



第75回 ESRI-政策フォーラム

「企業の価格設定行動とデフレ脱却」 (令和5年経済財政白書3章を中心に)

令和5年10月2日

堤 雅彦 (内閣府)

※本資料は「令和5年経済財政白書」の内容を基に作成されているが、図表等の使い方や説明方法、見解は筆者個人によるものであり、ありうべき誤りは筆者の責に帰するものである。

今日のポイント①

□ 背景・動機

- ✓ 40年ぶりの物価上昇率や30年ぶりの高い賃上げ率の実現など、物価と賃金動向に変化。現状、輸入由来の物価上昇とそれに伴う需要減退（スタグフレーション）に陥ることを避けながら、持続的で安定的な物価と賃金の上昇（「デフレ」脱却状態）を目指していくことが重要。こうした中、賃金や他のコスト上昇の適切な販売価格への転嫁、マークアップ率の確保という企業行動に着目。

□ 調査・分析の結果

□ 2000年以降のマークアップに関する観測事実

- ✓ 平均水準は、リーマンショック前後で製造業を中心に若干の低下。
- ✓ 全体の分布形状は、2000年代前半と2010年代後半の間で大きな変化はないが、製造業は分布の左（低下）シフトが発生。また、欧米で指摘される上下差の拡大は生じていない。

□ マークアップ率と企業行動

- ✓ マークアップ率の高い企業ほど利益率が高く、研究開発や従業員の能力開発に積極的。
- ✓ マークアップ率は、無形資産投資（人的資本、研究開発、ソフトウェア、ブランド等）、輸出等による海外展開の程度と正の関係。
- ✓ 一定の水準以下では、マークアップ率の上昇と共に投資・資本ストック比率も上昇。
- ✓ マークアップ率の高い企業ほど、賃金水準（対生産性比）が高い。

今日のポイント②

□ 白書のメッセージと検討課題

□ 白書のメッセージ

- ✓ 「（一定水準）マークアップ率を高める⇔研究開発や人的資本等の無形資産投資の促進、賃金上昇」という結果を踏まえ、①原材料価格等のコストや賃金の上昇に対する適切な価格転嫁を企業が行える環境整備等に万全を尽くす、②製品差別化や生産効率向上を通じた付加価値又は生産性の向上を促進すべく無形資産投資や輸出拡大等を後押ししていく、ことが重要。

□ 検討課題

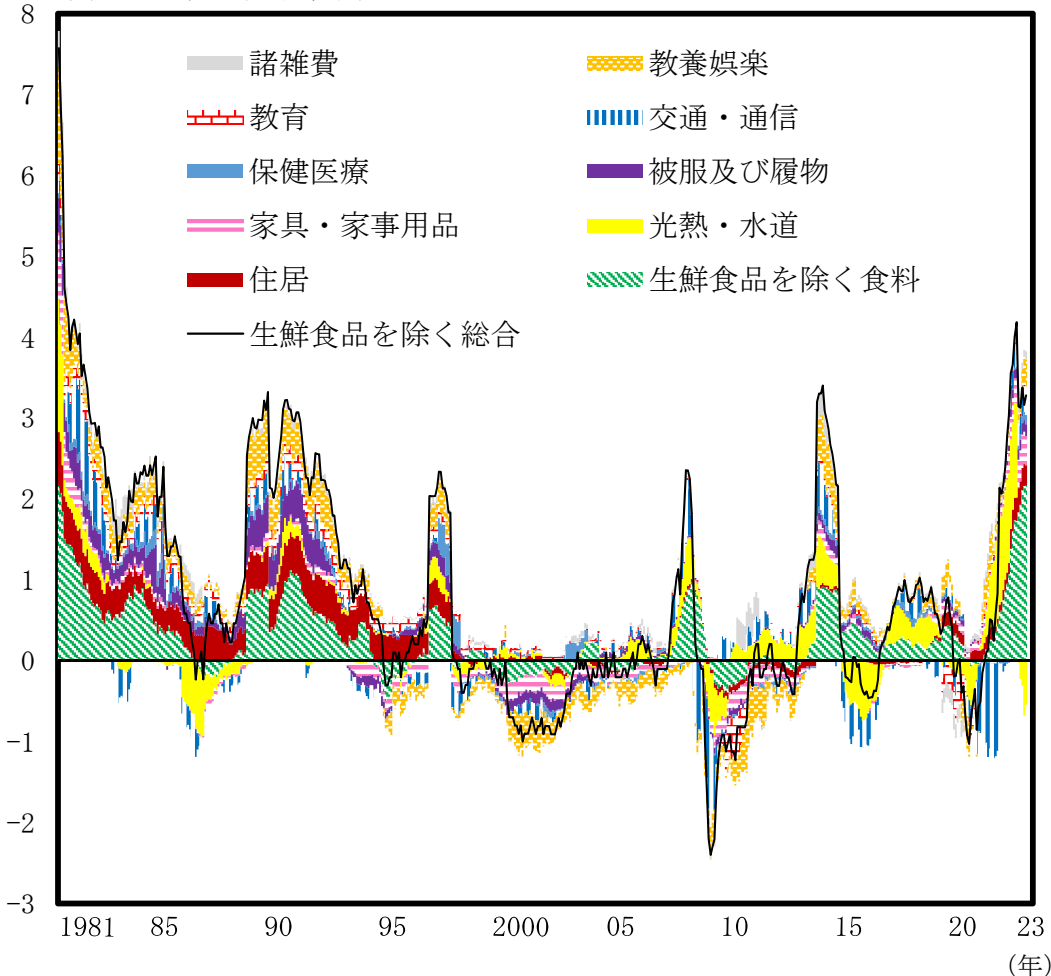
- ✓ 我が国事業者は利益率を高めるために、マークアップ率よりも量を志向？（製品差別化よりも規模の経済性を志向？）これは事業者の特性か、国内市場・需要者の特性か？
- ✓ 高いマークアップ率は消費者利益が失われている証左の場合も。デフレはマクロ現象だが、個別物価の下落は、生産性上昇メリットの需要者還元的一面。こうした中、「生産者保護（過当競争防止）」と「消費者保護（独占の弊害防止）」のバランス、競争政策や規制改革に課題は？
- ✓ 家計や企業の期待形成が欧米に比べて適応的であり、価格の上方硬直性を生んだとの見方も（例：日本銀行、2021）。今の変化は構造を変える？
- ✓ ①（価格転嫁）について、調査・指導・企業名公表等は限定実施済。経済取引は価格を含めて私的契約の一部、さらに誘導する方策？制限が赦される範囲に価格設定ルールはどこまで入る？
- ✓ ②（投資拡大）について、無形資産投資が諸外国に比して低調な理由は？政策支援は過少投資時（私的収益<社会的収益）に求められるが、実施すべき分野や方法はあるか？

1 物価と賃金の変化 (2023年)

- 消費者物価（コア）上昇率は、40年ぶりの高い伸び。ただし、80～90年代に比べて、今回は食料、光熱水道等といった財価格が上昇寄与の中心（1図）。
- 春闘賃上げ率は、30年ぶりの高い伸び（2図）。賃金コスト（ULC）とサービス価格の関係を見ると、80～90年代のサービス価格上昇率は、ULC変動ゼロ時に2%。デフレ経験後は、ULC変動ゼロ時に0%近傍へ下方シフト。ただし、2023年に入り、サービス価格上昇率は再び2%近傍まで上昇中。

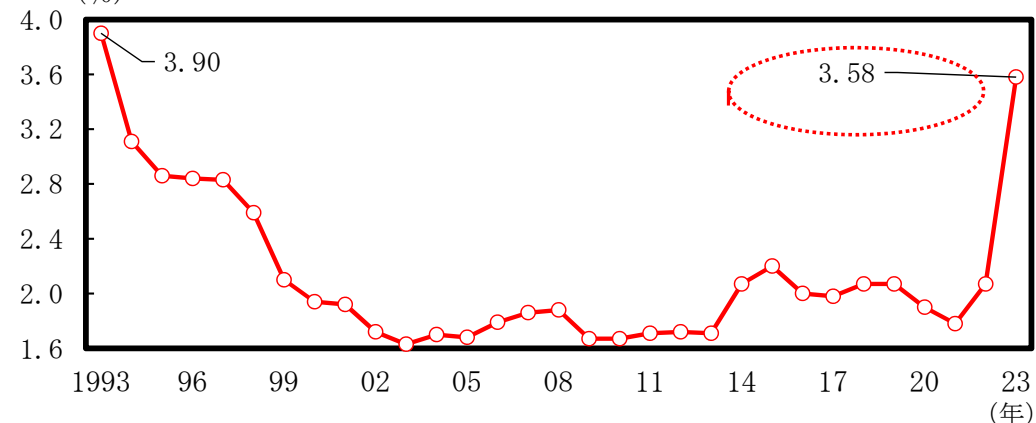
1図 消費者物価（コア）上昇率

(対コア前年比寄与度、%)



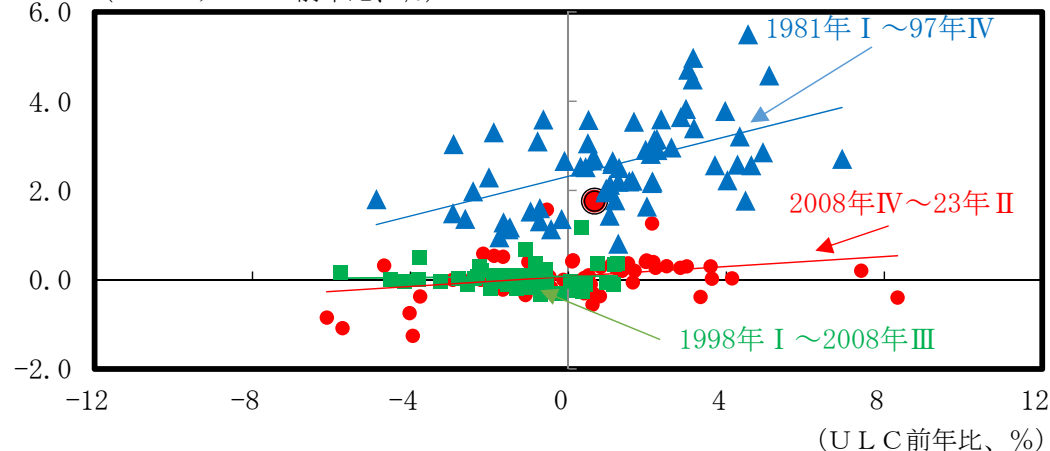
2図 春闘賃上げ率

(%)



3図 CPIのサービス物価上昇率とULCの関係

(CPIサービス前年比、%)

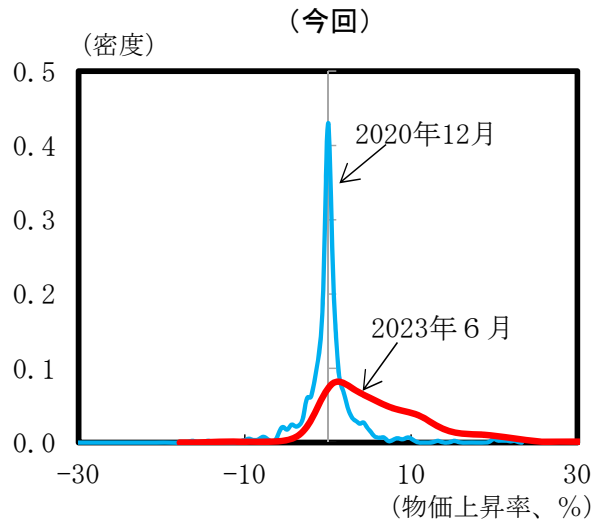


(備考) 1図：第1-2-3図(2)、2図：1-1-3図(10)、3図：第1-2-5図(4)。

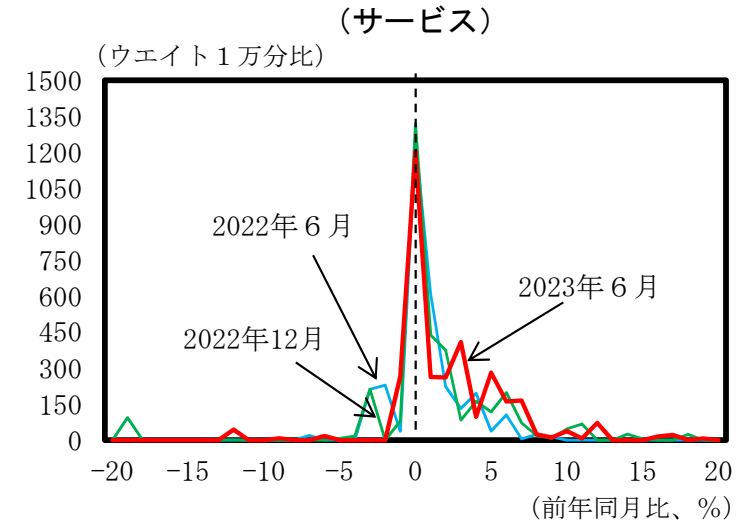
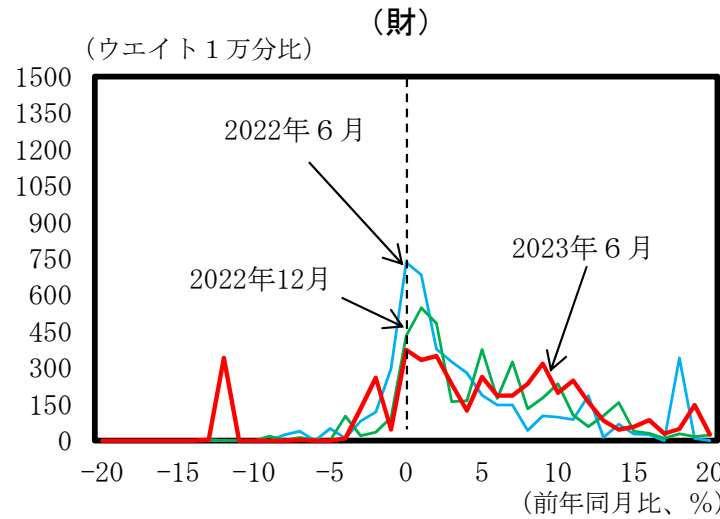
2 物価上昇の構造変化？

- 消費者物価を構成する個々の財・サービス価格の変化率の分布をみると、上昇品目が増加し、全体としては、90年分布に近づいている（4図）。財・サービスに分けると、サービスは価格上昇率0%に止まる品目が未だ多い（5図）。
- 価格の改定頻度をみると、正規価格の引上げ頻度が上昇しており、価格設定行動に変化の兆し（6図）。

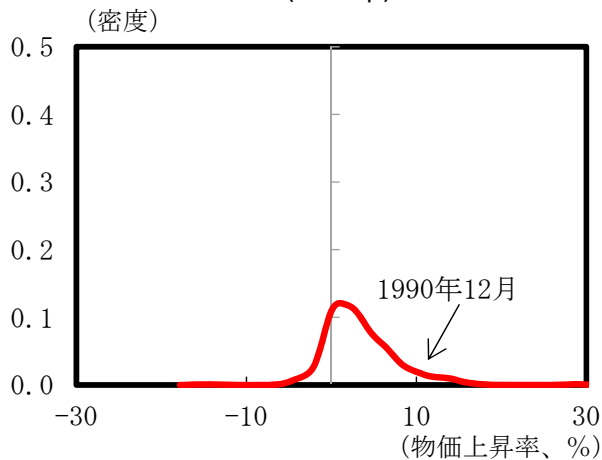
4図 品目別価格上昇率分布（生鮮食品を除く）



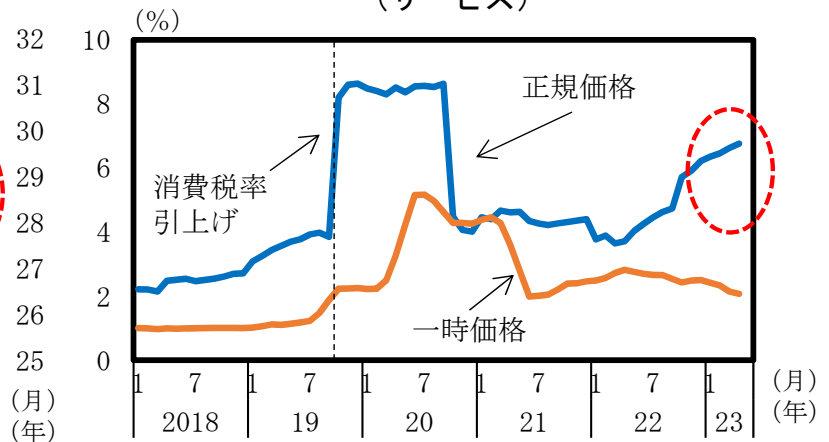
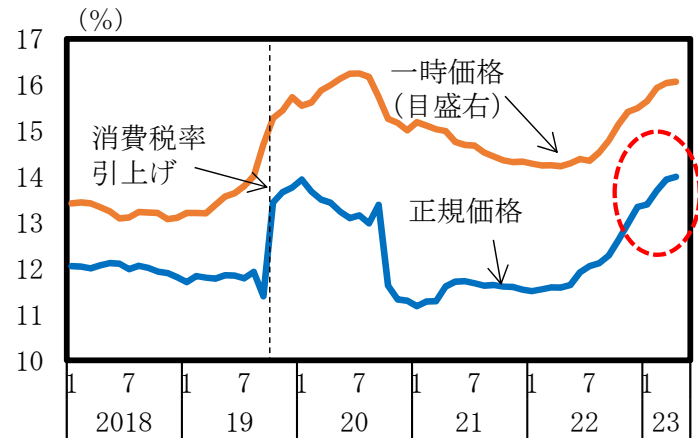
5図 財・サ別の品目別価格上昇率の分布



(1990年)



6図 価格改定頻度の変化

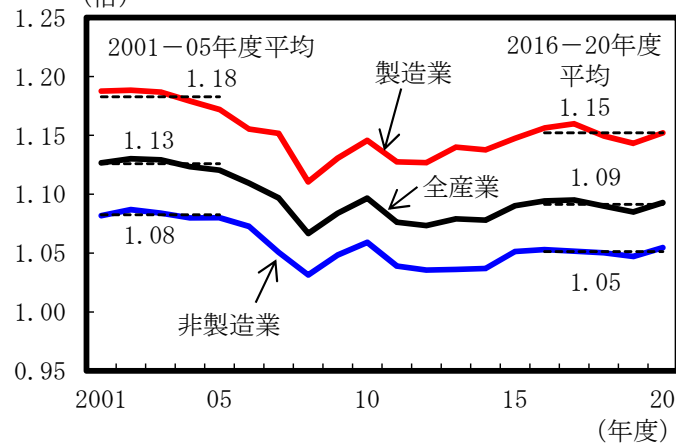


(備考) 4図：第1-2-8図(1)、5図：第1-2-5図(3)、6図：第1-2-8図(2)。なお、正規価格とは、小売物価統計調査における前後2か月の最頻値、それ以外を一時価格と定義。

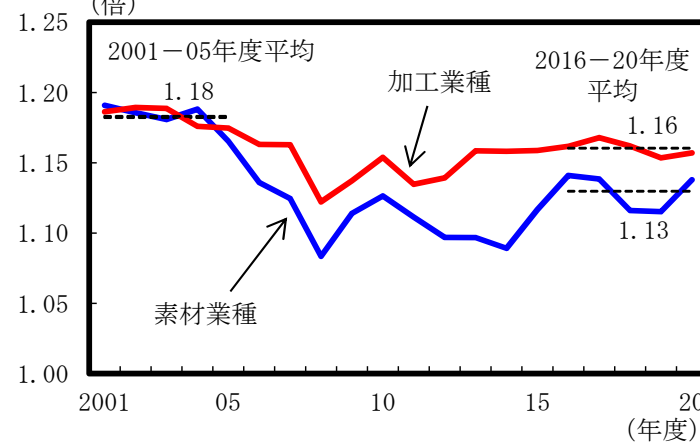
3-1 我が国企業のマークアップ率の動向（時系列と分布）

- 企業の価格支配力や生産性を示す指標であるマークアップ率は、全産業で見ると、水準や企業ごとの分布に大きな変化はみられない（7-1図）が、
 - 製造業の素材業種は、リーマンショック以降の水準に低下傾向。15年前平均と比べると、企業分布の形状をみると、山が高くなり、左側にシフト（7-2図）。
 - 非製造業の卸・小売業他に変化はみられないが、電力・ガスは2000年後半から大幅に低下。企業分布の形状は、（電力・ガス企業数は少ないことから）ほとんど変化がみられない（7-3図）。

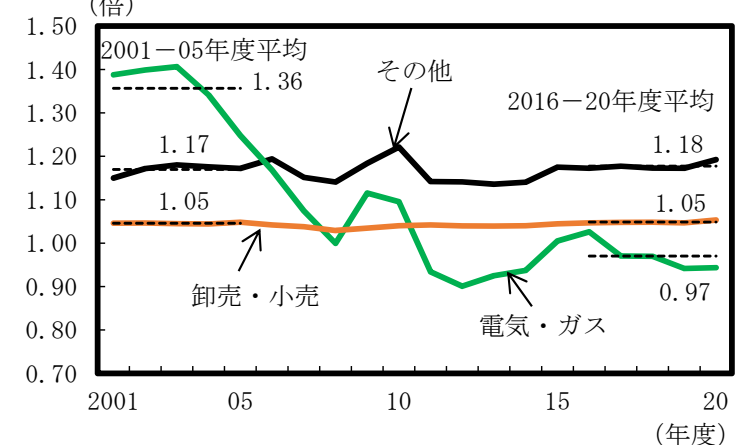
7-1図 全産業マークアップ率
(倍)



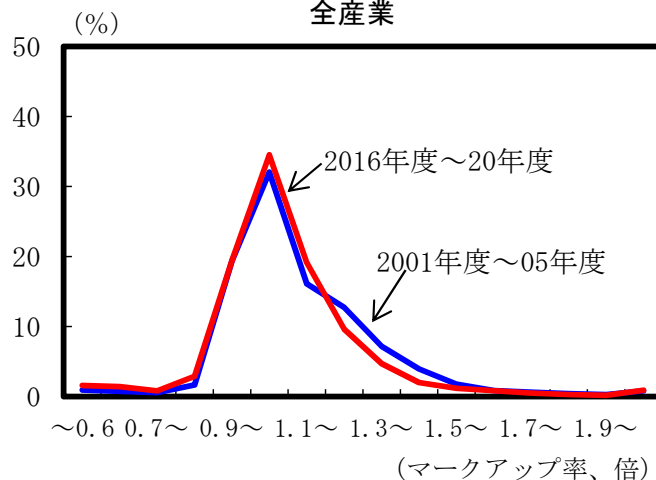
7-2図 製造業マークアップ率
(倍)



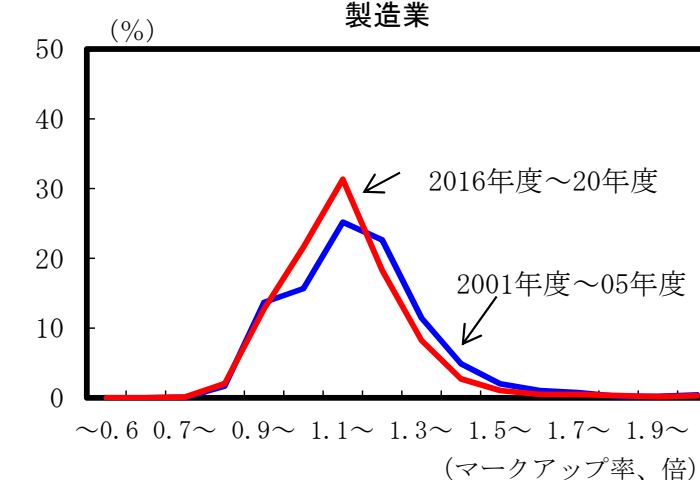
7-3図 非製造業のマークアップ率
(倍)



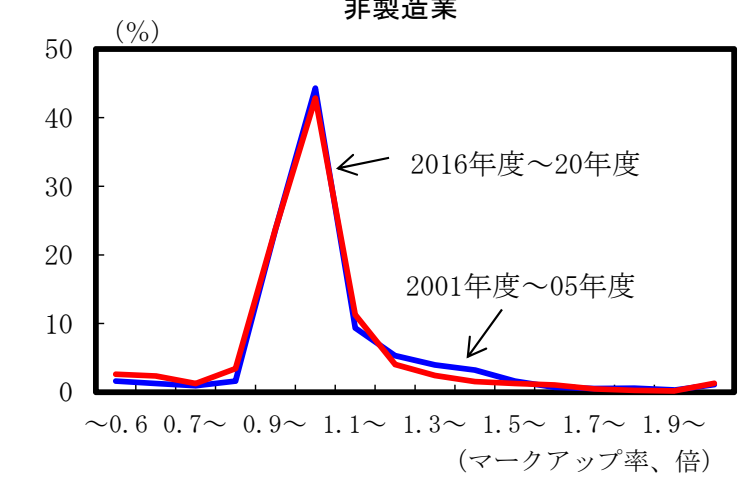
全産業



製造業



非製造業

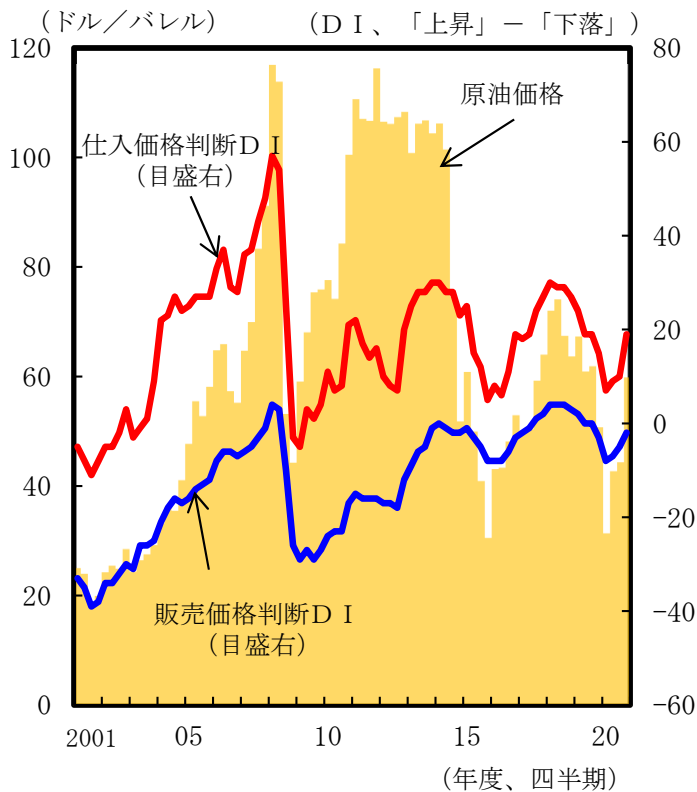


(備考) マークアップ率は、限界費用に対する販売価格の比率。ここでの限界費用は中間投入に関するものであり、人件費等は含まれていない。7-1図：第3-2-1図。7-2図及び7-3図：第3-2-3図。分布は、第3-2-2図。

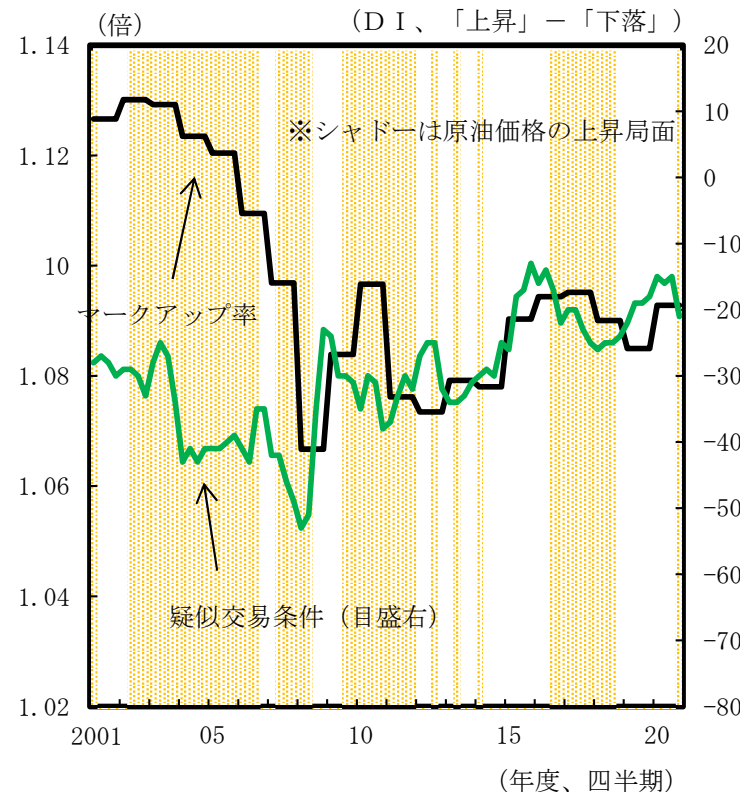
3-2 我が国企業のマークアップ率の動向（特徴の分析）

- 製造業の素材業種と電気・ガスにみられたマークアップ率の低下傾向は、もっぱら海外要因。素材業種や電気・ガスは中間投入に占める輸入品割合が高く、原油価格を含む原材料価格の変化に大きく影響される構造。短期的には、原油等の原材料コスト増は、マークアップ率低下／転嫁で対応（8、9図）。
- マークアップ率の分布特性について、上位10%と下位10%の推移をみると、上位は1.37倍から1.31倍へ4%低下し、下位は0.96倍から0.94倍へ2%低下（10図）。総じて、平均化の動き。この点、米国や欧州では、スーパースター企業の存在によって上位10%の上昇が平均を押し上げているとの指摘と差異（De Loecker et al. 2020、Kouvavas et al. 2021）。

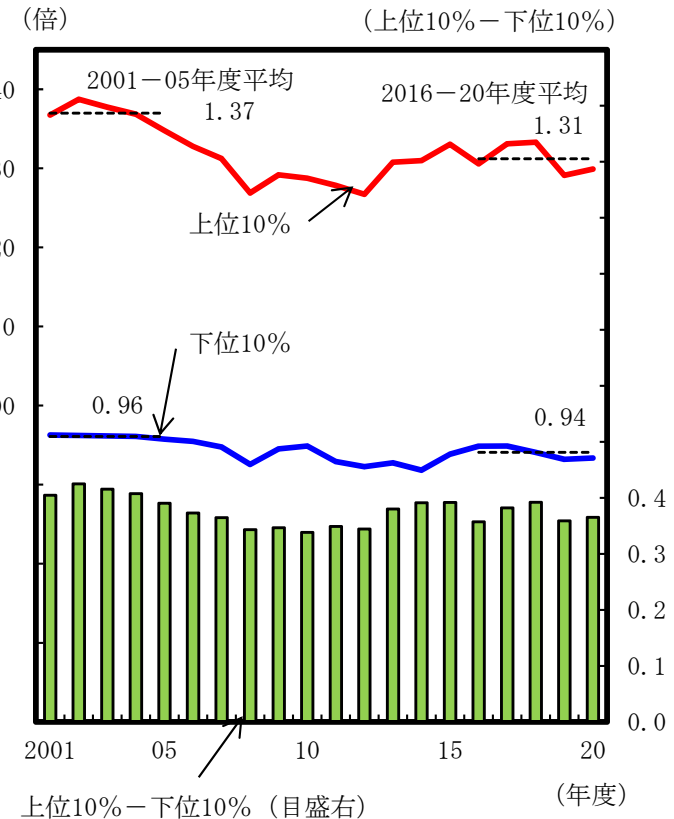
8図 原油価格と短観の仕入・販売価格D I



9図 疑似交易条件とマークアップ率



10図 マークアップ率の上位・下位10%の比較

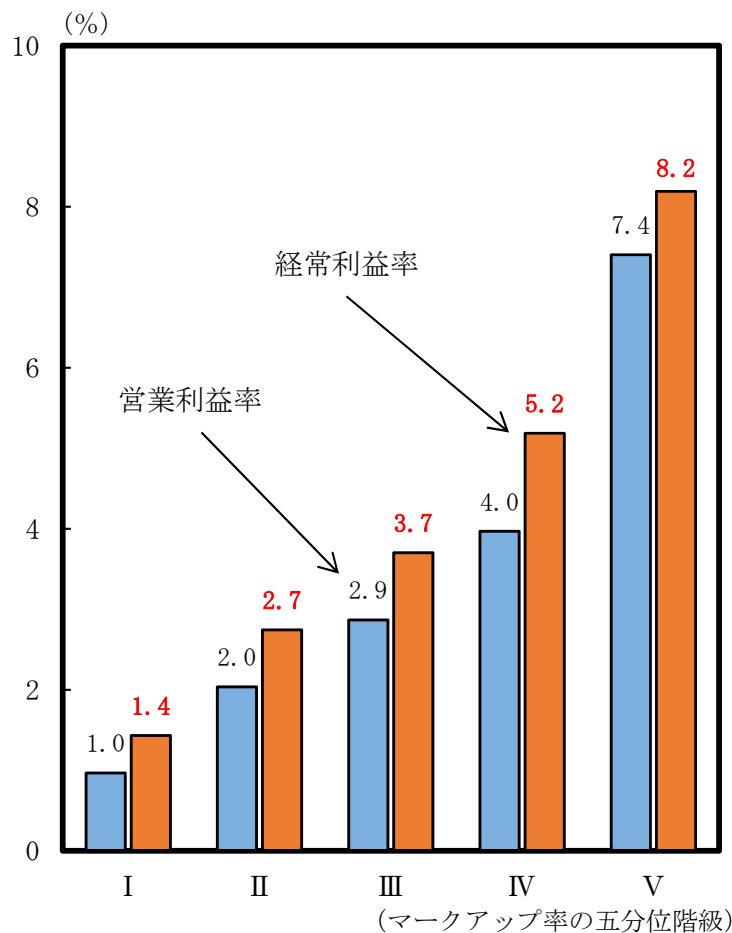


(備考) 8図：第3-2-4図(1)、9図：第3-2-4図(3)を一部修正、10図：第3-2-5図

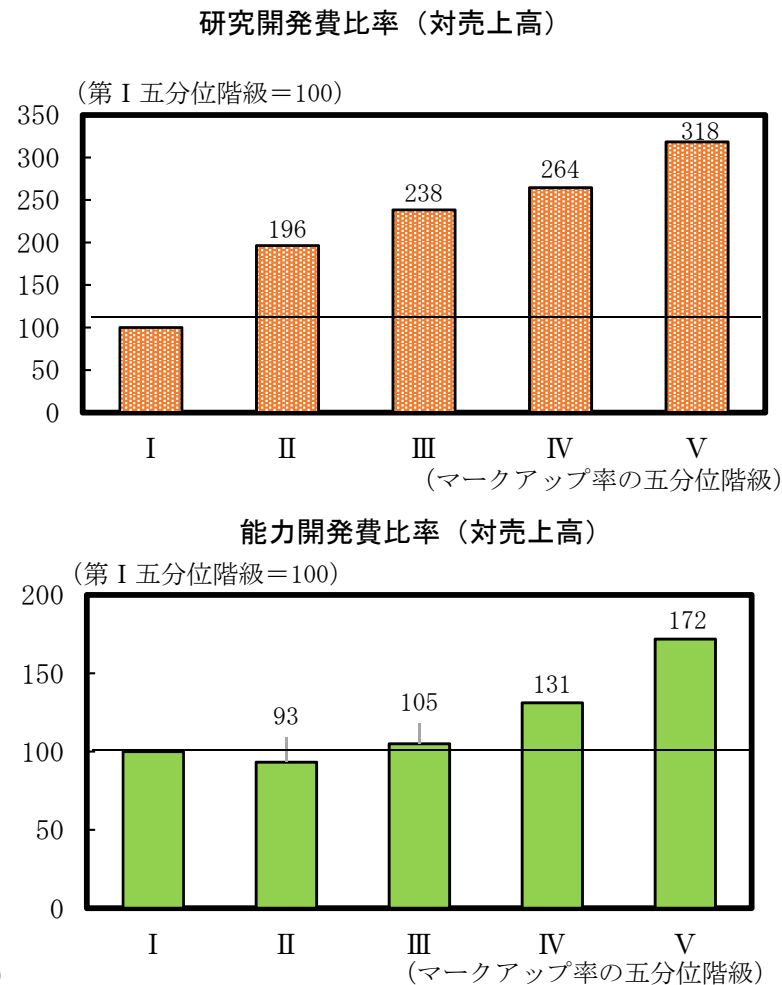
4-1 マークアップ率と企業活動指標の関係

- 経産省「企業活動基本調査」を用いた分析によると、マークアップ率の高い企業群ほど、①営業利益率も経常利益率も高い（11図）。②売上高対比の研究開発費や従業員の能力開発費が高い（12図）。③賃金水準（対限界生産性）が高い（13図）といった特徴。

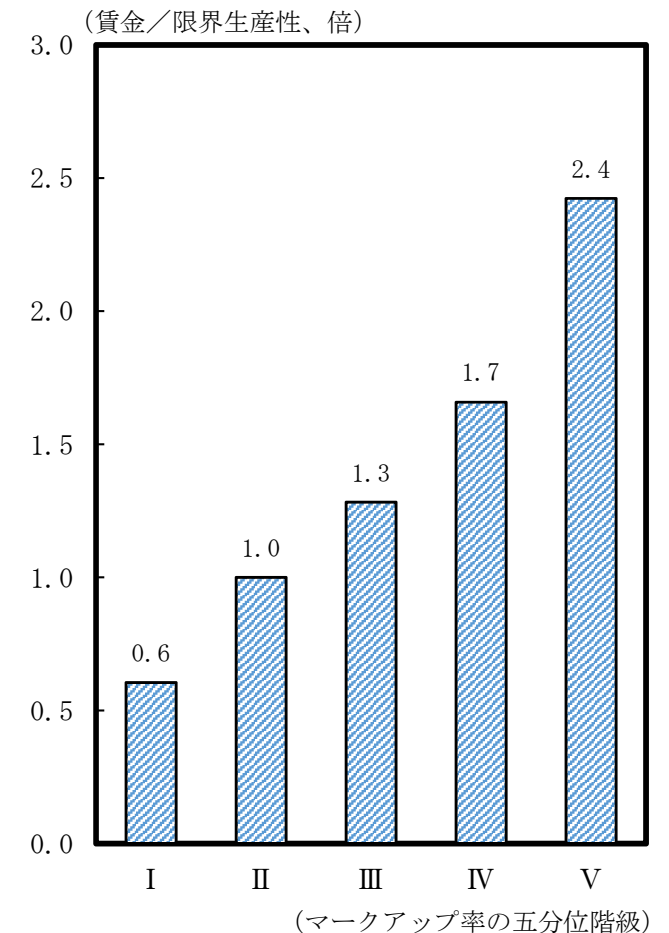
11図 マークアップ率五分位階級別の利益率



12図 マークアップ率五分位階級別の無形資産投資



13図 生産性対比での賃金水準とマークアップ率

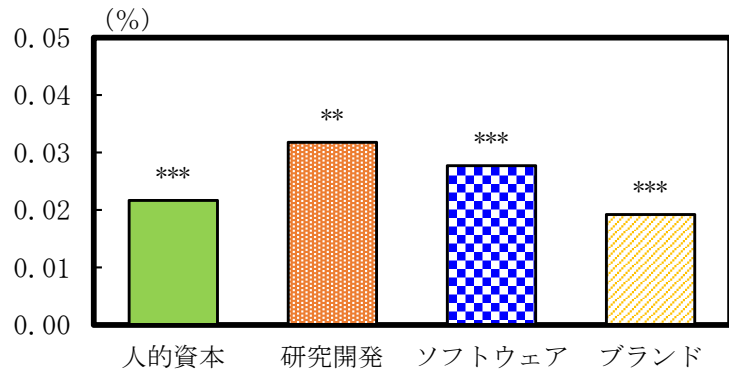


(備考) 11図：第3-2-6図、12図：第3-2-7図、13図：第3-2-11図。

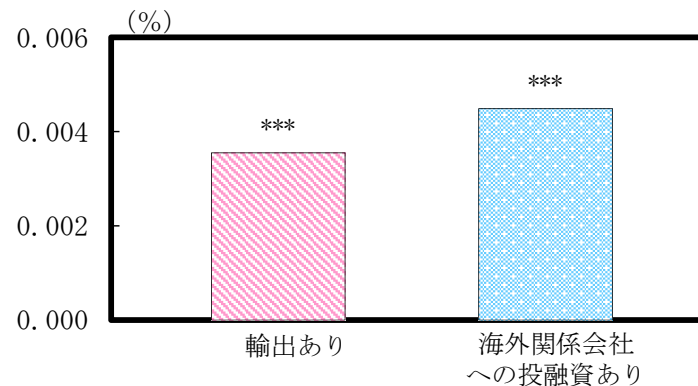
4-2 マークアップ率と企業活動指標の関係

- マークアップ率と企業活動指標の関係を推計すると、以下のことが指摘できる。
 - ①無形資産が増加すると、マークアップ率も上昇。なお、我が国の無形資産投資（GDP比）は米国に比べて伸び悩み（14図）。
 - ②輸出実績のある企業群は実績の無い企業群よりもマークアップ率が高く、海外関係会社への投融資がある企業群は無い企業群よりもマークアップ率が高い。また、輸出にはTFPを押し上げる効果もあり、輸出実施に重要な因子は、価格競争力ではなく、（市場を切り取る）ブランド力や技術力（15図）。

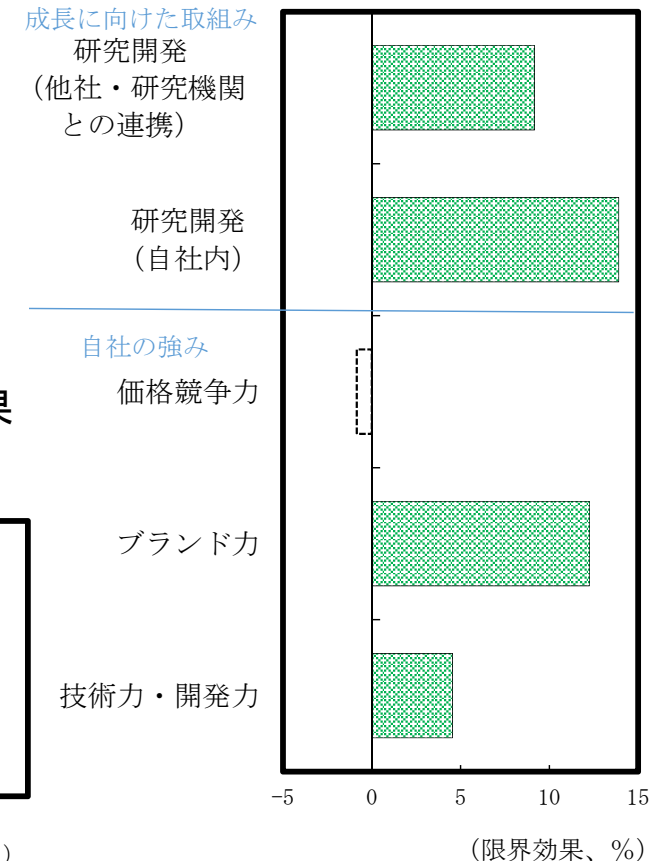
14-1図 各無形資産ストックを10%増加させた際のマークアップ率の変化



15-1図 輸出、海外関係会社への投融資の有無とマークアップ率の関係



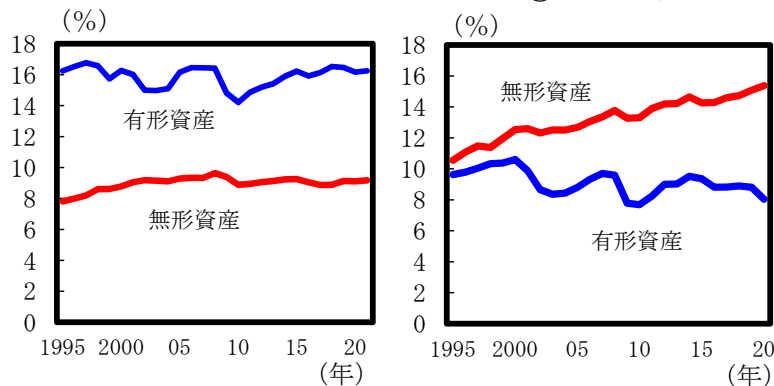
15-3図 輸出実施確率に影響を及ぼす要因



14-2図 無形・有形資産投資対GDP比

① 日本

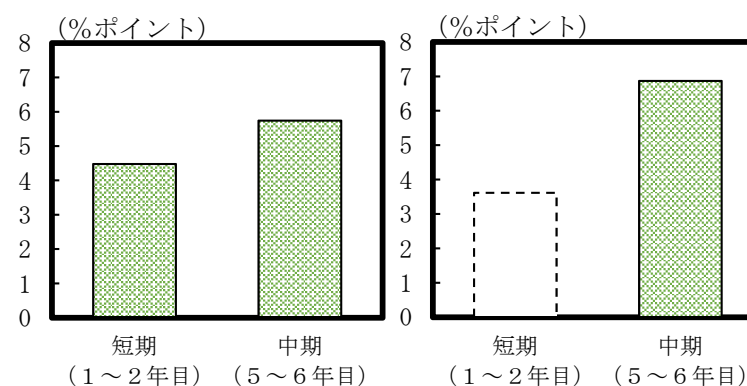
② アメリカ



15-2図 輸出のTFP押し上げ効果

①大企業

②中小企業

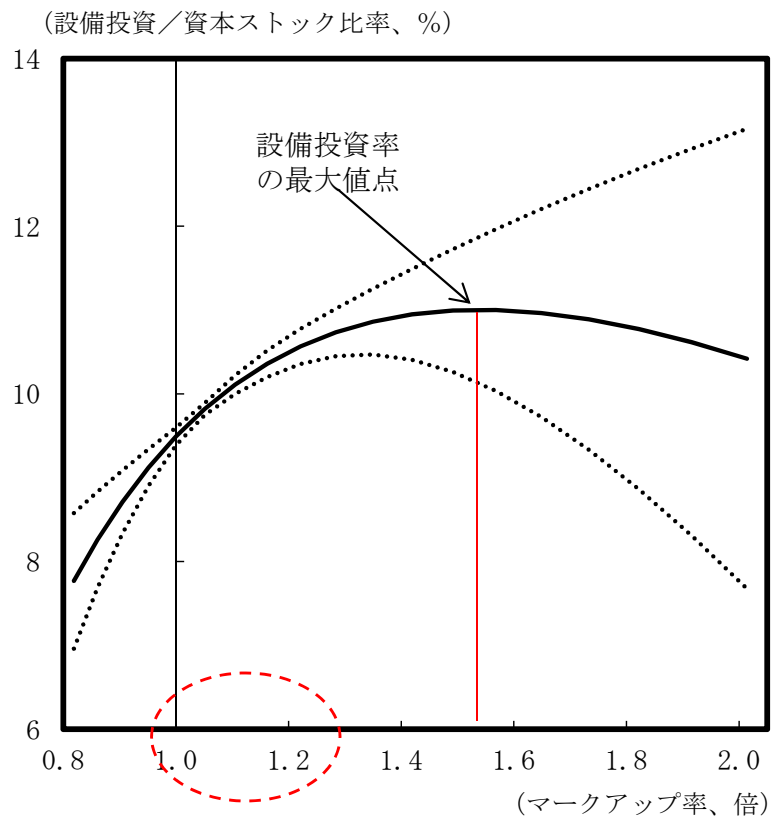


(備考) 14-1図：第3-2-8図、14-2図：第3-1-5図、15-1図：第3-2-9図、15-2図：第3-3-6図、15-3図：第3-3-14図

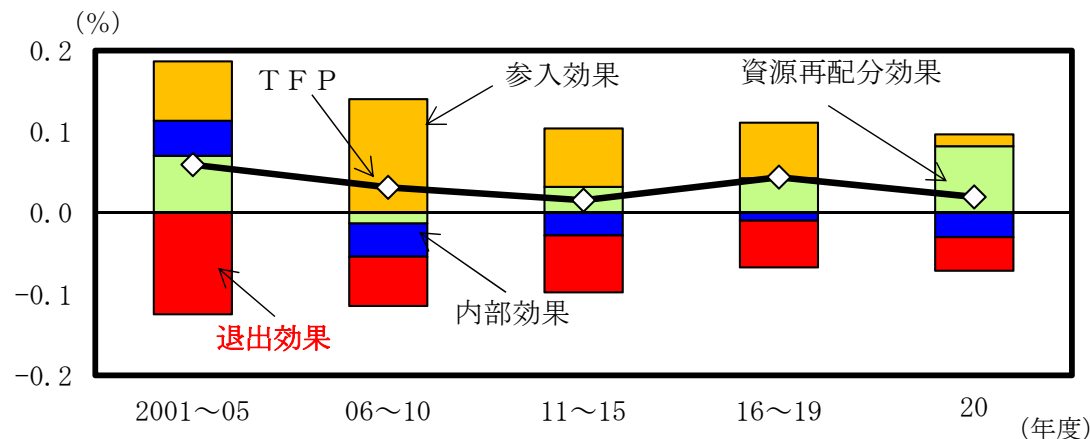
4-3 マークアップ率と企業活動指標の関係

- ③マークアップ率と設備投資・資本ストック比率には上に凸の関係。一定水準のマークアップ率に達成するまで、投資比率は上昇することを示唆（16図）。
- 以上、無形資産投資によって製品差別化を図り、非価格競争力を強化すればマークアップ率は高まるとの示唆。同時に、マクロ的なTFP上昇率の変動要因分析は、過去20年の間、業種内で生産性が高い企業の退出による押下げが続くとの指摘（17図）。黒字企業の退出比率も高い（18図）。「高マークアップ⇔高付加価値生産性」には、優良企業の事業承継等を後押しする仕組みの強化も。

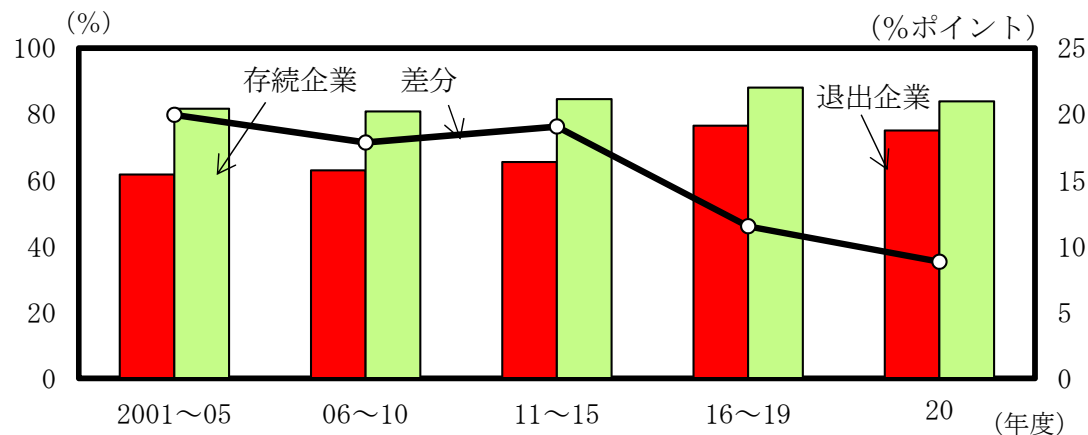
16図 マークアップ率と設備投資の関係



17図 企業の参入・退出と生産性



18図 存続企業と退出企業の黒字企業比率



(備考) 16図：第3-2-10図、17図：第3-1-14図、18図：第3-1-15図。