

原燃料高を受けた産業別の価格転嫁状況

経済調査室 石川 亮、高田 裕

要旨

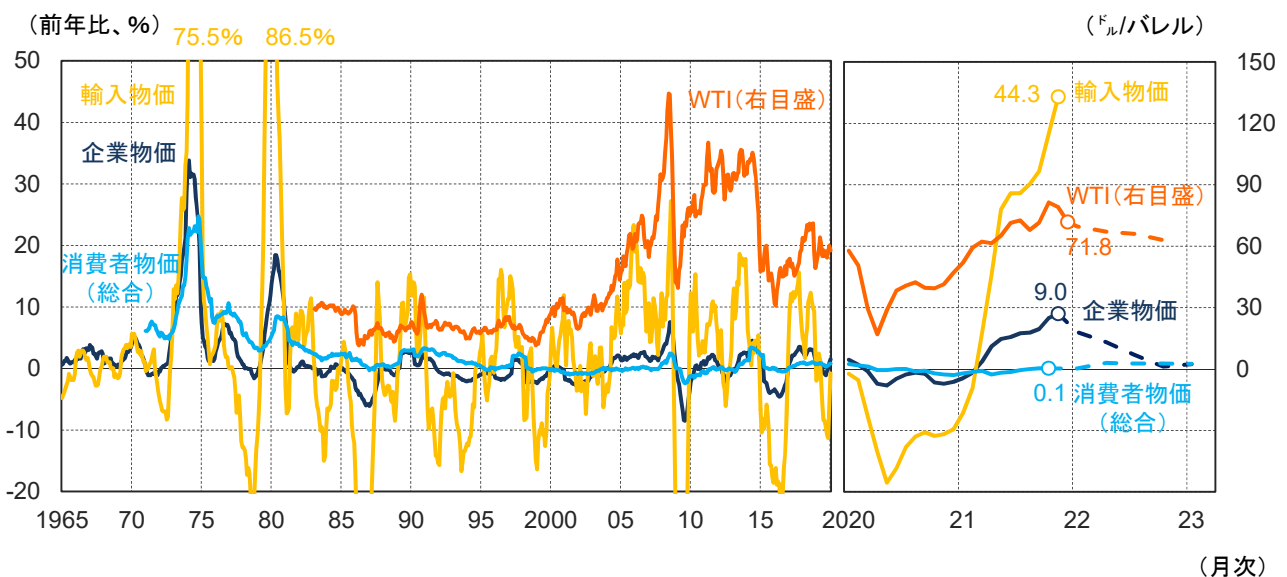
- 原油など国際市況の高止まりを受け、国内の企業物価は石油危機以来の高い伸びとなったが、消費者物価の上昇は限られている。
- 企業物価は、国際市況高騰の影響を受けやすい素材型産業の上昇が顕著であり、価格転嫁がある程度進んでいるが、加工組立型産業の上昇の動きは緩慢であり、利益圧迫が懸念される。
- 原燃料高により企業の取引条件は徐々に悪化しているが、リーマン危機前と比べれば悪化の度合いは限定的であり、価格転嫁が進んでいる。経常利益率はリーマン危機前より改善しており、コスト高への耐性は増したが、運輸や宿泊・飲食などコロナ禍で利益率が悪化した産業は赤字が続く懸念がある。

コロナによる落ち込みから需要が急回復する中で供給制約が重なり、世界的にインフレが加速した。金融緩和の早期縮小に動く国が相次ぐなど、インフレが経済回復の足かせとなりつつある。国内では、企業物価の上昇が消費者物価に波及せず、インフレ懸念は小さいものの、企業物価と消費者物価の乖離は企業収益の圧迫につながりかねない。本稿では、リーマン前のインフレ局面との比較を行いつつ、産業別に価格転嫁の状況を確認する。

1. 国際市況上昇は企業物価に波及も、消費者物価の伸びは限定的

原油など国際市況の高止まりを受け、国際的に物価が上昇しており、国内でも輸入物価、企業物価は、資源ブームの起きたリーマン危機前を上回り、第二次石油危機以来約40年ぶりの高い伸びとなった。22年には原油価格高騰の一服やサプライチェーン混乱の解消などにより、インフレ圧力は和らぐ見通しだが、波及ラグやインフレ期待の定着な

図表1 原油価格、需要段階別の国内物価



(備考) 1.総務省、日本銀行、Datastream 2.破線は四半期の見通し
 3.企業物価、消費者物価の見通しは各調査機関見通しを日本政策投資銀行が集計したもの、WTIの見通しはEIA

どによりインフレが高止まる可能性がある。海外では一時的とみられていたインフレが長引く中、金融緩和縮小の早期化が議論されており、マクロ的な景気下押し圧力も懸念される。

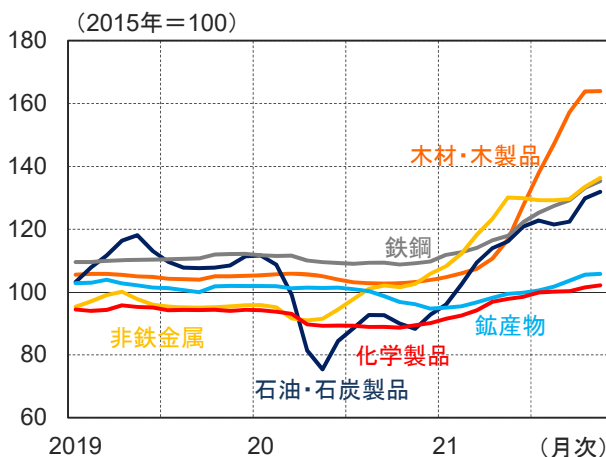
一方、国内消費者物価上昇率は、エネルギー価格の上昇や、携帯料金値下げの影響縮小などにより、来年には1%前後に高まるが、その後は落ち着くとみられる。さかのぼって70年代の石油危機では、73年は列島改造ブームもあり消費者物価への転嫁がみられたが、78年は抑制された。また、デフレ基調が定着した90年代後半以降は、国際市況上昇の消費者物価への波及は限られてきた(図表1)。

2. 企業物価は素材型産業で上昇が顕著

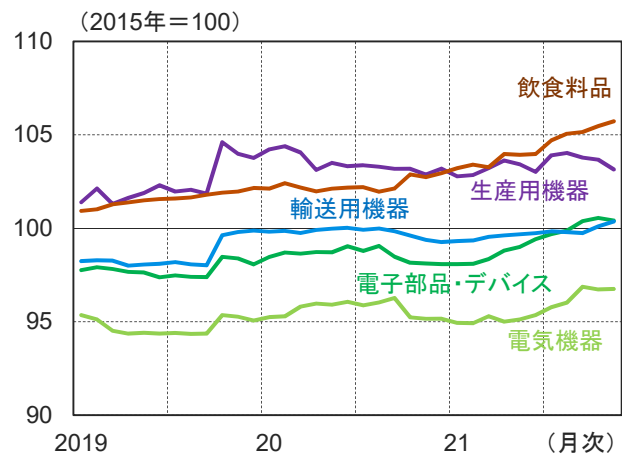
国内企業物価を財別にみると、ウッドショックのあった木材・木製品を筆頭に、鉄鋼や石油・石炭製品など素材型産業で21年以降顕著に上昇した。素材型産業の製品は国際市況や為替の影響を受けやすく、一次産品価格の高騰がある程度転嫁されている(図表2-1)。

一方で、加工組立型産業では、消費者への転嫁がみられる飲食料品は20年後半から上昇したが、機械・機器などは21年に入っても上昇の動きは緩慢となっている。こうした産業においては、原材料価格の高騰を転嫁できず、利益が圧迫される懸念がある(図表2-2)。

図表2-1 企業物価(素材)



図表2-2 企業物価(加工組立)



(備考)1.日本銀行 2.増税の影響を含む 3.季節調整は日本政策投資銀行による

3. 原燃料高により利益は徐々に圧迫も、価格転嫁はリーマン前より進む

日銀短観の販売・仕入価格判断DIをみると、コロナ禍の仕入価格DIは、鉄鋼などを除いてリーマン危機前よりも低く、仕入価格上昇の広がりも限定的となっている。一方の販売価格DIは、多くの産業でリーマン危機前と比べて同程度か、もしくは高くなっている。

販売価格と仕入価格のDI差は交易条件、すなわち企業の粗利率の変化を示す。産業別にコロナ禍におけるDI差の動きをみると、鉄鋼は販売価格が上昇した一方、食品や、建設、運輸、宿泊・飲食などはDI差のマイナス幅が拡大傾向にあり、原燃料価格の上昇に伴って利益が徐々に圧迫されている。ただし、DI差のマイナス幅はリーマン前と比べて小幅であり、価格転嫁が進んでいるとも解される。また、先行き(22年3月)についてもDI差が悪化しない見通しとなっていることから、利益圧迫懸念もリーマン前より小さくなったと考えられる(図表3)。

4. 利益率向上で原燃料高への耐性は増すも、一部産業は赤字に

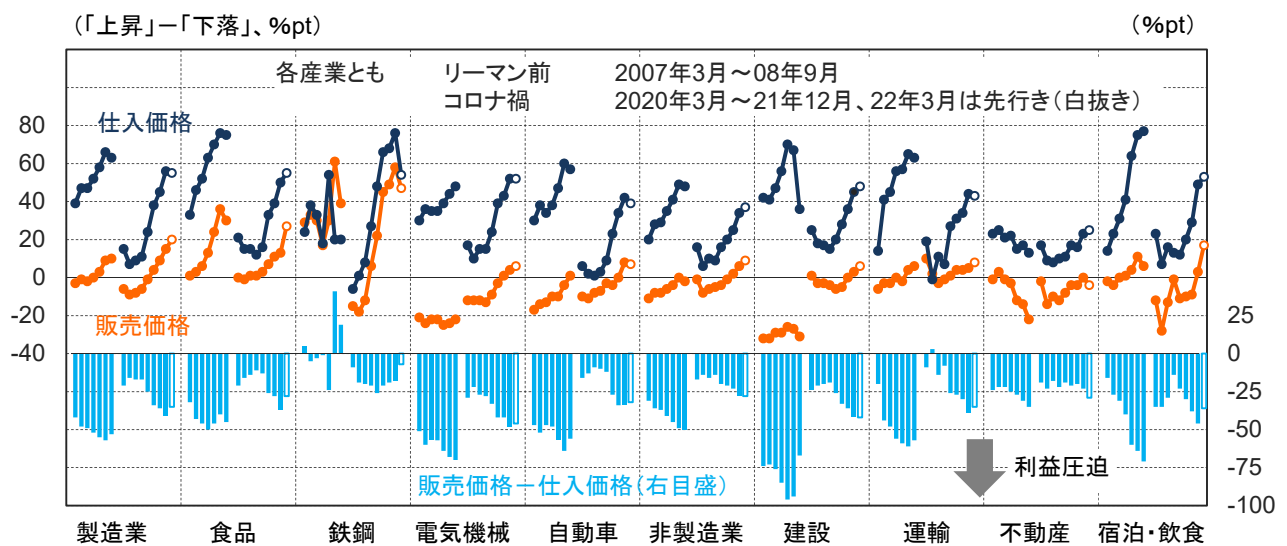
産業別に売上高経常利益率をみると、原燃料価格が高騰したリーマン危機前は、ほぼ全ての産業で悪化が見られた。一方で、コロナ禍では、直近の

21年7～9月期に原燃料高により食品や建設、運輸などの利益率が悪化したほか、宿泊・飲食で赤字が続いたものの、多くの産業で利益率は20年4～6月期を底に大きく改善し、リーマン危機前よりも高くなっている。このことから、リーマン危機前と同程度利益率が悪化したとしても、収益力は耐性を有している(図表4)。

総じてみれば、コロナ禍における価格転嫁は、エ

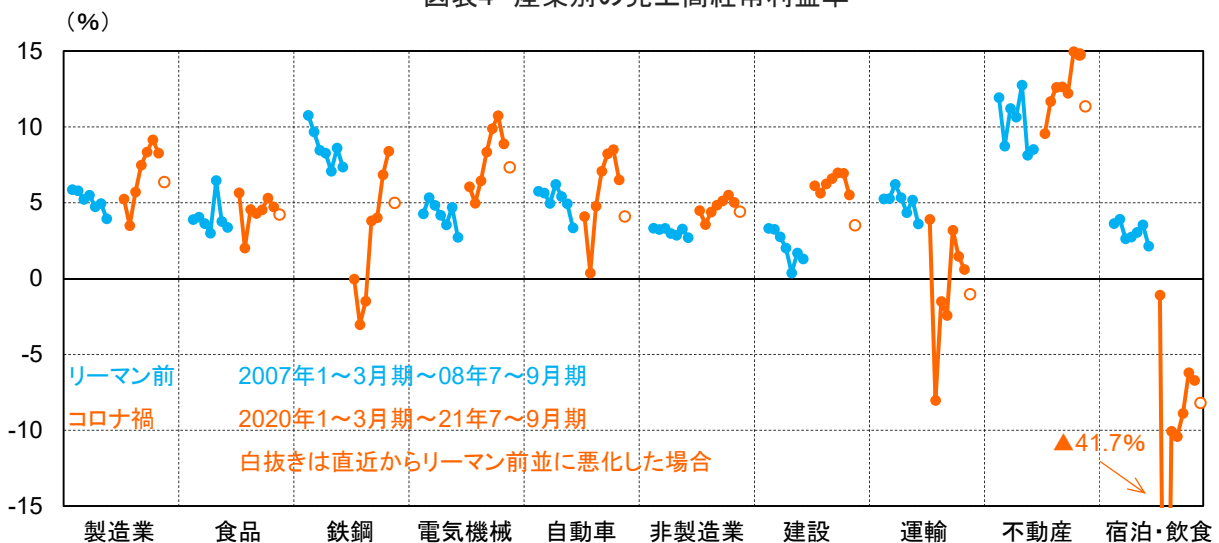
ネルギー、鉄鋼など川上に位置する産業に加え、電子部品を扱う電気機械など需要が好調な産業において比較的進んでいる。一方、宿泊・飲食など対消費者向け産業は価格転嫁が進まない状況にある。宿泊・飲食、運輸などでは、コロナ禍における需要減により利益率が低下している事業者も多く、仕入価格の上昇を販売価格が吸収できず、赤字が続く懸念がある。

図表3 販売・仕入価格判断DI



(備考)日本銀行

図表4 産業別の売上高経常利益率



(備考)1.財務省 2.全規模、宿泊・飲食は資本金1億円以上 3.季節調整は日本政策投資銀行による

©Development Bank of Japan Inc.2022

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。
本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・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ましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部
Tel: 03-3244-1840
e-mail(産業調査部): report@dbj.jp