

## 最近の経済動向

- 国際商品市況の上昇が企業の投入・産出行動に与える影響 -

### 【要旨】

・世界の主要国・地域の経済は、米国、アジアを中心に回復の動きが続いている。

米国経済は、堅調に推移している。個人消費は、賃金の上昇に加え、ブッシュ政権による大型減税や低金利政策が奏効し、増加している。設備投資は、企業収益の好調等を背景に、情報関連を中心に増加している。雇用情勢は、サービス業を中心に回復に転じている。物価は、原材料の高騰が、中間財、最終財へと波及しつつある。フェデラル・ファンド金利、長期金利とも低位安定で推移しているが、雇用回復、物価上昇等を受け、利上げ時期が当面の焦点となっている。

欧州主要国経済（独、仏、英）は、回復が進展している。ドイツ、フランス経済は、外需を中心に緩やかな回復が続いている。但し、ドイツでは、個人消費の低迷が景気回復の懸念材料となっている。イギリス経済は、歴史的低水準の失業率等を背景に、個人消費等内需を中心に堅調に推移している。

アジア主要国経済（韓国、台湾、シンガポール）は、好調な外需が牽引役となり、個人ローンの抑制により消費の低迷が続く韓国を除き回復基調が鮮明となっている。

中国経済は、固定資産投資と民間消費を中心に高成長が続いており、景気過熱警戒感が高まっている。物価は、工業生産拡大に伴う素材需給の逼迫から、原材料価格が高騰し、インフレ傾向が強まっている。金融面では、政府は預金準備率引上げ等数次に渡る金融引締め策を実施しているが、マネーサプライは依然高水準の伸びが続き、インターバンク金利も高金利を持続するには至っていない。

・日本経済は、米国、アジアなど世界経済が回復するなか、輸出、生産の増加を背景に、設備投資も増加を続けるなど、企業部門を中心に緩やかな回復が続いている。先行きに関しては、世界経済の回復基調が続き、企業部門の改善の動きが所得・雇用環境等家計部門に徐々に波及を強めていくことが期待されることから、日本経済は当面着実な回復基調をたどるものと考えられる。

供給面をみると、生産は昨年後半以降、米国、アジア等の世界経済の回復を背景に、電子部品・デバイス、輸送機械等を中心に増加が続いている。在庫は、低水準で推移している。在庫循環は2003年入り後、出荷の増勢鈍化により一旦調整局面に向かったが、年後半以降出荷の増勢が強まったことにより、再び積増し局面に戻った。第3次産業活動指数は、総じてみれば、やや水準を上げながら推移している。雇用面では、大企業では増加しているが、失業率は緩やかに低下しているものの依然高水準であり、失業期間1年以上の失業者の割合も上昇している。

需要面をみると、消費は、所得・雇用環境の一部に明るさがみられる中、消費マインドの改善等を背景に、持ち直しの動きがみられる。設備投資は、企業収益の回復等を背景に、デジタル家電関連投資のある製造業を中心に増加が続いている。住宅投資は、おおむね横ばいで推移している。公共投資は、国、地方とも厳しい財政事情を反映し、ほぼ一貫して減少している。輸出は、中国・アジア向けを中心に増加基調が続いている。輸入は、緩やかな増加が続いている。

金融面をみると、2004年1月に日銀当座預金残高目標値の引上げ（目標値「30～35兆円」）など一段の量的緩和策が実施・継続されているものの、マネーサプライは低い伸びが続いている。

世界経済の回復や中国経済の急速な発展等による素材需要の高まりを背景に、天然原材料の国際商品市況が高騰している。本章では、国際商品市況上昇によるわが国物価や企業の投入・産出行動への影響を考察すべく、企業の生産活動を川上、川中、川下部門に分類し、国際商品市況上昇のわが国物価への波及状況、企業の投入・産出物価からみた価格転嫁の動向とその経済学的解釈、企業収益への影響、の3点について分析を行った。分析結果は以下のとおりである。

わが国物価動向は、円高による輸入物価の上昇抑制や最終需要の緩やかな回復を背景に、企業物価の下落幅は緩やかに縮小傾向にあるものの、消費者物価は依然低下基調で推移しており、全体として緩やかなデフレ状態が続いている。しかし、企業物価を財別・業種別にみると、最終財は依然弱含んでいるものの、素原材料、中間財を中心に、鉄鋼、化学、非鉄金属等幅広い業種で物価上昇の動きがみられ、国際商品市況上昇の影響が川上部門から川中部門に波及していることがわかる。

企業の投入・産出物価の動きから川中産業である製造業素材型産業の価格転嫁（投入物価の上昇率に対する産出物価の上昇率の比率）の進展度合いをみると、鉄鋼、紙・パルプでは、1990年以降3度の投入物価上昇局面の中で最も価格転嫁が進展しているものの、化学、非鉄金属では価格転嫁の進展に遅れがみられる。企業の生産能力指数と稼働率指数から需給ギャップの大きさを反映した生産能力過不足指数を算出し、価格転嫁率と生産能力過不足指数の関係をみると、生産能力の不足業種（鉄鋼、紙・パルプ）で価格転嫁が進展している一方、生産能力の過剰業種（化学、非鉄金属）で価格転嫁が進展していないという関係が観察される。この関係を需要・供給曲線で表すと、生産能力の不足業種（鉄鋼、紙・パルプ）では、中国需要等の増加で需要が拡大する一方（需要曲線の上方シフト）、事業再構築や産業再編の進展によって設備集約化が進み（供給曲線の左方シフト）、さらに原材料価格の上昇が生じているため（供給曲線の上方シフト）、超過需要（＝生産能力不足）が発生し、価格が大幅に上昇（価格転嫁率大きい）しているものと考えられる。一方、生産能力の過剰業種（化学、非鉄金属）では、需要の拡大はあるものの（需要曲線の上方シフト）、原材料価格上昇

によるコストプッシュ圧力（供給曲線の上方シフト）を供給増圧力（供給曲線の右方シフト）が打ち消し、超過供給（＝生産能力過剰）が発生しているため、価格上昇が小幅（価格転嫁率小さい）にとどまっているものと考えられる。

投入物価の上昇が企業収益に与える影響を試算すると、1%の素材型産業の投入物価上昇は、投入物価上昇による収益押し下げ効果と価格転嫁による収益押し上げ効果を通じて、素材型産業の経常利益を7.1%減少、加工組立型産業の経常利益を5.1%減少させる。このように投入物価上昇は企業収益に一定のマイナスの影響をもたらすものの、今後、世界経済の回復に伴う需要増の継続を背景に価格転嫁の進展が見込まれること、売上数量の増加が期待できること等の増益要因も勘案すれば、今年度企業収益に対して投入物価上昇による収益押し下げの影響が顕在化するリスクは少ないものと思料される。

（2004年5月27日 記）

[担当:経済調査班 email:report@dbj.go.jp]