

## 日本株ファンドマネージャーの視点

### 『日本企業が好景気でも値上げをしない理由』

※このレポートでは、日本株ファンドマネージャーが注目しているトピックなどを毎週お届けします。

「バーは大盛況で、カクテルが宙を漂うようにふんだんに外の庭園にまで行き渡り、そうこうするうちにあたりの空気は活気を帯びてくる。笑いがあり、おしゃべりがあり、たまに意地の悪いあてつけがあり、即座に忘れられてしまう紹介があり、お互いの名前も知らない女たちが再会を熱烈に喜び合ったりしている。太陽が傾き、ゆっくり退場していくにつれ、照明はいっそう明るく映えていく。」フィッツジェラルドは狂騒の20年代前半のロングアイランドをこう描写しましたが、いまの日本も同様の好景気だと感じています。

ただし、景気がよいにもかかわらず、物価上昇力は弱いと言えます。普通は需要が増えれば価格も上がるはずですが、日本企業は好需要期でもあまり値上げをしません。たとえば、最近の機械部品業界は需要が旺盛であり、納期1年待ちの製品があるほど需給がひっばくしていますが、企業は積極的に値上げをしていません。それどころか、超過需要に応えるために、急に製造派遣を雇うなどムリをすることで、業績が悪化する企業もあるほどです。これは経済学の教科書が想定する限界原理（合理的な企業は限界利益と限界費用を天秤にかけて、コストに対してメリットが大きい場合のみその選択を行う）に反した非合理的な行動ですが、どうして日本企業は好景気時に値上げをしないのでしょうか。

1つめの理由は、日本企業は原価低減によって成長してきた歴史があり、価値に見合った適正価格で提供するという考えが希薄なためです。日本の製造業発展の原動力となったトヨタ生産方式は完全競争市場を前提とした原価低減の思想であり、トヨタ生産方式を体系化した大野耐一氏の「製造業の利益は原価低減でこそ得られる」という考えを持つ日本の製造業企業は少なくありません。また、非製造業でも同様で、たとえば電車運賃や不動産家賃には『毎年5%上昇する』といった値上げ条項があるのが海外では一般的ですが、日本では値上げをしないことが多く、鉄道会社などは今でも原価低減が収益のドライバーとなっています。

2つめの理由は、値上げの知見が不足しているためです。自社の製品やサービスがどういう価値を提供していて、いくらが適正かを語れる日本の経営者は多くありません。また、売価決定に不可欠な、値段をどれだけ変えると需要量がどれだけ変わるのか（需要の価格弾力性）のデータも不足しています。オリエンタルランドが値上げをできるのは、「ディズニーランドは1時間1,000円以上の価値があり、平均滞在時間が8-9時間だから、8,000-9,000円以上が1Dayパスポートの適正価格」といった仮説を持っており、値上げの実施とその後の再来園意向調査によってPDCAをまわしているからです。Amazonが頻りに売価を上げ下げするのは需要の価格弾力性のデータ蓄積が目的だと言われてはいますが、こうした知見を持つ企業が今の日本にどれだけあるのでしょうか。

このような考えから、日本の企業行動が変わらない限り、好景気でも物価の上昇は限定的と見ています。言い換えれば、日本企業が値上げに注力するようになれば、売価増→利益増→賃金・資産価格増→消費増→利益増と好循環がまわりだし、狂騒の20年代後半のような世界も夢ではないかもしれません。

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、作成日現在におけるレポート作成者の判断に基づくものであり、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。■当資料内のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

資産運用のベストパートナー、だいわすみぎん



大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第353号

加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

# CLOSEUP REPORT

2018年1月22日  
情報提供資料

## <参考文献>

スコット・フィッツジェラルド（2006）『グレート・ギャツビー』中央公論新社  
大野耐一（1978）『トヨタ生産方式 脱規模の経営をめざして』ダイヤモンド社

株式運用第一部  
上石 卓矢

■当資料は情報提供を目的として大和住銀投信投資顧問が作成したものであり、特定の投資信託・生命保険・株式・債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料は各種の信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に記載されている今後の見通し・コメントは、資料作成時点におけるレポート作成者の判断に基づくもので、事前の予告なしに将来変更される場合があります。■当資料内の運用実績等に関するグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。■当資料内のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。



資産運用のベストパートナー、だいわすみぎん

大和住銀投信投資顧問

Daiwa SB Investments

大和住銀投信投資顧問株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第353号  
加入協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会