

中小企業の「値上げ力」の現在地

「賃金・物価の好循環」実現に向けた最後のピース

調査部 経済調査チーム

首席エコノミスト 河田 皓史

080-2074-8973

hiroshi.kawata@mizuho-rt.co.jp

- 「賃金・物価の好循環」実現の鍵を握るのは中小企業の「値上げ力」。労働分配率の高い中小企業が賃上げを継続するには、製商品・サービスへの対価を適切に確保するための値上げ力が重要
- 中小企業の値上げ力は全体として高まっているとみられるが、非製造業（特に建設、小売など）では出遅れ感が目立っており、必ずしも一様な改善とはなっていない
- 中小企業にとって値上げ交渉は困難だが、人手不足に苦しむ中小企業こそ賃上げ原資獲得のための値上げが重要。大企業・政府にはそれをサポートする取り組みの継続・強化が求められる

1. 「賃金・物価の好循環」実現の鍵を握るのは、中小企業の「値上げ力」

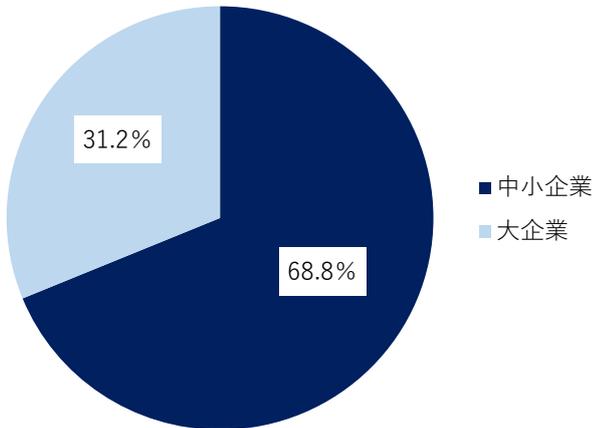
政府・日銀が目指す「賃金・物価の好循環」¹は実現するのだろうか。みずほリサーチ&テクノロジーズの直近の見通し（2023年12月25日に公表した「2024年 新春経済見通し」）では、2024年の賃上げ率が前年を小幅に上回る高水準になるものの、インフレ長期化を背景に実質賃金の減少が2024年度半ばまで継続するため、個人消費は力強さに欠ける展開が続き、結果として企業の価格設定スタンスは徐々に慎重化していく。それを受けて、もともと労働分配率の高い中小企業を中心に、賃上げ姿勢も徐々に後退していくというストーリーをメインシナリオに据えており、「賃金・物価の好循環」は実現しない可能性が高いとの立場をとった²。

とはいえ、これは「現時点での1つの考え方」に過ぎず、エコノミストとしては、状況の変化も踏まえつつ不断に代替シナリオを検討し続ける必要がある。上記のシナリオにおける重要な想定は、「中小企業の価格設定スタンスが徐々に慎重化していく」ということである。逆に言えば、「中小企業の価格設定スタンスが先行きさらに積極化する（少なくとも慎重化しない）」のであれば、賃金・物価の上昇率が鈍化しない均衡もあり得るため、中小企業の価格設定スタンスが先行きどうなるかが、「好循環」実現の鍵を握っていると言っても過言ではないだろう。

マクロの賃金上昇という観点でも、中小企業の重要性は大きい。よく知られているように、わが国の雇用者の約7割は中小企業で雇用されている（図表1）。したがって、雇用者数のウェイトだけで単純に考えるなら、大企業で5%の賃上げが行われるより中小企業で5%の賃上げが行われるほうがマクロの賃金に与える影響は大きい。一方、これもよく知られているように、中小企業は大企業と比べて労働分配率がかなり高いため、同じ5%の賃上げでも大企業より中小企業のほうが負担感は大きい（図表2）。それなら無理に賃上げなどしなければいいという発想もなくはないが、人手不足は中小企業のほうがより深刻であり、人材獲得・係留のために積極的な賃上げが必要なのはむしろ中小企業である

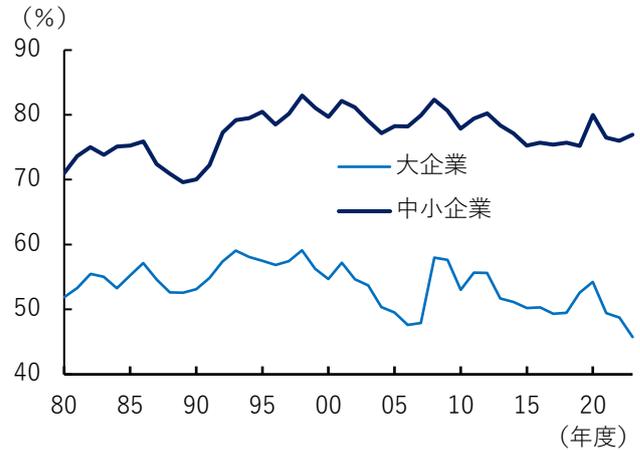
(図表3)。要するに、「構造的な人手不足→賃上げ⇔値上げ」というプレッシャーの最前線に立たされているのは、実は中小企業なのである。加えて、多くの業種において大企業と中小企業の間で賃金格差が拡大していることも、中小企業に対する賃上げ圧力として作用しているとみられる(図表4)。

図表1 企業規模別にみた雇用者数



(出所) 中小企業庁より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表2 企業規模別にみた労働分配率



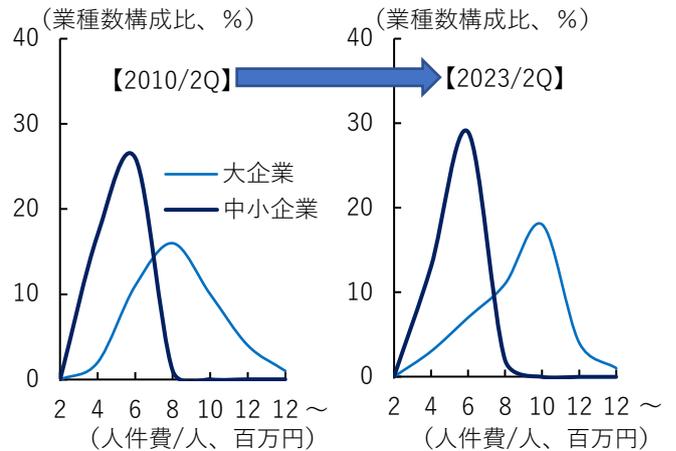
(出所) 財務省「法人企業統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表3 企業規模別の雇用人員判断DI



(出所) 日本銀行「短観」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表4 企業規模別にみた年収分布



(出所) 財務省「法人企業統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

①人手不足感、②インフレ、③大企業との賃金格差をもとに、中小企業が直面する賃上げ圧力の大きさを直観的に示した「中小企業の賃上げ圧力ヒートマップ」³を描いてみると、このところ急激に圧力が高まっている姿が確認できる(図表5)。特に、労働需給の逼迫感が強い個人消費関連業種(「対個人サービス」、「宿泊・飲食」)と大企業との賃金格差が拡大している「運輸」でとりわけ強い賃上げ圧力が発生する格好になっている。

2. 短観版フィリップス曲線が示す「値上げ力」の現在地

こうした賃上げ圧力に対応する形で持続的な賃上げを行うためには、持続的な生産性改善または持続的な値上げを通じた収益増加が必要になるわけだが、中小企業の「値上げ力」は現在どうなっているのだろうか。企業規模別の価格設定スタンスを確認する上で有用なデータとして、短観の販売価格判断DIがある。個人消費関連業種の販売価格判断DIはCPIとの相関が高く、CPIの代理指標として使用できる(図表6)。また、同じ短観という統計パッケージの中に、商品市況や為替レートの変動等による外生的なコストプッシュの度合いを表す仕入価格判断DIや、労働需給を表す雇用人員判断DIなども存在しているため、これらのデータを用いて「短観版フィリップス曲線」(物価を需給の関数として表現したもの)を推計することができる。

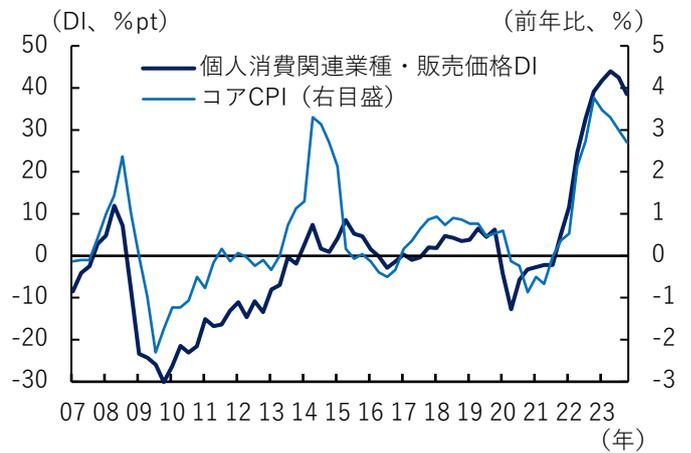
図表5 中小企業の賃上げ圧力ヒートマップ

	化学	食料品	一般機械	電気機械	輸送機械	建設	卸売	小売	運輸	対個人サービス	宿泊・飲食
2016	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄
2017	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄
2018	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄
2019	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄
2020	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄
2021	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄
2022	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄
2023	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄
2024	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄
2025	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄	黄

(注) 濃赤は圧力特大、薄赤は圧力大、黄は圧力中、緑は圧力小を表す。労働需給(短観・雇用判断DI)、大企業との賃金格差、インフレ率に基づき作成。先行きの雇用判断DIは毎年1%ptずつ不足超幅が拡大、賃金格差は足元から横ばいと仮定。インフレ率はみずほリサーチ&テクノロジーズの見通し

(出所) 財務省「法人企業統計」、日本銀行「短観」、総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表6 短観・販売価格判断DIとCPI

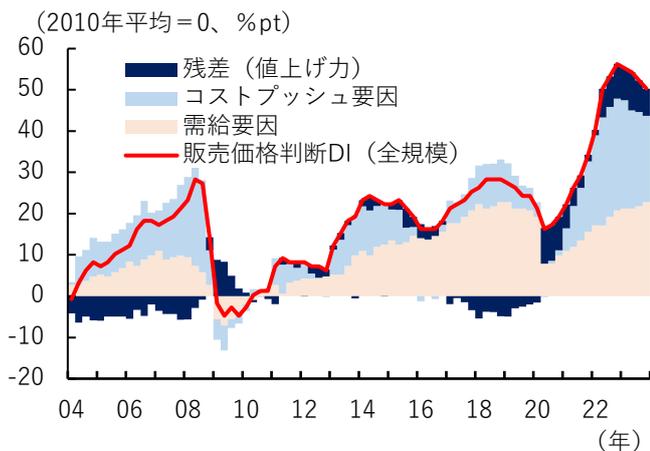


(注) 個人消費関連業種は、小売、対個人サービス、宿泊・飲食サービスを有効回答社数で加重平均したもの。

(出所) 日本銀行「短観」、総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

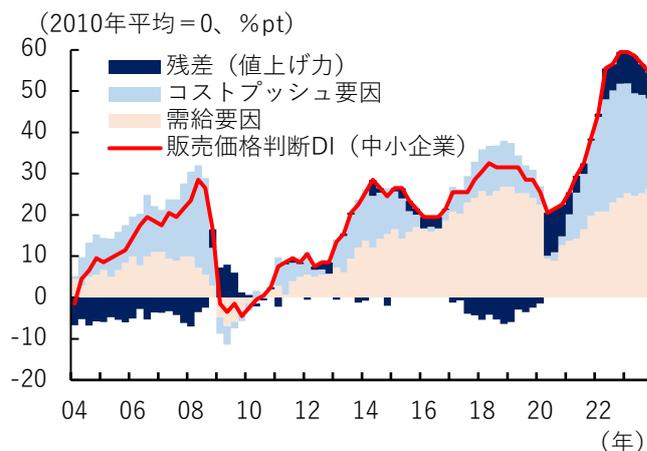
早速、推計結果をみてみよう。まずはイメージを掴むために、「全産業全規模」のデータを用いて短観版フィリップス曲線⁴を推計した。結果を見ると、販売価格判断DI(=企業の価格設定スタンス)は、商品市況高騰や為替円安を背景とする仕入コストの上昇(「コストプッシュ要因」と労働需給の引き締めによる労働コストの上昇(「需給要因」)を主因に上昇してきたことがわかる(図表7)。そのうえで、これらの要因で説明できない「残差」が足元ではプラスに出ている。これは、コストプッシュや労働需給では説明できないほど企業の価格設定スタンスが積極化していることを意味しており、企業の「値上げ力」の高まりを反映していると解釈できる⁵。中小企業で同様に短観版フィリップス曲線を推計してもパラメーターは全規模とあまり変わらず、結果として寄与度分解も同じように「値上げ力」の高まりを示唆する姿となっている(図表8)。

図表7 短観版フィリップス曲線（全規模）



（出所）日本銀行「短観」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表8 短観版フィリップス曲線（中小企業）



（出所）日本銀行「短観」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中小企業の短観版フィリップス曲線を業種別に推計すると、製造業の値上げ力が大きく高まっている一方、非製造業ではそれほど顕著な動きはみられない（図表9）。輸入物価上昇による強烈的な原材料コストプッシュの影響を受けた製造業では値上げに対する意識が変化したのに対して、原材料コストプッシュの影響が限定的にとどまっている非製造業では、まだそうした意識変革が進んでいないのかもしれない。

非製造業のうち値上げ力が特に低い業種をみると、建設、小売、対事業所サービスなどが挙げられる（図表10）。これらのうち建設や対事業所サービスについては、大企業では値上げ力がある程度高まる姿になっており、中小企業の出遅れ感が強い。小売については、大企業でも同様に値上げ力が高まっていない。物価高により実質賃金の減少が続く中、家計の生活防衛意識が強まった状態が続いている。小売では、企業規模によらず、積極的な値上げでマージンを拡大するところまでは踏み込めていないのだろう。

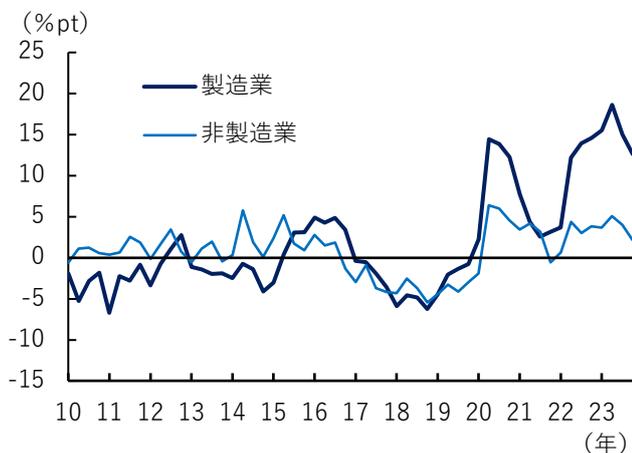
逆に「値上げ力」が高まっている業種をみると、宿泊・飲食サービスや運輸・郵便が挙げられる（図表11）。宿泊・飲食サービスは、インバウンド需要を取り込む中で積極的な値上げに踏み切っているものと考えられる。運輸・郵便は、いわゆる「2024年問題」に象徴されるように労働需給のひっ迫度合いがかなり強いため、これまでより積極的に値上げを実施している面があるのかもしれない。

最後に、流通段階別に値上げ力をみると、前述のとおり製造業の値上げ力が大きく高まる一方、小売の値上げ力は横ばい圏内の動きであり、卸売がその中間となっている（図表12）。すなわち、最終消費者に近い川下段階ほど、値上げに慎重なスタンスがなお続いている面があるといえる。

以上の結果を踏まえると、中小企業の「値上げ力」の現在地について、次のようにまとめられるだろう。①中小企業全体としてみれば値上げ力はかなり高まっているものの、中身を詳しくみると、②製造業などで値上げ力が大きく高まる一方、③非製造業の一部（建設、小売、対事業所サービスなど）では値上げ力が高まっておらず、中小企業の値上げ力改善は「道半ば」との評価が妥当と思われる。2023年11月末に公表された中小企業庁の価格転嫁動向に関する調査⁶をみても、中小企業のコスト転嫁率は半年前から横ばいとなっており、必ずしも一本調子で値上げが進捗する動きにはなっていない。

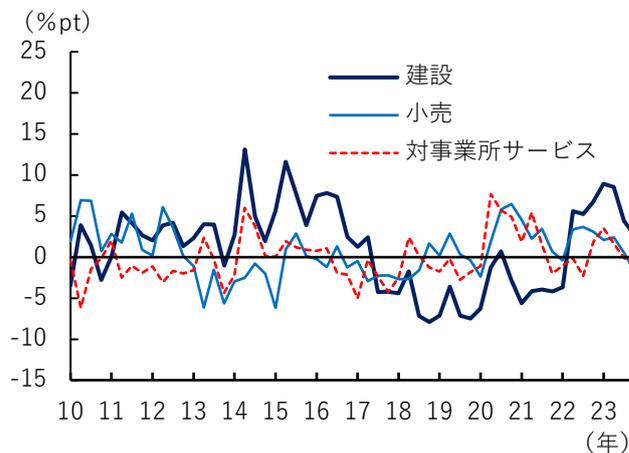
冒頭に記述したとおり、人手不足感が強く労働分配率の高い中小企業においては、人員確保に必要な賃上げ原資を賄うための値上げ継続の必要性は大きく、値上げ力をさらに高めていくことは非常に重要である。

図表9 業種別にみた「値上げ力」



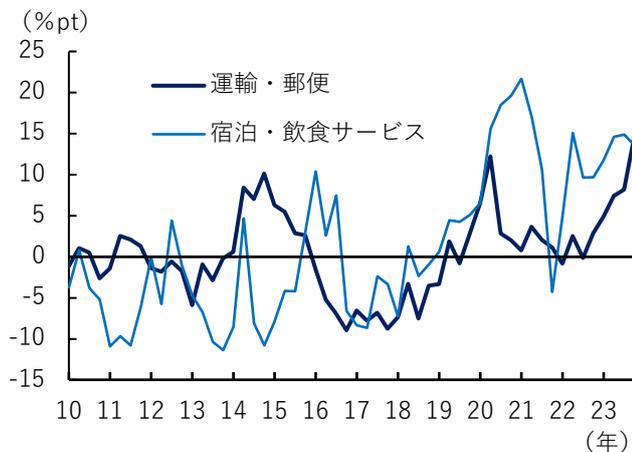
(注) 値上げ力は、短観版フィリップス曲線の残差
 (出所) 日本銀行「短観」より、みずほリサーチ&テクノロジー
 ズ作成

図表10 値上げ力が低位にとどまる業種



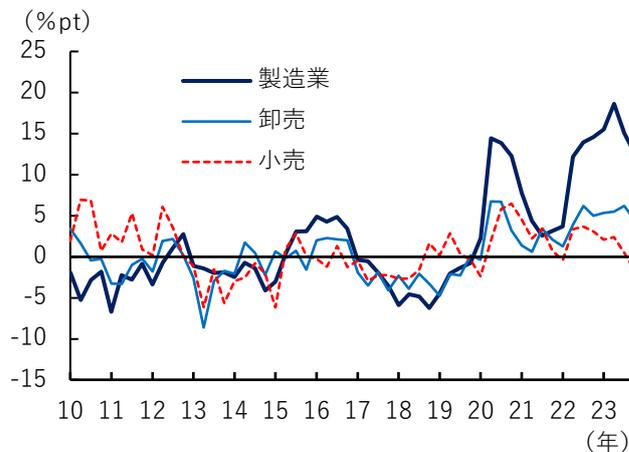
(注) 値上げ力は、短観版フィリップス曲線の残差
 (出所) 日本銀行「短観」より、みずほリサーチ&テクノロジー
 ズ作成

図表11 値上げ力が高まっている業種



(注) 値上げ力は、短観版フィリップス曲線の残差
 (出所) 日本銀行「短観」より、みずほリサーチ&テクノロジー
 ズ作成

図表12 流通段階別にみた値上げ力



(注) 値上げ力は、短観版フィリップス曲線の残差
 (出所) 日本銀行「短観」より、みずほリサーチ&テクノロジー
 ズ作成

一般的には中小企業の価格交渉力は弱いとされ、中小企業にとって値上げのハードルが高いのは事実だろう。ただし、賃上げ・値上げを適切に進めていかなければ、最悪の場合、倒産という結果もあり得る。実際、帝国データバンクの調査によると、このところ「物価高倒産」や「人手不足倒産」が緩やかながら増加傾向にあり、「人材獲得・係留のための賃上げ」や「コスト転嫁のための値上げ」ができないことで倒産に追い込まれる中小企業が増えていることが示唆される。

冒頭で紹介したように、中小企業の存在感が大きいわが国では、中小企業が適切な値上げを通じて収益を確保し、着実に成長していくことが重要である。中小企業の円滑な価格転嫁について、既に政

府が各種の取り組みを進めている⁷ところではあるが、中小企業にとっての価格交渉相手となる大企業においても、中小企業の値上げ交渉に前向きに応じることが重要であろう。既に一部の企業ではそうした取り組みをしているが、こうした取り組みを社会全体に広げていくことが望ましい。

労働需給や企業収益に見合った賃上げと、賃上げによる人件費増加に見合った値上げを継続していくことこそが、まさに「賃金・物価の好循環」の実現なのであり、中小企業の「値上げ力」向上は好循環実現に向けた最後の1ピースであるともいえる。中小企業・大企業・政府がそれぞれの役割を果たしながら、賃上げ・値上げの流れ⁸を止めずに継続できるか、今後数年間のインフレ及び金融政策を大きく左右する要因として注目していきたい。

【参考文献】

- 河田皓史（2023）「物価の基調をどうみるか—2024年度初のサービス価格改定が正念場—」、みずほインサイト、2023年11月30日
- 河田皓史・西野洋平（2023）「2024年春闘賃上げ率の見通し—2年連続で高水準となるも、実質賃金プラス転化は遠い—」、Mizuho RT EXPRESS、2023年12月18日
- 公正取引委員会（2023）「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」に関する公正取引委員会の取組
- 中小企業庁（2023）「価格交渉促進月間（2023年9月）フォローアップ調査の結果について」、2023年11月28日
- 帝国データバンク（2023）「全国企業倒産集計 2023年11月報」、2023年12月8日
- 内閣官房・公正取引委員会（2023）「労務費の適切な転嫁のための価格交渉に関する指針」、2023年11月29日
- みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023）「2024年 新春経済見通し—ラストワンマイルに潜む政策ジレンマ—」、2023年12月25日
- 門間一夫（2023）「個人消費の弱さと二つの感想」、門間一夫の経済深読み、2023年11月28日
- 八木智之・倉知善行・高橋優豊・山田琴音・河田皓史（2022）「コストプッシュ圧力の消費者物価へのパススルー」、日本銀行ワーキングペーパー、2022年9月30日

¹ 実質生産性・実質賃金の改善を伴わずに名目賃金・物価上昇率が高まるだけでは「好循環」ではなく「ただの循環」に過ぎないとの指摘がある。詳細については、門間（2023）を参照。

² 詳細については、みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023）を参照。

³ ヒートマップは次の手順で作成した。①短観・雇用人員判断 DI、②インフレ率（コア CPI＜総合除く生鮮＞）、③大企業対比での年収水準のそれぞれを平均=0、標準偏差（ σ ）=1 に標準化し、業種別に①～③の単純平均を計算（インフレ率は全業種共通、 σ が大きいほど賃上げ圧力が高くなるように符号を設定）。そのうえで、 $\sigma < 0$ なら緑、 $0 \leq \sigma < 0.75$ なら黄、 $0.75 \leq \sigma < 1.5$ なら薄赤、 $1.5 < \sigma$ なら濃赤と色分け。各変数の先行きパスの置き方については、図表脚注を参照。

⁴ 販売価格判断 DI を雇用人員判断 DI と仕入価格判断 DI に回帰。なお、雇用人員判断 DI を加重平均 DI（雇用人員判断 DI と設備判断 DI を労働分配率で加重平均したもの）に置き換えても、結果はあまり変わらない。

⁵ ここでの回帰は固定パラメーターで推計を行っているため、「値上げ力」の変化は残差に表れるが、別の見方をすれば、足元でパラメーターが変化しているという解釈もできる。コストプッシュに対する消費者物価の反応の非線形性については、八木・倉知・高橋・山田・河田（2022）を参照。

⁶ 詳細については、中小企業庁（2023）を参照。

⁷ 詳細については、例えば、公正取引委員会（2023）、内閣官房・公正取引委員会（2023）を参照。

⁸ 2024 年の賃上げ率の予想については、河田・西野（2023）を参照。物価の基調をどうみるかについては、河田（2023）を参照。

[本コンテンツに関するアンケートに](#)

[ご協力をお願いします](#)



【PR】YouTube 動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QR コードはデンソーウェーブの登録商標です）

お問い合わせ：調査本部メールマガジン事務局（03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp）

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。