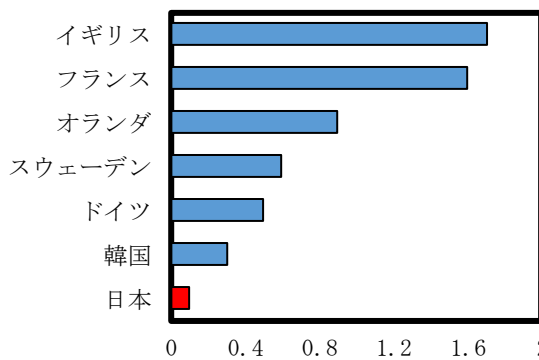
<sup>30</sup> Égert(2017)は、MFPの決定要因として生産性フロンティアまでの距離、イノベーション、貿易開放度、製品市場規制や労働規制といった規制、ビジネス環境、人的資本を想定した上で、人的資本はイノベーションの説明要素ともなるので、人的資本は操作変数として扱った上で実証研究を行い、それぞれの統計的優位性を確認している。また、Loko and Diouf(2009)は、TFPの決定要因として、マクロ経済(物価上昇率や政府部門の大きさ)、貿易開放度や対内直接投資、労働の質、制度要因(政府部門の効率性、経済の自由度、法の支配、規制)、生産部門の構成、女性の労働力率等を指摘している。

分野の国際共同研究やオープンイノベーションなどを進めることで研究開発投資の効率性が向上していくことが重要となってくる。起業・廃業に係るビジネス環境という点ではスタートアップ支援5カ年計画をとりまとめたところであり、その着実な実行が期待される。規制については、OECD製品市場規制（PMR）指標（2018）によると、日本はOECD平均と比較すると政府調達、規制手続きの複雑性、電気通信分野の規制制度について、競争性が低いとされているなど、改善の余地がある（第1-3-7図（3））。また、低生産性部門から高生産性部門への労働移動もTFPの向上に寄与することから、労働者が転職を円滑に行うことが可能となるよう支援していくことも求められる。

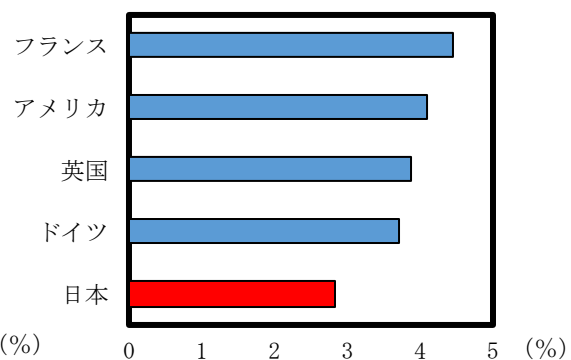
### 第1-3-7図 人的資本投資、研究開発投資、PMR指標の国際比較

人的資本投資の拡充、研究開発投資の効率化、競争的でない市場規制に改善の余地

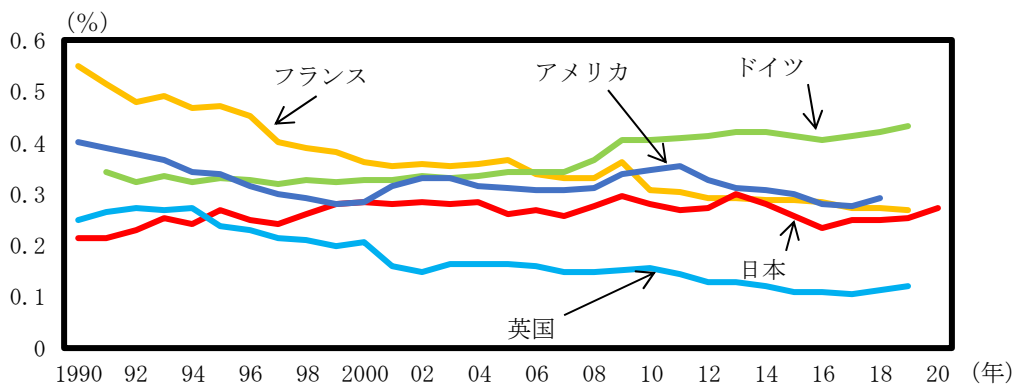
(1) 企業の労働費用総額に占める教育訓練費の割合



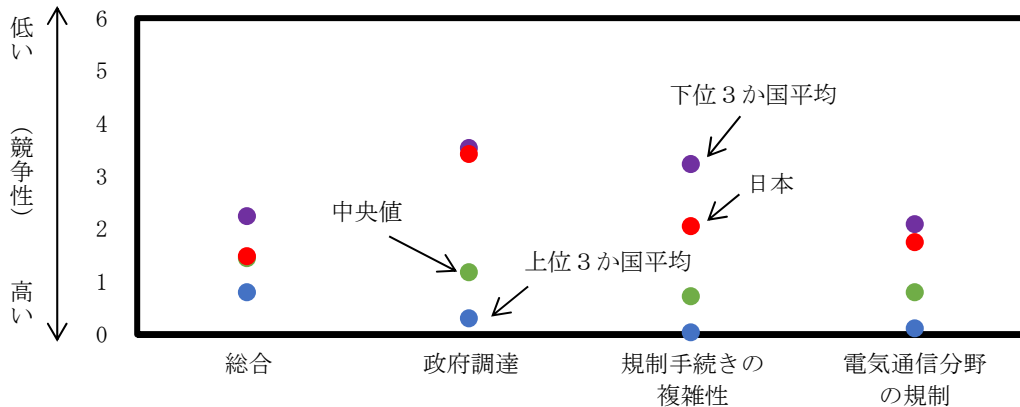
(2) 政府の教育支出対GDP比(2019年)



(3) 各国における政府部門の研究開発投資額の対GDP比



(4) 製品市場規制 (PMR) 指標 (2018年)



- (備考) 1. 独立行政法人労働政策研究・研修機構「データブック国際労働比較2022」、OECD.Statにより作成。
2. (1)は日本：厚生労働省「令和3年就労条件総合調査」、フランス、イギリス、オランダ、スウェーデン、ドイツ：Eurostat”Labour Costs Survey 2016” (2022年2月現在)、韓国：雇用労働部集計 (2022年2月現在) から集計。日本、韓国は2020年、その他は2016年のデータ。

**(成長市場と間の貿易・投資の障壁を低下させることが重要)**

先にみたように、これまでの海外からの人口流入のペースを加味しても、我が国は人口が減少していくと見込まれる一方、今後、人口が増加しながら、高い一人当たりGDP成長率が見込まれる国・地域も存在する (第1-3-8 (1)、(2))。こうした海外の成長市場との間にある貿易・投資の障壁を低下させることで、そのダイナミズムを取り込みながら、こうした国・地域の成長を我が国の成長につなげていくことが重要である。

具体的には、欧米の一人当たりGDP成長率は1%台にとどまる中、アメリカは人口の増加を背景に市場が緩やかに拡大し、EUでは人口が横ばいで推移することから一人当たりGDPの成長率に沿ったペースでの市場拡大が見込まれる。我が国の最大の貿易相手国である中国は、IMF世界経済見通し (2022年10月) では一人当たりGDP成長率は当面4%台後半で推移すると予測されるものの、一人っ子政策による出生率の低迷による人口減と急速な高齢化が見込まれ、市場規模の拡大ペースは鈍化すると考えられる。他方、一人当たりGDP成長率、人口共に高い伸びが予測されているのが、ASEANとインドである (第1-3-8図 (1)、(2))。ASEANは我が国の輸出全体の15%を占めるなど大きな貿易相手であり、かつ2021年の直接投資収益額は2.2兆円と中国からの直接投資収益の2.3兆円とほぼ同水準となるなど、我が国企業の海外展開も進んでいる。他方、インドについては輸出金額の1.7%しか占めておらず、直接投資収益額も2021年で566億円にとどまるなど企業の海外展開は限られている (第1-3-8図 (3))。

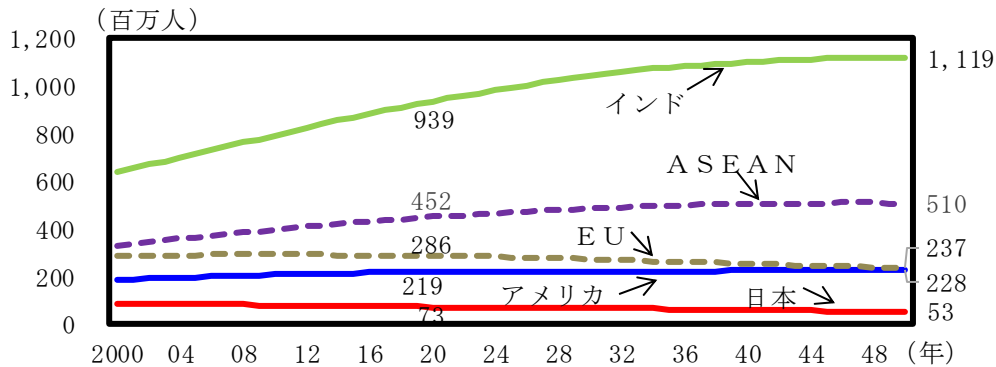
我が国は近年積極的な経済外交を通じて、TPP、日EU EPA、RCEP、日米FTAなどを締結してきたところであり、加えてインドについてはインド太平洋経済枠組 (IPEF) の議論に参加している。これらの枠組みで得られたメリットを最大限活用し、成長して

いく国・地域との間の貿易や投資の結びつきを強めることは、TFPの上昇等を通じて安定的に潜在成長率を引上げ、我が国経済を一段高い成長経路に乗せていくために重要となる。

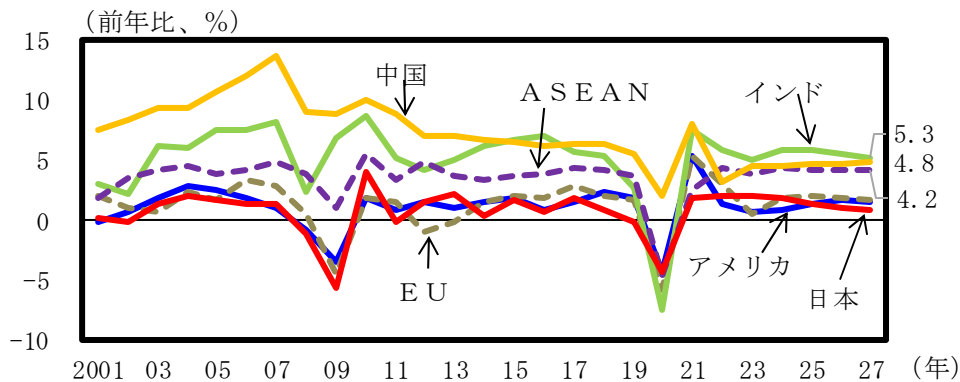
### 第1-3-8図 主要貿易相手国の人口動態と一人当たりGDP成長率

ASEAN、インドは将来的な人口増加と一人当たりGDP成長が見込める市場

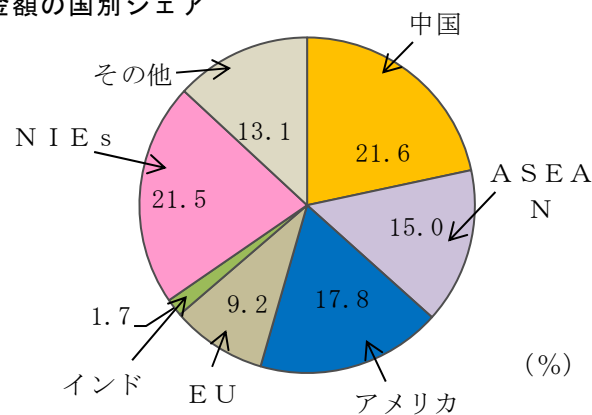
#### (1) 人口動態（生産年齢人口）



#### (2) 一人当たりGDP成長率の推移



#### (3) 日本の輸出金額の国別シェア



(備考) 1. 国際連合「World Population Prospects 2022」、IMF「World Economic Outlook Database October 2022 edition」、財務省「貿易統計」により作成。

2. (3)のASEAN、NIEsはいずれもシンガポールを含むため、その分「その他」のシェアが小さくなっている。

## 第4節 まとめ

本章では、第1節でコロナ禍での抑制された経済社会活動からウィズコロナ下における我が国経済の回復の特徴、世界的な物価上昇の背景や足下の為替変動の背景とその影響についてみた後、第2節では足下の物価上昇の家計・企業への影響と物価の基調的な動向について、最後に第3節では世界経済の見通しを踏まえた我が国の短期的なリスク、中長期的な課題についてみてきた。

我が国経済はコロナ禍以降、財消費や財輸出を中心として持ち直してきたが、2022年以降はウィズコロナの下、消費や投資を中心に民需が徐々に持ち直している。しかし、サービス部門については、諸外国と比較すると依然として回復が遅れている。今後、全国旅行支援やインバウンドの再開もあり、サービス部門が引き続き我が国経済を下支えしていくことが期待される。こうした中で目下の課題は物価上昇への対応である。諸外国が金融引締めと物価対策を講じる中で、我が国も累次の支援策を実施しながら、2022年10月には総合経済対策をとりまとめた。今後、当該経済対策及び2022年度第2次補正予算を着実に執行することが重要となる。

第2節では、国際商品価格の急騰等に端を発した輸入物価の上昇が企業部門、家計部門でどのように波及していったかをみた。企業部門における価格転嫁は少しずつ進んでいるが、アメリカと比べると依然としてそのパススルーは弱いこと、輸入物価の上昇は9か月から12か月程度のラグを伴って消費者物価へ波及する可能性があること、家計部門では低所得世帯として特にひとり親世帯や相対的に小規模の企業で働いている者の世帯などが影響を受けていることがわかった。過去の物価上昇局面と比較すると、今回は依然として上昇が続いている中で、既に上昇率でも広がりの方でも2008年の物価上昇局面を上回っており、第二次石油危機に近づいている。そうした中で、2008年の物価上昇局面と比べると、依然として十分ではないものの、企業の価格転嫁は進んでいる一方、家計は当時よりも安価品へのシフトや消費の抑制等の生活防衛的な行動をとっていることがわかった。また、マクロ統計を基にした推計結果やスーパーのPOSデータに基づく分析によると、今回の物価上昇は輸入物価の上昇がもたらしたコストプッシュ型であり、国内需給や賃金による上昇圧力は依然として弱い。ただし、長く続いたデフレにより生じた価格粘着性は弱まっている兆しもあり、今後、安定的な賃金上昇が実現すれば内生的な物価上昇へと変化していく可能性がある。こうした価格転嫁に係る環境変化を政策的に後押しするため、企業間取引に関し、下請取引の適正化に向

けた実態調査や企業への啓発活動が引き続き重要<sup>31</sup>であり、これにより企業が付加価値を維持することで投資・賃上げを継続できる環境を整えていくことが重要である。

第3節では、世界経済の先行きに不透明感が高まる中、輸出の減速が設備投資の減少を招く可能性を指摘している。設備投資が我が国の回復を支えてきた情報関連財や資本財関連の業種で抑制された場合、これらの業種の競争力を損ねるリスクがあり、経済対策等を通じ、こうした分野の投資を喚起していくことが重要となる。また、潜在成長率が諸外国と比べても低い伸びとなっているが、投資の伸び悩みによる一人当たり資本装備率の低迷を是正する必要がある。また、生産性の向上に向けては人的資本投資や研究開発投資、競争性の低い規制の改革等も求められる。内需の伸長に加え、海外需要の取り込みを進めることも、成長分野での投資促進には不可欠である。中長期的には生産年齢人口の減少に歯止めをかけることが必要であり、将来を見据えた少子化対策の強化が不可欠である。

---

<sup>31</sup> 下請取引の適正化に関しては、2021年12月に中小企業等が労務費や原材料費等の上昇分を適切に転嫁できるようにし、賃上げ環境を整備するため「パートナーシップによる価値創造のための転嫁円滑化施策パッケージ」が取りまとめられた。これに基づき行われた事業者団体の自主点検結果（2022年12月公表）によれば、業種によって価格転嫁が実現できていると回答した企業の比率が異なるなど、改善余地がみられる分野の存在が示唆されている。