

### 物価上昇圧力の高まりと企業利潤について

参事官（経済財政分析 - 総括担当）付 那須 祐子

参事官（経済財政分析 - 総括担当）付 川村 健史

参事官（経済財政分析 - 総括担当）付参事官補佐 室伏 陽貴

#### 【概要】

- 1．物価を取り巻く環境をみると、経済全体の需給動向を示すGDPギャップや賃金面での物価上昇圧力を示すユニット・レーバー・コスト（以下「ULC」という。）の上昇、原材料費の上昇など物価上昇圧力は高まっているにもかかわらず、消費者物価（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は横ばいで推移している。
- 2．本稿は、この背景をみるため、物価上昇圧力が高まる中での企業の価格設定スタンスと利潤動向についての考察を行ったものである。
- 3．製造業、非製造業別のGDPデフレーターを所得面から寄与度分解すると、製造業では、労働生産性の上昇によってULCが下落する中で単位利潤を確保している一方、非製造業では、労働生産性の上昇が限定的なものに留まる中でULCが上昇し、単位利潤が圧迫される傾向がみられる。
- 4．また、企業の利潤に対する価格上昇の影響をみるため、経常利益上昇率を寄与度分解すると、食料品製造業のように価格が上昇傾向で、かつ経常利益も上昇傾向にある業種や、繊維工業のように価格は上昇傾向だが、仕入価格上昇に対して販売価格への転嫁が十分ではなく経常利益が伸びていない業種など、同じ製造業でも業種によって特徴がみられる。
- 5．小売業では、価格上昇がプラスに寄与する中で、経常利益は2012年度以降おおむね横ばいで推移している。食料品製造業を中心に、2019年春以降の値上げが表明されているところだが、こうした動きが小売段階に転嫁されるかどうか、また消費者物価の上昇が持続的かどうかをみる上では、消費者物価そのものの動向だけでなく、こうした企業の価格設定スタンスや利潤動向も重要な論点といえよう。

本稿の作成では、内閣府のスタッフ（下野友也、上島大和）から有益な助言及びコメントを頂いた。記して感謝したい。ただし、あり得べき誤りは全て執筆者に属する。なお、本稿の内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。

## 1．はじめに

最近の物価を取り巻く環境をみると、経済全体の需給動向を示すGDPギャップは、2017年1 - 3月期以降プラス傾向で推移し、賃金面での物価上昇圧力を示すユニット・レーバー・コスト（以下「ULC」という。）は2015年10 - 12月期以降、前年比プラス傾向で推移するなど、物価上昇圧力は高まっていると推測される。

他方で、消費者物価の動向をみると、生鮮食品及びエネルギーを除く総合（以下「コアコア」という。）は、2013年末から前年比プラス傾向が続いているものの、2018年春以降上昇テンポが鈍化し、足下では横ばいとなっている。

本稿では、このような環境下においてなぜコアコアは横ばいとなっているのかについての背景をみるために、物価上昇圧力が高まる中での企業の価格設定スタンスと利潤動向について考察する。

## 2．最近の物価動向

（消費者物価のコアコアは横ばいで推移）

消費者物価の動向をみると（図1）原油価格が2016年初に底を打って上昇し、エネルギー価格が上昇したことなどにより、生鮮食品を除く総合は緩やかに上昇してきた。

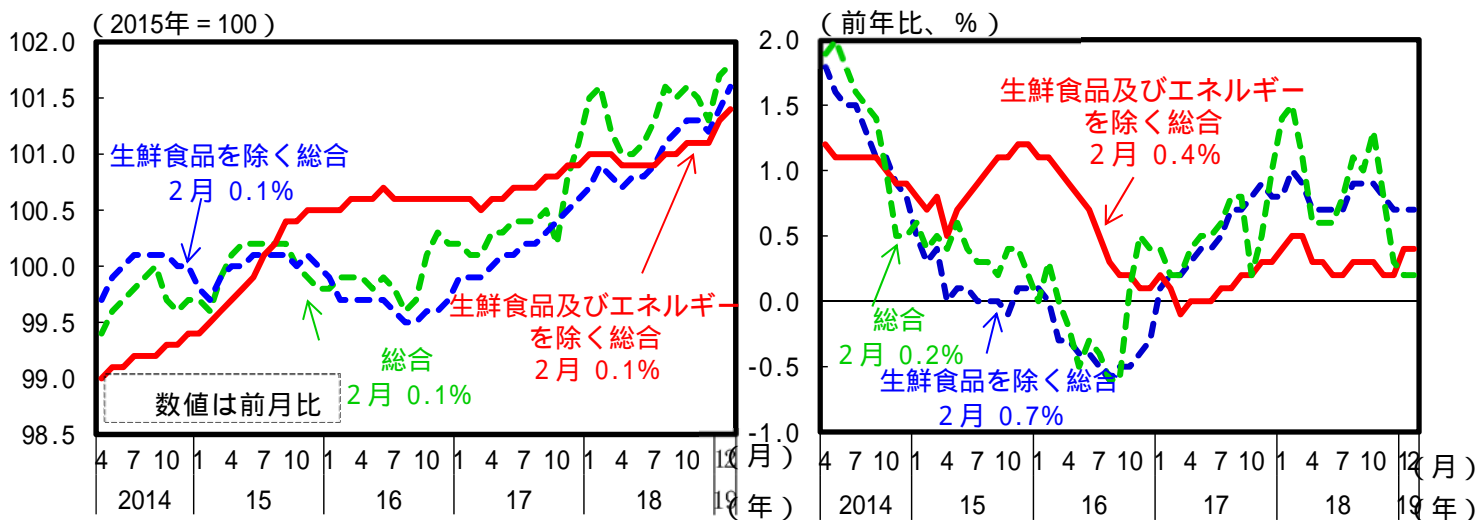
一方、コアコアは、2016年以降横ばいで推移し、2017年後半以降は原材料費や人件費の上昇等を背景に緩やかに上昇したが、2018年春以降上昇テンポは鈍化し、足下では再び横ばいとなっている。

このような動向の背景をみると、2017年後半以降、大手運送業で相次いで宅配便の値上げが行われたほか、居酒屋チェーンで値上げが行われるなど、人手不足等を背景にサービスにおける値上げが相次いでみられるようになった。また、財においても、肉食ブーム等を背景とした生鮮肉、原材料費上昇を背景とした乾物・加工品類や塩干魚介などの食料品価格の上昇がみられた。一方、2018年春以降については、原油価格上昇によるエネルギー価格の上昇や天候不順を背景とした生鮮野菜価格の上昇など、消費者が頻繁に購入する品目価格の上昇により消費者が価格の値上げに敏感になっていることも一因となり、企業の価格引上げにやや慎重な動きがみられた。

図1 消費者物価の動向

(1) 消費者物価の推移 (季節調整値)

(2) 消費者物価上昇率 (前年比)



(備考) 総務省「消費者物価指数」により作成。連鎖基準方式。消費税率引上げの影響を除く。

(企業物価は2016年後半以降上昇傾向だったが、足下では横ばい)

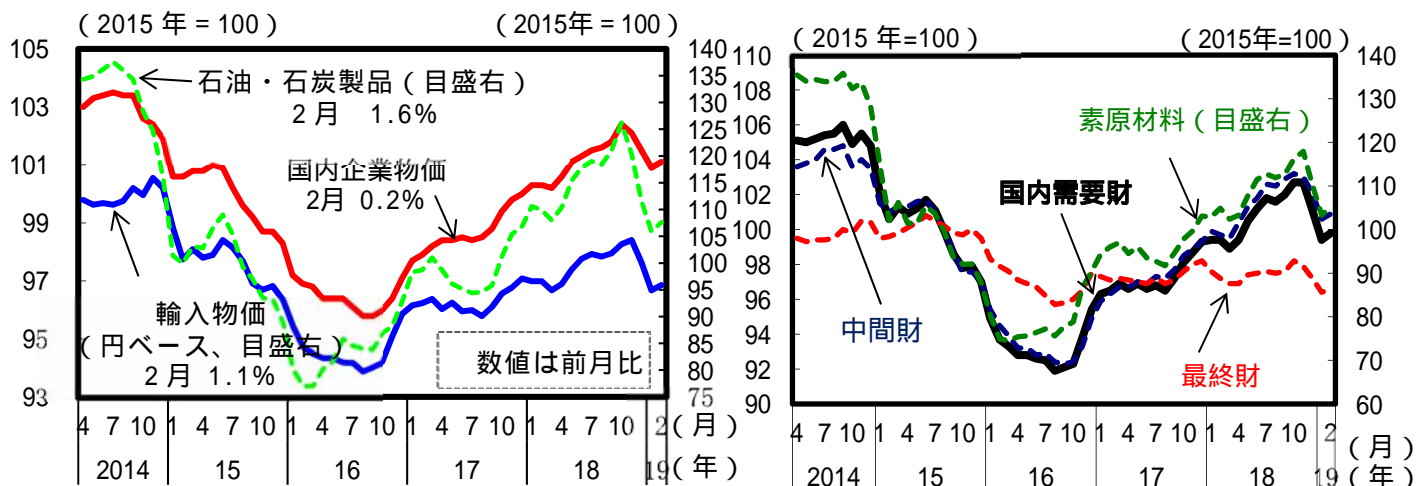
次に、企業物価の動向をみると(図2(1))、国内企業物価及び輸入物価は、2016年初以降の原油価格上昇による石油・石炭製品価格の上昇や、中国における銅の需要の高まりに伴う非鉄金属価格の上昇等を背景に、長い目でみれば2016年後半以降上昇傾向で推移した。ただし、2018年10月上旬をピークに同年末にかけて原油価格が下落したことから一時低下傾向となったが、足下では横ばいで推移している。

需要段階別にみると(図2(2))、素原材料の価格上昇は中間財価格までは転嫁が進んでいるものの、最終財価格への転嫁は未だ十分ではない。

図2 企業物価の動向

(1) 国内企業物価と輸入物価

(2) 需要段階別企業物価



(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」により作成。  
2. 素原材料、中間財、最終財は、国内需要財(国内企業物価及び輸入物価)を需要段階別に分類したものの。

### 3. 物価を取り巻く環境

(物価上昇圧力が高まる中、一部の企業で2019年春以降の値上げを表明)

ここで改めて現在の物価を取り巻く環境をみると、GDPギャップは、2017年1-3月期以降プラス傾向で推移している(図3(1))。また、人手不足が進む中(図3(2))、賃金が上昇傾向で推移し、ULCは2015年10-12月期以降、前年比プラス傾向で推移しており、水準でみても2014年以降上昇傾向となっている(図3(3)(4))。企業向けサービス価格をみると、ドライバー不足が要因となり道路貨物輸送が大きく上昇し、これが企業における輸送コストの上昇につながっている(図3(5))。さらに、企業の仕入価格も上昇しており(図3(6))、これらを総合的にみると、物価上昇圧力は高まっているとみられる。

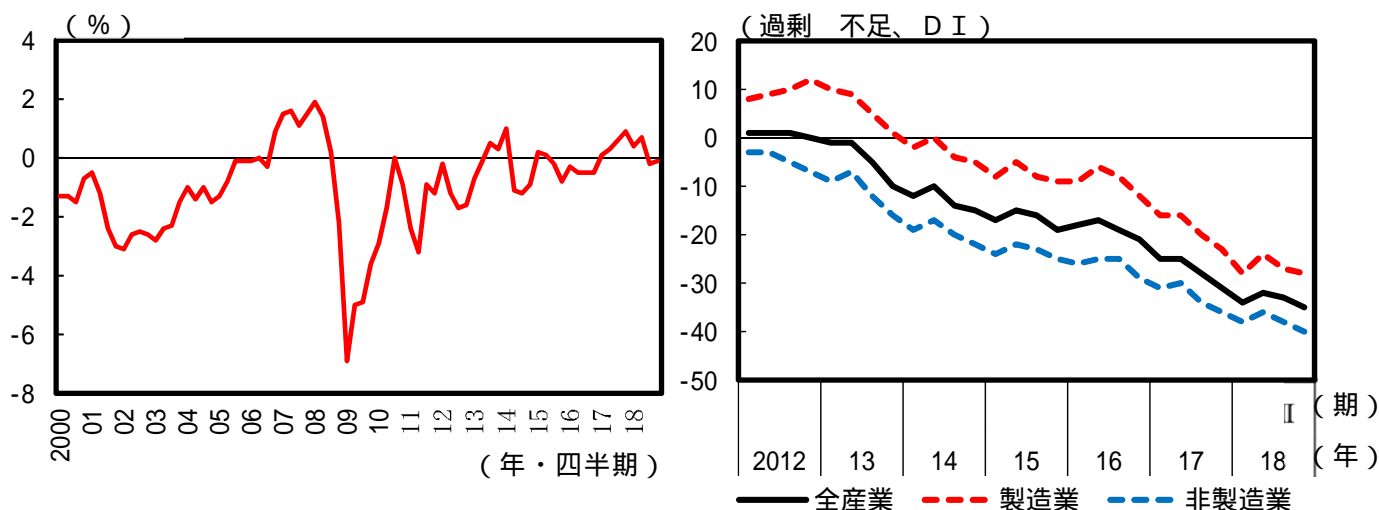
実際、食料品を中心に、特に2019年春以降の値上げを予定しているとの発表が相次いでみられ、人件費、原材料費、運送費の上昇が続いていることが、企業が値上げに踏み切る一因となっていると考えられる。また、これらの値上げ品目の中には、消費者物価を算出する際に使われる小売物価統計調査における調査銘柄と一致するものもあり、今年春以降のコアコア上昇に寄与する可能性が想定される。

以下では、物価上昇圧力の高まる環境下における企業の価格設定スタンスと利潤動向についてマクロ的にみていく。

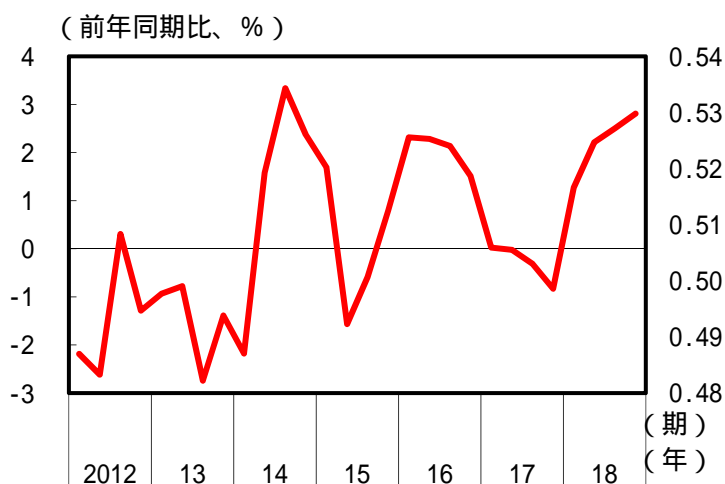
図3 物価を取り巻く環境

(1) GDPギャップ

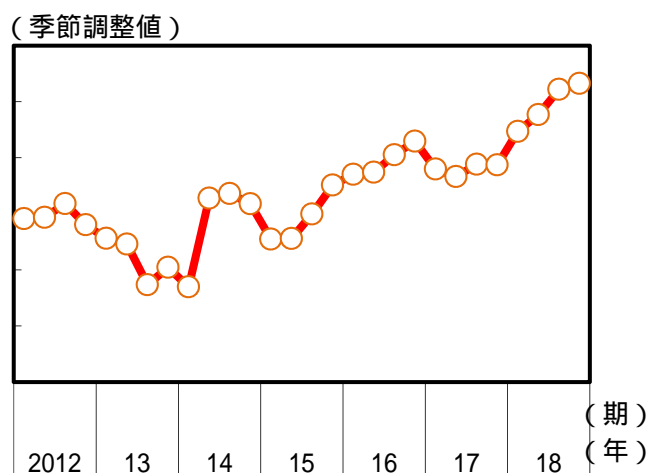
(2) 雇用人員判断DI



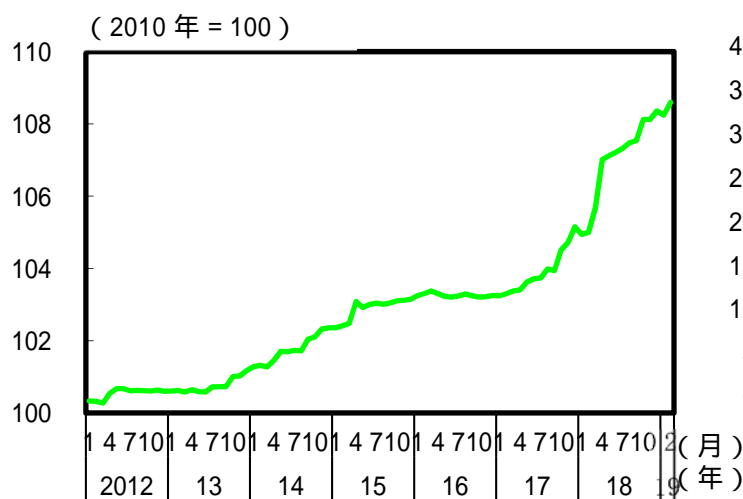
(3) ULC (前年同期比)



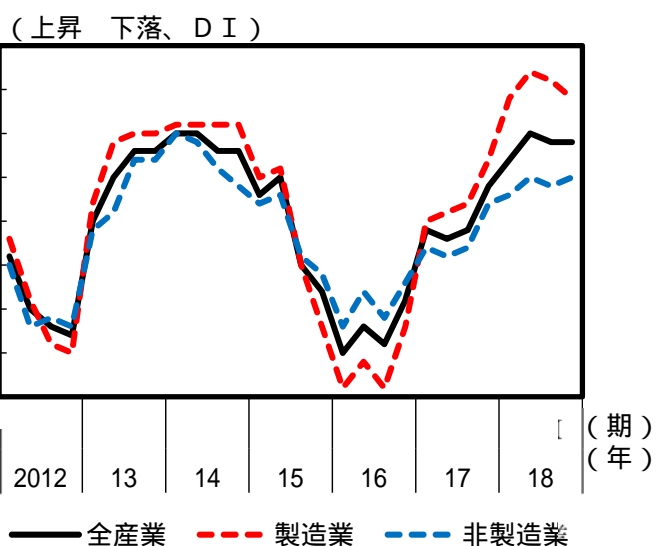
(4) ULC (季節調整値)



(5) 道路貨物輸送 (企業向けサービス価格)



(6) 仕入価格判断DI



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「企業向けサービス価格」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査」により作成。  
 2. (1)のGDPギャップは内閣府による試算値。  

$$\text{GDPギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$$
  
 3. (3)(4)のULC = 名目雇用者報酬 / 実質GDP  
 4. (5)は内閣府による季節調整値。

#### 4．企業利潤とU L CからみたG D Pデフレーターの動向

(付加価値デフレではなくなった現在も企業利潤は圧迫傾向)

人件費や原材料費等が上昇するなど物価上昇圧力が高まっている中で、実際に物価が上昇するか否かについては、企業の価格設定スタンスに因るところも大きいと考えられる。企業の視点に立つと、物価上昇圧力の高まりに対して、一定の利潤を確保するためには、いかに生産性を高めてコスト上昇を吸収するか、特に賃金上昇に見合った生産性向上を図ることにより、いかにU L Cを抑制するかが重要であり、それでもコスト上昇が避けられない場合には、販売価格を引き上げるか、利潤の低下を許容するかという選択が迫られると考えられる。

そこで、コスト面の動向と価格動向の関係をマクロ的にみるため、付加価値の値段ともいべきG D Pデフレーターを所得面から累積寄与度分解してみよう。G D Pデフレーターは名目G D Pを実質G D Pで除した値であり、名目G D Pは名目雇用者報酬と名目利潤から成るため、両者を実質G D Pで除した値の合計、すなわちU L Cと単位利潤の合計がG D Pデフレーターということになる。ただし、ここでの名目利潤は名目G D Pから名目雇用者報酬を差し引くことで算出している。

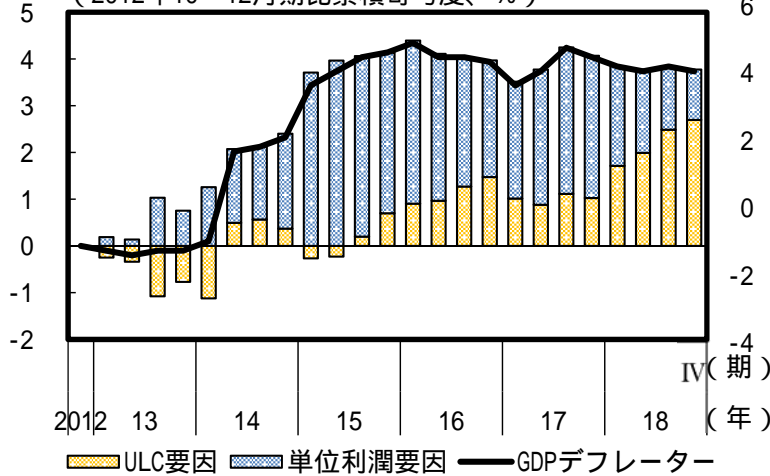
図4(1)をみると、2013年はU L Cの下落が押下げ要因となりG D Pデフレーターは横ばいとなっていたが、2014年に入り、U L Cの上昇及び単位利潤の上昇によりG D Pデフレーターが上昇した。ただし、2015年後半以降、G D Pデフレーターがおおむね横ばいで推移する中、人手不足等により賃金が上昇傾向となっていることもあり、U L Cが上昇しており、単位利潤は低下傾向にある。

G D Pデフレーターを各需要項目別デフレーターの寄与に分解すると(図4(2)(3))輸出デフレーターが安定的にプラスに寄与する中、原油価格の低下により輸入デフレーターのマイナス寄与が2015年以降縮小し、外需デフレーターがプラス寄与に転じた。また、原油価格が再び上昇に転じたことから2016年後半以降、輸入デフレーターのプラス寄与が縮小し、2017年10-12月期にはマイナス寄与に転じている。このように、マクロ的にみると、原油価格の上昇も企業の利潤を圧迫してきた可能性が示唆される。

図4 GDPデフレーターの累積寄与度分解

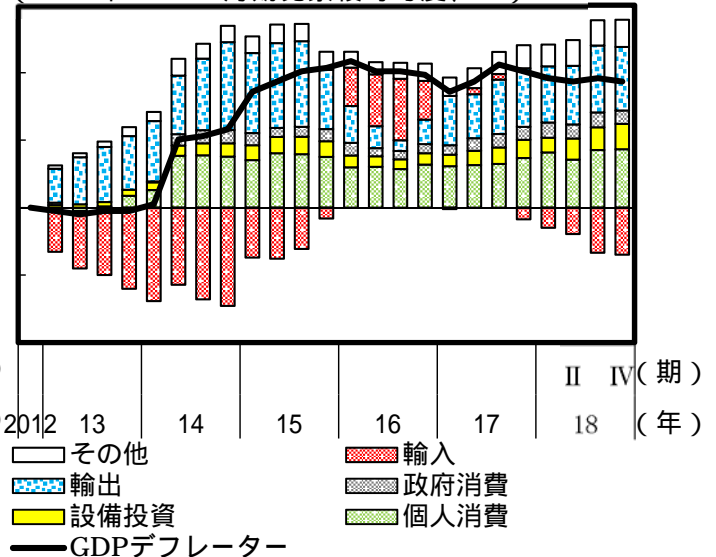
(1) 所得面

(2012年10 - 12月期比累積寄与度、%)



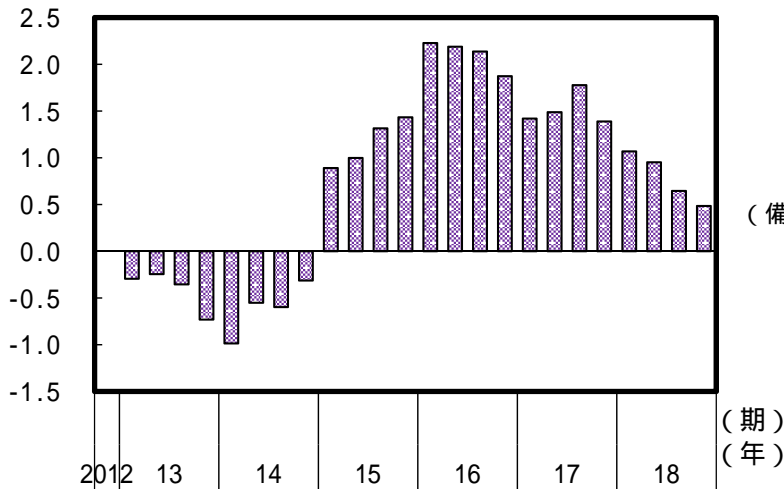
(2) 需要面

(2012年10 - 12月期比累積寄与度、%)



(3) 需要面 (外需デフレーター)

(2012年10 - 12月期比累積寄与度、%)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。  
 2. (1)は以下の式をもとに分解したもの。  

$$\text{GDPデフレーター} = \text{名目GDP} / \text{実質GDP}$$

$$= (\text{名目雇用者報酬} + \text{名目利潤}) / \text{実質GDP}$$

$$= \text{ULC} + \text{単位利潤}$$
 なお、名目利潤には営業余剰・混合所得、生産・輸入品に課される税(控除)補助金、固定資本減耗が含まれる。

(業種別にみると、非製造業の企業利潤圧迫はULC上昇が主因)

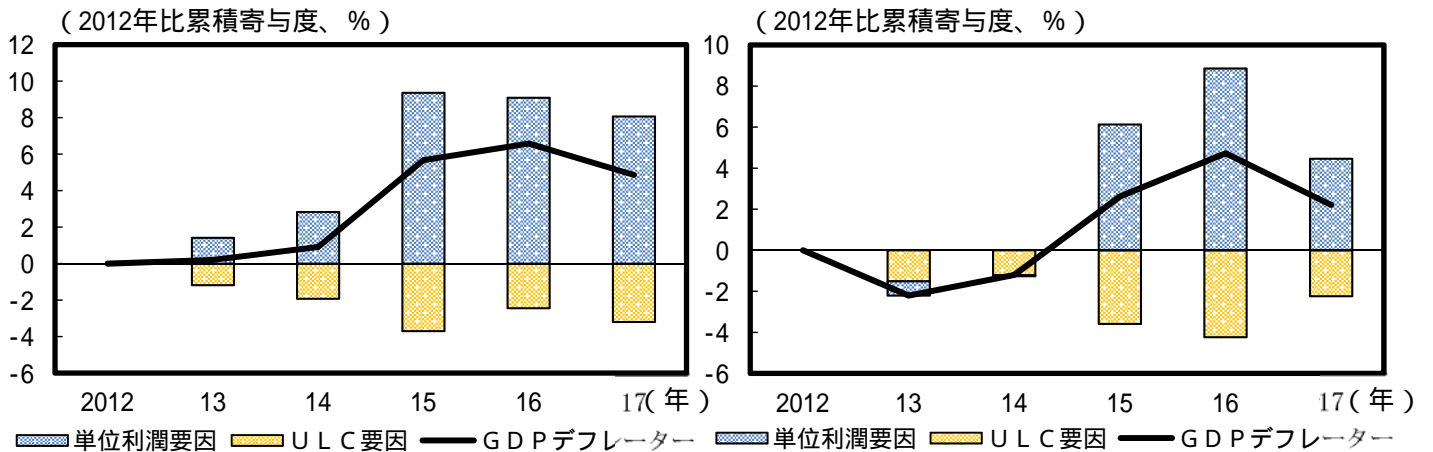
次に、業種別GDPデフレーターをULC、単位利潤の2つの要因に分解する。製造業では、GDPデフレーターは累積でプラスを維持しており、ULCの低下によって単位利潤が保たれている(図5(1))。こうした動きは食料品等でみられる(図5(2))。非製造業ではULCの上昇によりGDPデフレーターは累積でプラスを維持しているものの、ULCの増加によって単位利潤は低下傾向にある(図5(3))。こうした動きは人手不足が進む運輸・郵便業等でみられる(図5(4))。

非製造業では賃金の上昇がU L Cの上昇となって単位利潤を圧迫してきた一方、製造業では人件費を抑えることで単位利潤を確保してきた可能性がある。

図5 業種別GDPデフレーターの前積寄与度分解

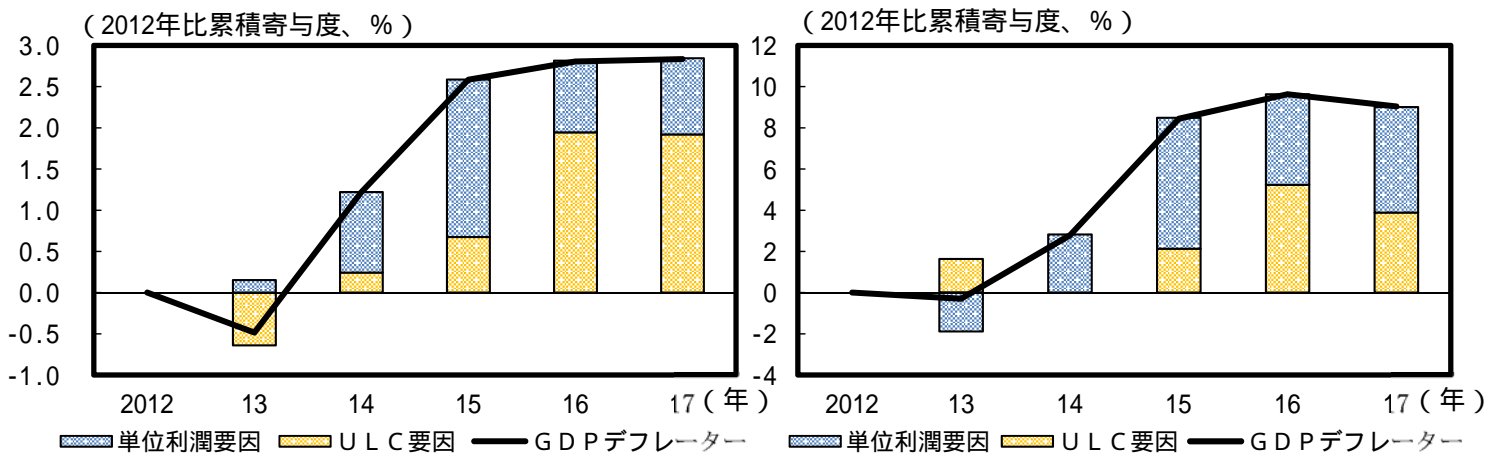
(1) 製造業

(2) 食料品



(3) 非製造業

(4) 運輸・郵便業



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 以下の式をもとに分解したもの。

$$\begin{aligned} \text{GDPデフレーター} &= \text{名目GDP} / \text{実質GDP} \\ &= (\text{名目雇員報酬} + \text{名目利潤}) / \text{実質GDP} \\ &= \text{U L C} + \text{単位利潤} \end{aligned}$$

なお、名目利潤には営業余剰・混合所得、生産・輸入品に課される税(控除)補助金、固定資本減耗が含まれる。

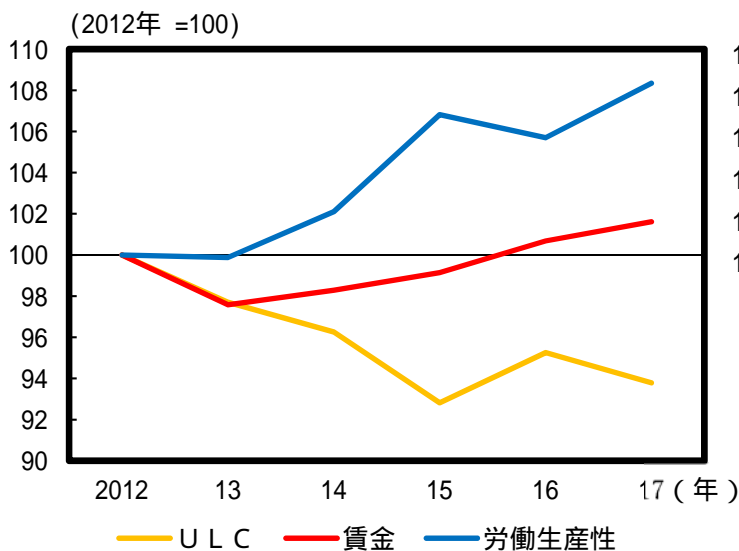


(非製造業のU L Cは上昇傾向だが、製造業では下落傾向)

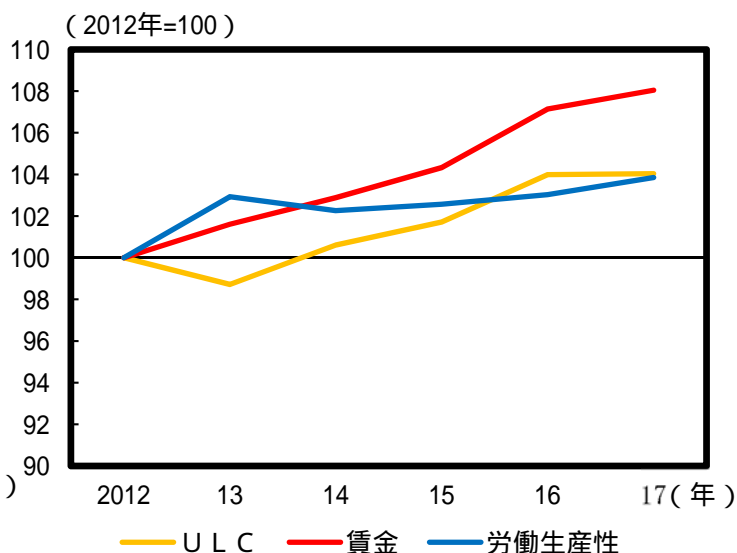
製造業、非製造業別のU L Cの動向の違いを詳細にみるために、賃金と労働生産性の動向に分けて確認する。製造業では、労働生産性が大きく上昇してきたのに対し、賃金がそれに見合うほど上昇しておらず、U L Cは下落傾向にある(図6(1))。一方、非製造業では、労働生産性の伸びが製造業より小幅に留まる中で、労働生産性の伸びを上回って賃金が上昇しており、U L Cは上昇傾向にある(図6(2))。例えば運輸・郵便業ではU L Cの上昇によりG D Pデフレーターは累積でプラスを維持しているが、単位利潤は低下傾向にあることは既述のとおりであり、その背景として、労働生産性の伸びを賃金の伸びが上回りその結果U L Cが上昇傾向にあることが確認できる(図6(3))。

図6 業種別U L C

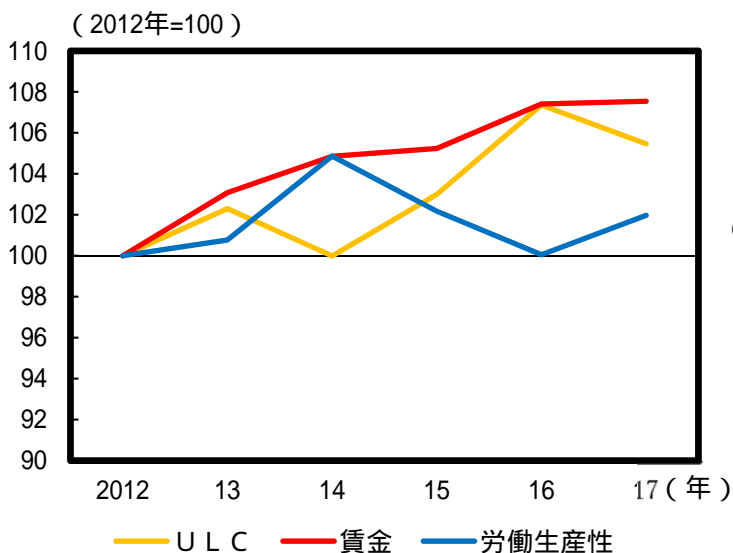
(1) 製造業



(2) 非製造業



(3) 運輸・郵便業



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査」により作成。

2. 
$$U L C = \frac{\text{名目雇業者報酬}}{\text{実質GDP}}$$

$$= \frac{\text{名目雇業者報酬} / \text{労働投入}}{\text{実質GDP} / \text{労働投入}}$$

$$= \frac{\text{賃金要因}}{\text{労働生産性要因}}$$

## 5. 企業の利潤に対する価格上昇の影響

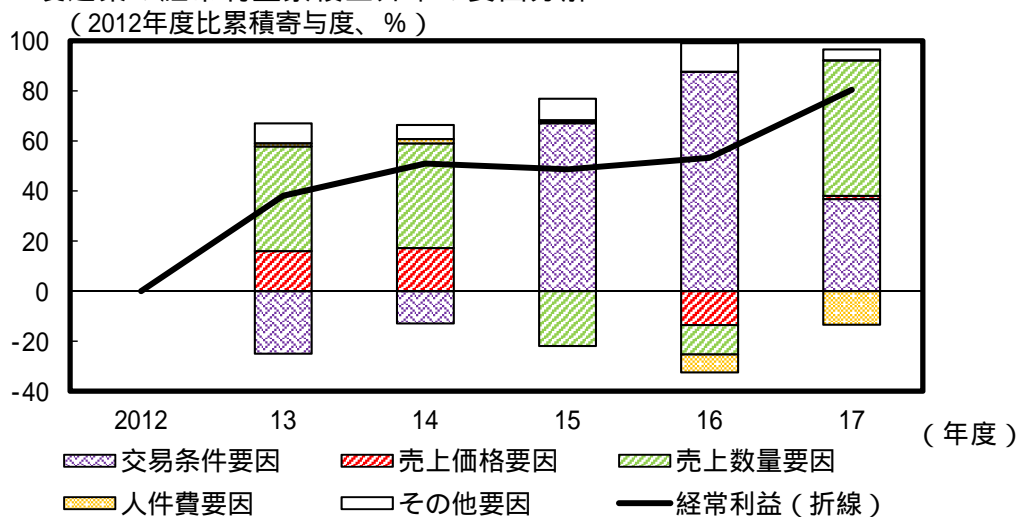
(製造業全体で見れば、価格上昇がもたらす経常利益上昇はわずか)

以下では、法人企業統計を用い、企業の価格設定や原材料費、人件費等と、企業利潤の関係について確認する。

製造業の経常利益について、2012年度比上昇率を売上価格要因、売上数量要因、交易条件要因(販売価格と仕入価格の差)、人件費要因、その他要因(減価償却費、支払利息等)に分解すると、企業収益は増加傾向にあり、2015年度、2016年度は交易条件要因による押し上げが大きい(図7)。これは原油価格が2016年初にかけて下落したことなどから投入価格が下落したことが背景にあると考えられる。2017年度は交易条件要因による押し上げの縮小がみられ、売上価格要因もわずかなプラス寄与に留まる中、売上数量要因のプラス寄与が主因となって収益が増加している。なお、人件費については、その増加が2016年度、2017年度の経常利益を押し下げていることが確認できる。

このことから、企業収益の増加は販売価格の上昇よりもむしろ売上数量の上昇により実現してきた可能性が示唆される。ただし、こうした傾向は業種によって大きく異なるため、以下では業種別の動向を詳細に確認する。

図7 製造業の経常利益累積上昇率の要因分解



(備考) 1. 財務省「法人企業統計」、日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」により作成。

2. 要因分解は以下の式により行った。

：経常利益、S：売上高、F：固定費(人件費(A) + 金融費用(B) + 減価償却費(C))

V：変動費(S - F)、O：産出量(S/P<sub>0</sub>)、I：投入量(V/P<sub>i</sub>)、P<sub>0</sub>：産出価格、

P<sub>i</sub>：投入価格

= S - V - F、S = P<sub>0</sub> × O、V = P<sub>i</sub> × I より

= P<sub>0</sub> × O - P<sub>i</sub> × I - F

$$= \underbrace{I(P_0 - P_i)}_{\text{交易条件要因}} + \underbrace{P_0(O - I)}_{\text{売上価格要因}} + \underbrace{O(P_0 - P_i) + P_i(O - I)}_{\text{売上数量要因}}$$

- A - B - C +
P<sub>0</sub> × O -
P<sub>i</sub> × I

- A - B - C +
P<sub>0</sub> × O -
P<sub>i</sub> × I  
 人件費要因                      その他要因

( 価格上昇が経常利益上昇につながっている業種もみられる )

製造業について業種別にみた場合、 価格が上昇傾向で、かつ経常利益も上昇傾向の業種、 価格は上昇傾向だが、仕入価格上昇に対して販売価格への転嫁が十分ではなく経常利益が伸びていない業種にはどのようなものがあるだろうか。

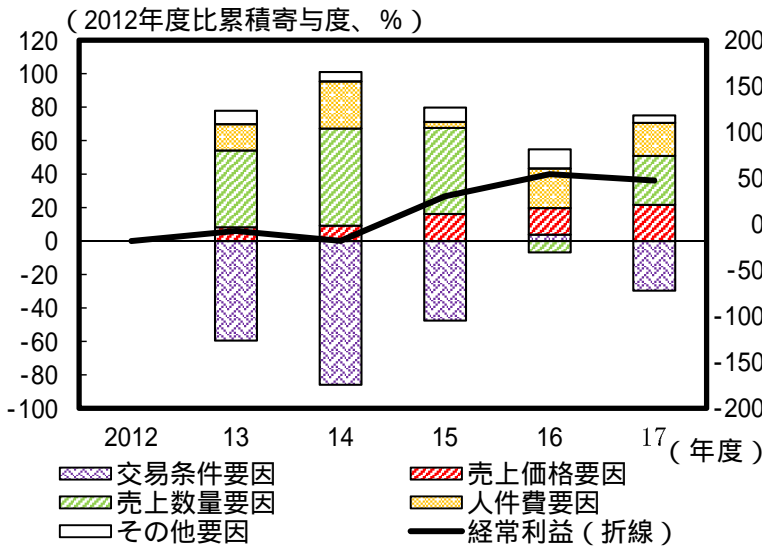
まず については、食料品製造業、非鉄金属製造業、金属製品製造業、はん用機械器具製造業、生産用機械器具製造業、業務用機械器具製造業等でみられる傾向である ( 図 8 ( 1 ) ~ ( 6 ) )。これらの業種では、価格上昇だけでなく、交易条件の改善や数量増加がともにみられる中で経常利益が伸びている業種が多く、持続的な価格上昇の可能性が期待される。ただし、2019 年春以降の値上げが多く予定されている食料品製造業では人件費の抑制が経常利益上昇を下支えしており、今後も人手不足感が高まる中でどのように企業が対応していくかが注目される。

次に については、繊維工業、パルプ・紙・紙加工品製造業等でみられる傾向である ( 図 8 ( 7 ) ( 8 ) )。これらの業種では、価格は上昇しているものの、仕入価格に対して販売価格への転嫁が十分ではなく、また人件費上昇もマイナスに寄与し、経常利益が伸びていない。

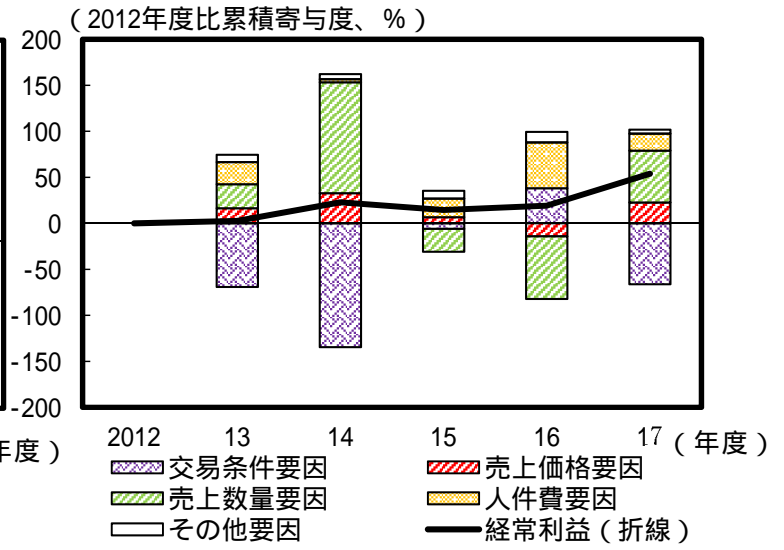
なお、その他の傾向をみると、化学工業や電気機械器具製造業では、価格は下落しているものの数量を増加させることで経常利益が上昇している ( 図 8 ( 9 ) ( 10 ) )。

図8 業種別の経常利益累積上昇率の要因分解

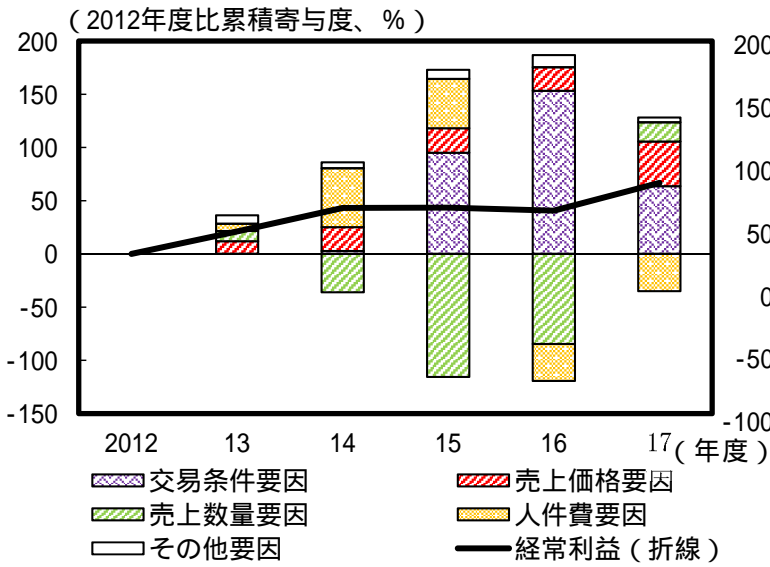
(1) 食料品製造業



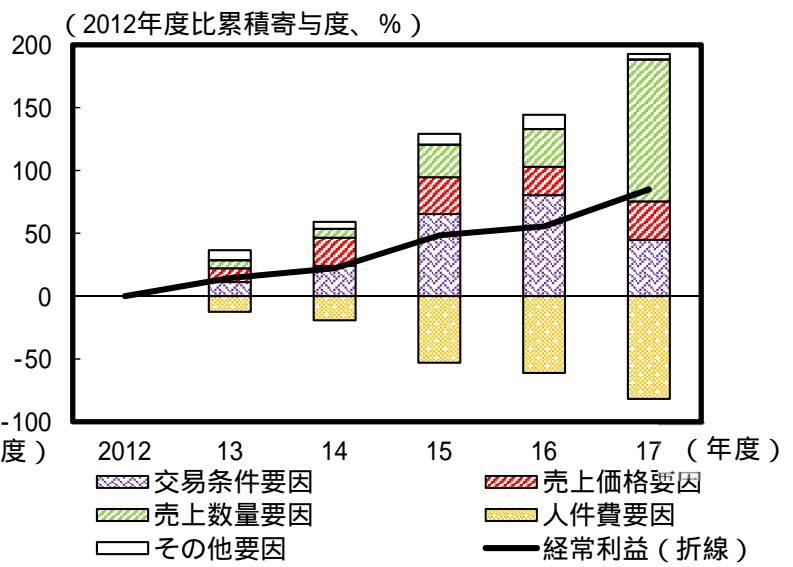
(2) 非鉄金属製造業



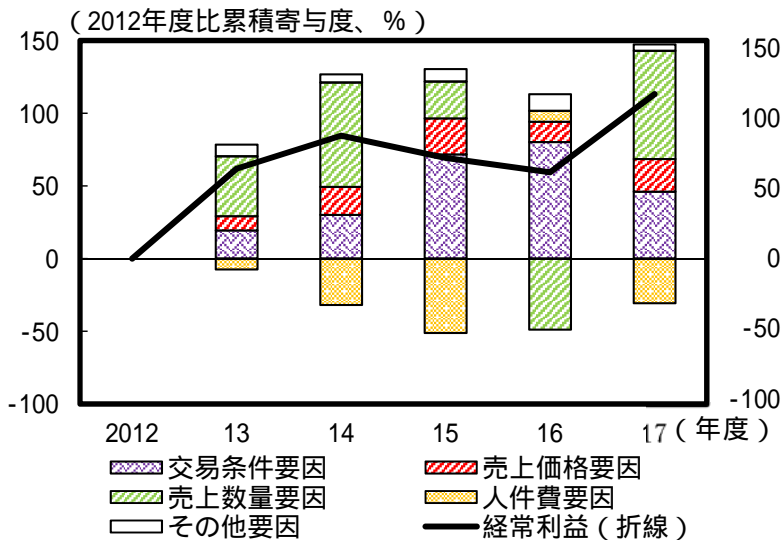
(3) 金属製品製造業



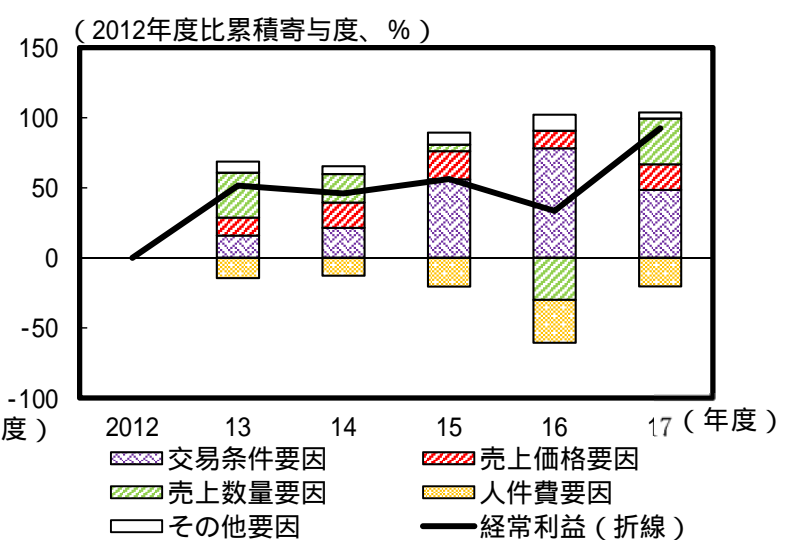
(4) はん用機械器具製造業



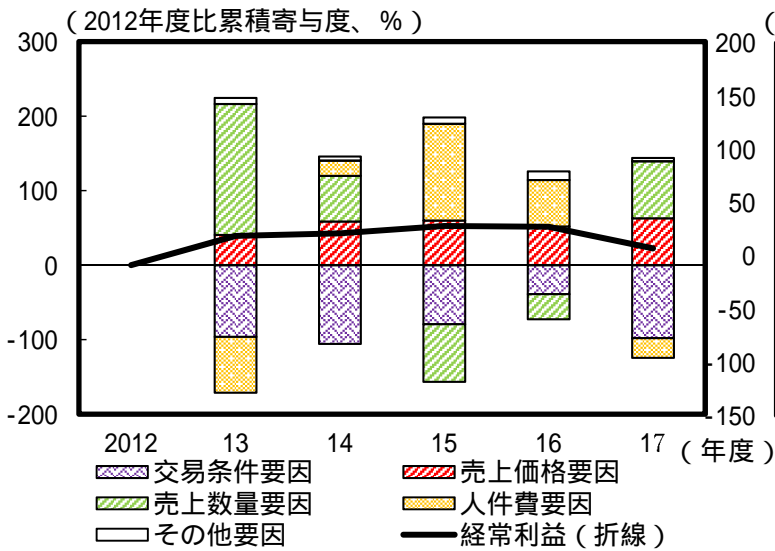
(5) 生産用機械器具製造業



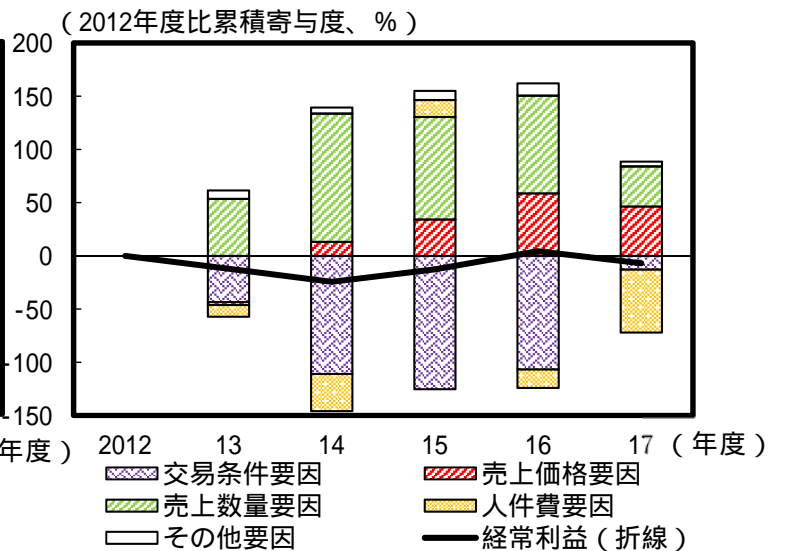
(6) 業務用機械器具製造業



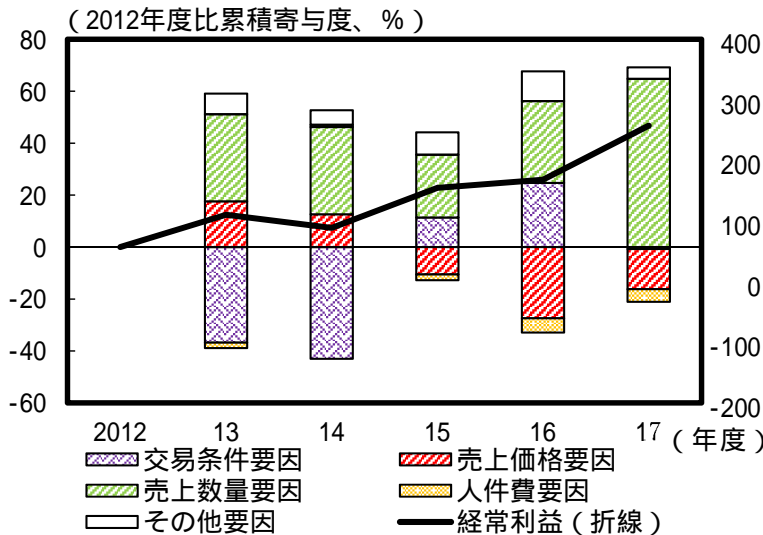
(7) 繊維工業



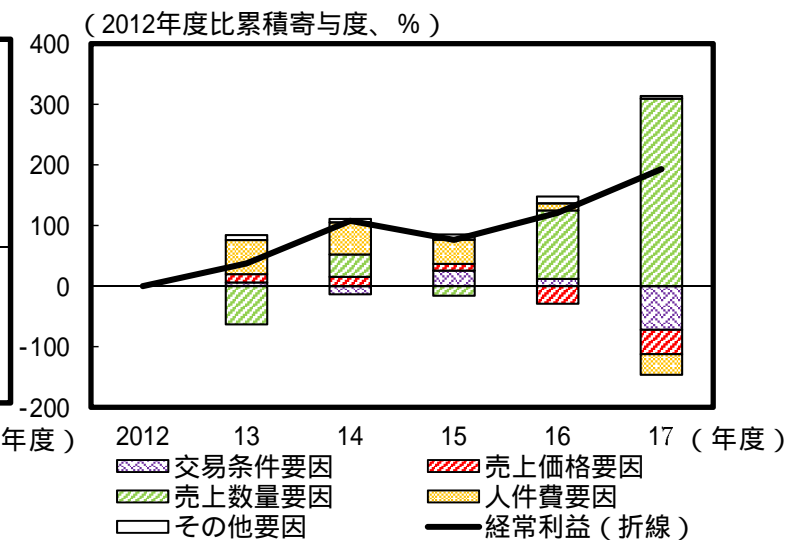
(8) パルプ・紙・紙加工品製造業



(9) 化学工業



(10) 電気機械器具製造業



(備考) 1. 財務省「法人企業統計」、日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」により作成。

2. 要因分解は以下の式により行った。

：経常利益、S：売上高、F：固定費（人件費（A）+ 金融費用（B）+ 減価償却費（C））

V：変動費（S - F）、O：産出量（S/P<sub>0</sub>）、I：投入量（V/P<sub>i</sub>）、P<sub>0</sub>：産出価格、

P<sub>i</sub>：投入価格

= S - V - F、S = P<sub>0</sub> × O、V = P<sub>i</sub> × I より

= P<sub>0</sub> × O - P<sub>i</sub> × I - F

= I ( P<sub>0</sub> - P<sub>i</sub> ) + P<sub>0</sub> ( O - I ) + O ( P<sub>0</sub> - P<sub>i</sub> ) + P<sub>i</sub> ( O - I )

交易条件要因 売上価格要因

売上数量要因

- A - B - C + P<sub>0</sub> × O - P<sub>i</sub> × I

人件費要因

その他要因

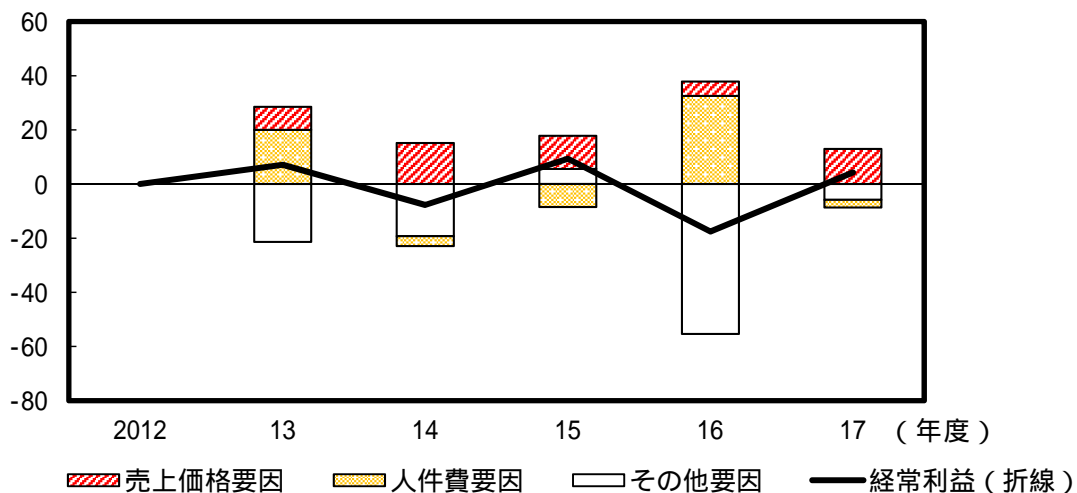
(小売業では価格がプラスに寄与しているものの、経常利益は横ばい)

最後に、小売業の経常利益上昇率を要因分解する(図9)。日銀の「製造業部門別投入・産出物価指数」は製造業のみで小売業のデータがないため、ここでは、仕入価格を企業物価指数の消費財(生産活動においてさらに使用、消費されることのない最終製品である最終財のうち、家計によって使用、消費されるもの)の価格、産出価格を消費者物価指数の生鮮食品を除く財の価格で代用し、売上価格要因、人件費要因、その他要因に分解する<sup>1</sup>。

これをみると、小売業では売上価格が上昇する中で、経常利益はおおむね横ばいとなっており、売上数量が伸び悩む中で仕入価格の上昇が十分に転嫁されていない可能性が考えられる。

図9 小売業の経常利益累積上昇率の要因分解

(2012年度比累積寄与度、%)



(備考) 1. 財務省「法人企業統計」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」により作成。  
2. 要因分解は以下の式により行った。

$$\begin{aligned}
 & \text{： 経常利益、S: 売上高、F: 固定費(人件費(A) + 金融費用(B) + 減価償却費(C))} \\
 & V: \text{変動費}(S - F)、O: \text{産出量}(S/P_0)、I: \text{投入量}(V/P_i)、P_0: \text{産出価格、} \\
 & P_i: \text{投入価格} \\
 & = S - V - F、S = P_0 \times O、V = P_i \times I \text{ より} \\
 & = P_0 \times O - P_i \times I - F \\
 & = \underbrace{P_0(O - I)}_{\text{売上価格要因}} - \underbrace{A - B - C}_{\text{人件費要因}} + \underbrace{S - V - P_0(O - I)}_{\text{その他要因}}
 \end{aligned}$$

<sup>1</sup> ここで代用した企業物価指数の消費財価格と消費者物価指数の生鮮食品を除く財価格は、実際に投入された価格と産出された価格との関係とは異なるため、ここでは交易条件要因と売上数量要因をその他要因に含ませて分析する。

## 6 . 結び

本稿では、人件費、原材料費、運送費等の上昇により物価上昇圧力が高まる中で、なぜコアコアは横ばいであるのかという観点から、物価上昇圧力が高まる中での企業の価格設定スタンスと利潤動向について分析した。

製造業、非製造業別のGDPデフレーターを所得面から累積寄与度分解すると、製造業では労働生産性の上昇によってULCが下落する中で単位利潤を確保している一方、非製造業では、労働生産性上昇が限定的なものに留まる中でULCが上昇し、単位利潤は圧迫される傾向がみられる。

企業の利潤に対する価格上昇の影響をみるため、経常利益上昇率を寄与度分解すると、食料品製造業のように、価格が上昇傾向で、かつ経常利益も上昇傾向にある業種がみられる一方で、小売業のように、価格が上昇しても経常利益の伸びが小さい業種もみられる。

食料品製造業を中心に、2019年春以降の値上げが表明されているところだが、こうした動きが小売段階に転嫁されるかどうか、また消費者物価の上昇が持続的かどうかをみる上では、消費者物価そのものの動向だけでなく、こうした企業の価格設定スタンスや利潤動向も重要な論点といえよう。

## 参考文献

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2012）『日本経済 2012-2013 - 厳しい調整の中で活路を求める日本企業 - 』（<https://www5.cao.go.jp/keizai3/2012/1222nk/keizai2012-2013pdf.html>）

内閣府（2002）『平成 14 年度年次経済財政報告 - 改革なくして成長なし II - 』（<https://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je02/wp-je02-000i1pdf.html>）