

国際商品市況の高まりと企業物価、企業収益への影響

参事官（経済財政分析－総括担当）付 大槻 慶 ※

【概要】

1. 本稿では、国際商品市況の上昇と我が国の企業物価の動向について確認するとともに、企業物価の上昇が企業収益に与える影響を分析する。
2. 2020年後半から原油や非鉄金属、木材等を中心に国際商品市況は上昇している。これについて、我が国の国内需要財の価格を需要段階別にみると、素原材料と中間財は上昇しているものの、最終財の上昇は小幅にとどまっており、企業間の取引において価格転嫁が進んでいない傾向がみられる。
3. 我が国内の企業間の取引における価格転嫁の抑制が企業収益に与える影響を分析するため、販売価格DIと仕入価格DIの差をみてみると、21年4－6月期で悪化していることが分かる。特に、製造業の加工系でその傾向が顕著で、業種別には一般機械や金属製品で大きく悪化している。
4. 実際に、2021年の我が国製造業の経常利益の前々年比においては、売上数量要因がプラスとなる一方で、価格転嫁の目安である投入・産出物価要因はマイナスに寄与しており、2021年11月時点の国際商品市況を考慮すると更なる下押しに注意が必要である。

※ 本稿の作成においては、参事官の水田豊氏や調査官の岡野武司氏を始めとする内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付のスタッフ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

国内企業物価や輸入物価といった企業が直面する物価（以下「企業物価」という。）の最近の動向をみると、新型コロナウイルス感染症（以下「感染症」という。）の流行に伴う経済活動の停滞により、2020年2月頃から年半ばにかけて対前月比で大幅に下落したが、2020年末からは上昇を続け、2021年9月の指数は感染症流行前を超える高い水準に達している。

この要因としては、ワクチン普及等による世界的な経済回復に伴って、様々な財の需給バランスがひっ迫し、国際商品市況が上昇していることが挙げられるが、最終財価格の上昇が抑制的である中で、企業物価の上昇が企業の収益を圧迫する懸念も指摘されている。

本稿では、このような国際商品市況の上昇による企業物価の動きを確認するとともに、企業物価の上昇が企業の収益に与える影響について分析する。

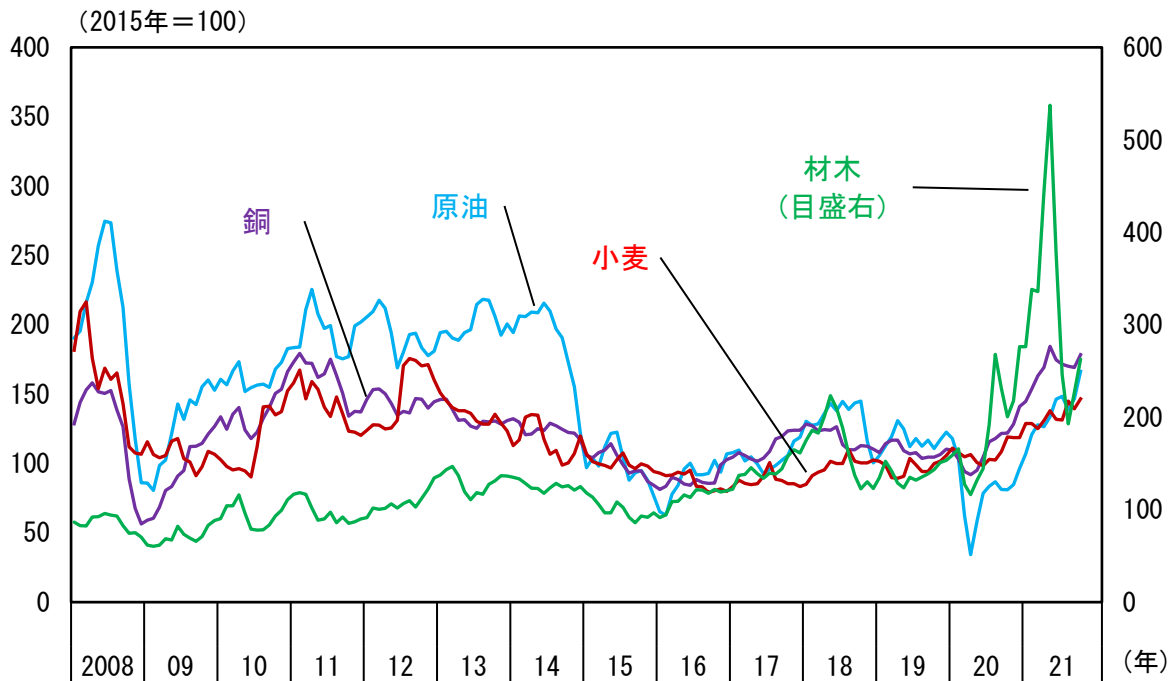
2. 国際商品市況と企業物価動向

（国際商品市況の上昇に伴って企業物価は上昇）

国際商品市況は、感染症の流行に伴う経済活動の停滞を背景に、2020年に入ってから同年4月頃にかけて多くの商品で大幅な低下がみられた。しかし、2020年半ば頃から、行動制限の緩和や解除、各国の大規模な財政措置等の効果もあって、世界経済が徐々に回復に向かい、それに合わせて国際商品市況も次第に持ち直していった（図1）。その後も世界的な経済活動の再開に伴う需要の増加等を背景に、農産物や非鉄金属などの幅広い商品で価格上昇が続いており、2021年11月現在においても多くの商品が感染症流行前を大きく超える高い水準にある。具体的には、代表的な商品である原油のほか、銅などの非鉄金属、小麦などの穀物、材木等が高騰している。

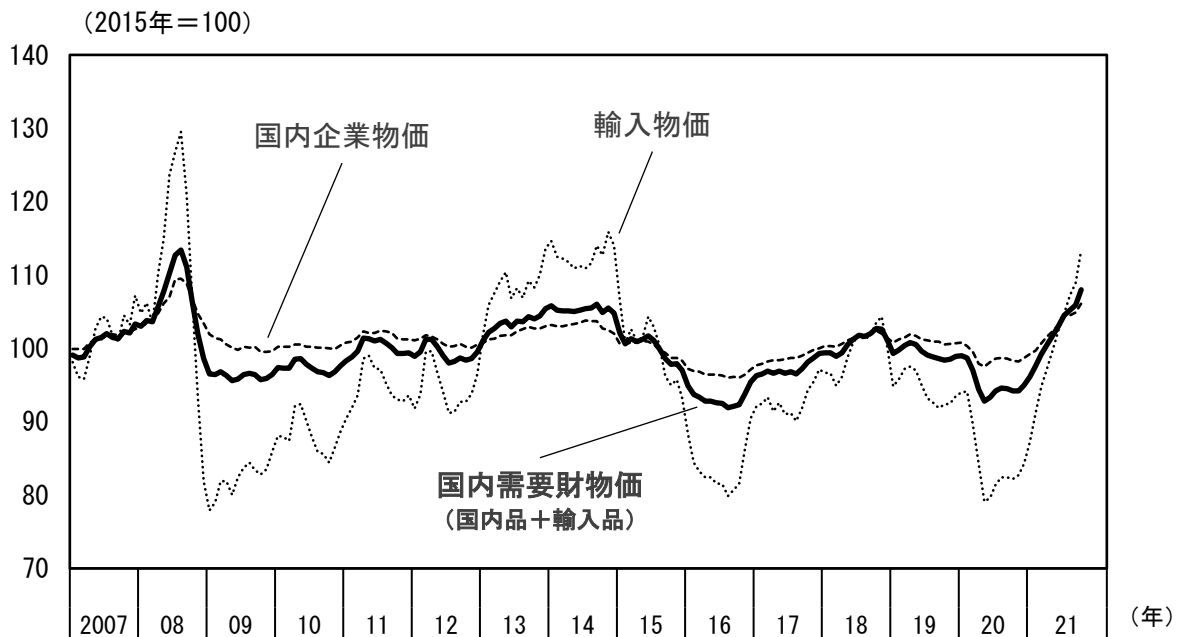
原油など多くの鉱物資源を輸入でまかなう我が国においては、国内企業物価や輸入物価といった企業物価は国際商品市況の変動の影響を受けやすい。実際に、国際商品市況が上昇していく中で、国内企業物価、輸入物価ともに2020年末頃から上昇基調にある（図2）。その内訳を同じく国際商品市況が上昇した2007～2008年と比較してみると、今般の物価上昇は非鉄金属を中心とした金属関連の寄与度の割合が大きいことがわかる（図3）。

図1 国際商品市況



(備考) Bloomberg、日経 NEEDS により作成。原油・銅・小麦は国際市場価格（月中平均値）。材木はシカゴ・マーカンタイル取引所（CME）で取引される材木先物価格（月中平均値）。

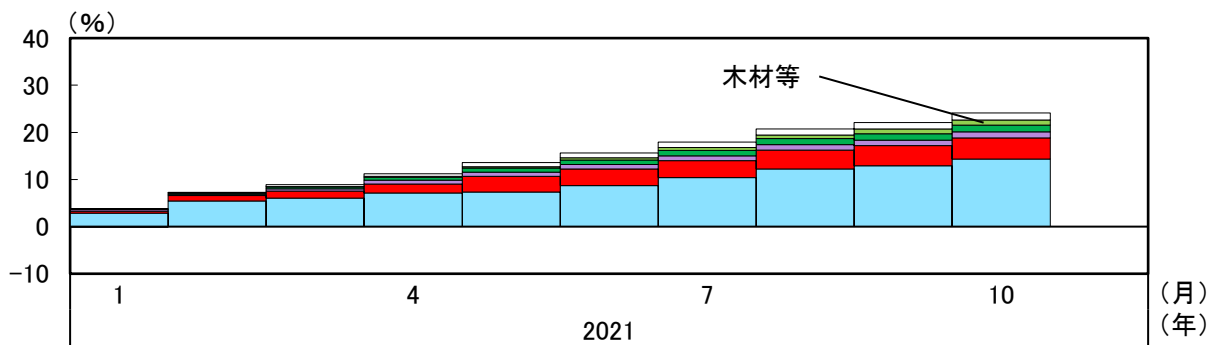
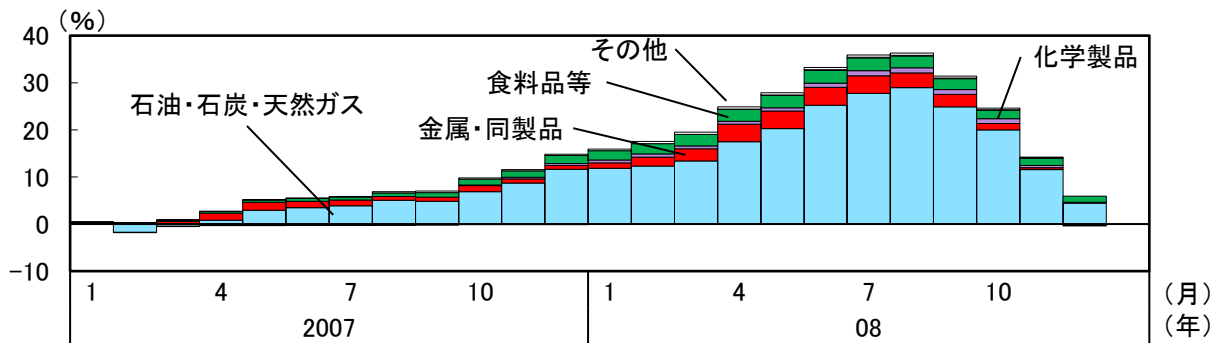
図2 企業物価の推移



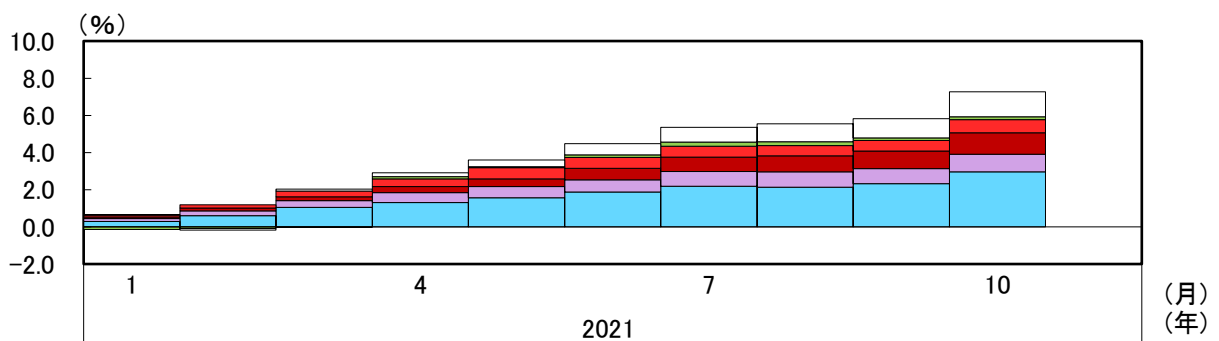
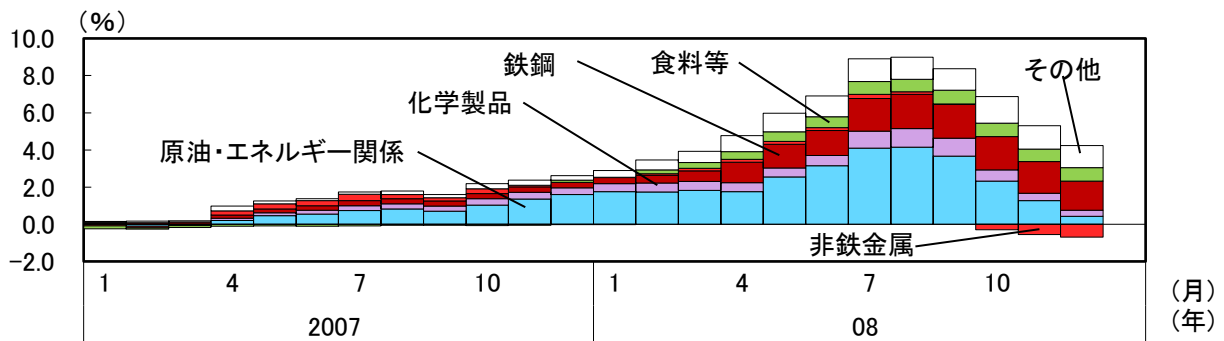
(備考) 日本銀行「企業物価指数」により作成。国内企業物価は消費税率引上げの影響を除いた値。国内需要財物価は、国内企業物価と輸入物価の品目で構成される物価指数。

図3 企業物価の累積寄与度（前月比）

(1) 輸入物価（2007～2008年、2021年）



(2) 国内企業物価（2007～2008年、2021年）



（備考）日本銀行「企業物価指数」により作成。輸入物価、国内企業物価ともに2007年1月または2021年1月からの前月比の累積。

3. 我が国と米国の需要段階別の企業物価

(我が国では最終財への価格転嫁が進展せず)

国際商品市況の上昇が生産活動に使用する財（以下「国内需要財」という。）の価格にどのような影響を及ぼしているかについて需要段階別（素原材料、中間財、最終財）にみるとともに、米国の動向と比較することで、我が国の特徴的な動きを確認する。

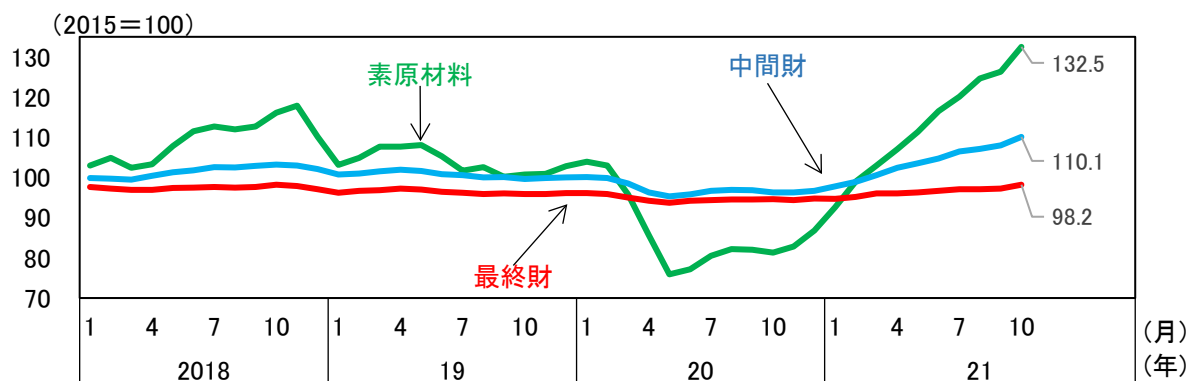
我が国の国内需要財の物価動向をみると、素原材料価格は2020年5月頃を底に上昇し始め、2021年5月には感染症流行前の水準を超え、その後も上昇基調が続いている。また、中間財価格についても、素原材料価格が上昇していく中で、2021年に入ってから素原材料に遅れる形で上昇している（図4）。一方で、製造段階の川下に当たる最終財の価格はほぼ横ばいで推移している。

米国においては、素原材料価格は2020年4月頃を底に我が国と同様に大きく上昇している。また、中間財も同様に上昇しているものの、その上昇幅は我が国と比べ大きなものとなっている。一方、最終財価格は、我が国と異なり大きな上昇がみられる。2020年12月から2021年10月にかけての素原材料価格の変動に対する中間財と最終財価格の弾性値をみると、中間財は米国が0.46であるのに対して、我が国は0.26にとどまっている上、最終財も米国が0.28であるのに対して、我が国は0.07とゼロ近傍にとどまっている。

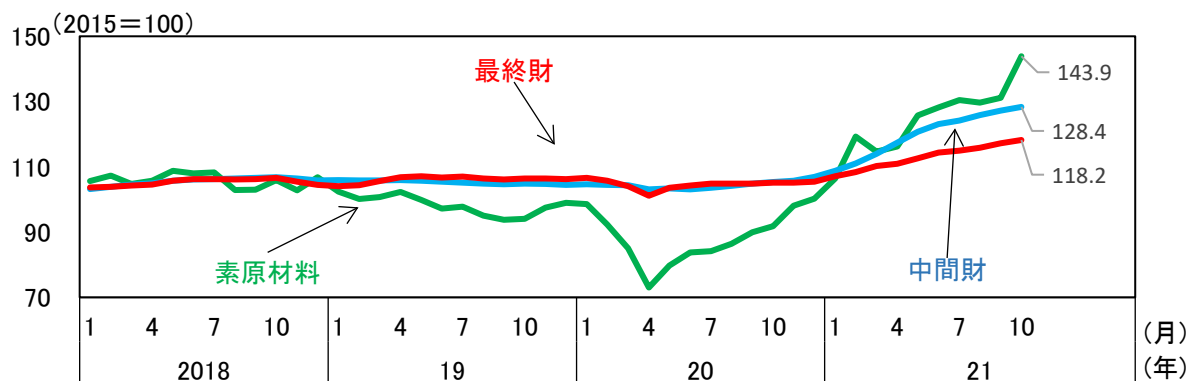
このように我が国では原材料価格が高騰する中で最終財価格は米国と異なりほとんど上昇していない。これは、我が国では国際商品市況の高騰に対して最終財への価格転嫁が進んでいないことを示すものである。

図4 需要段階別の企業物価

(1) 日本



(2) 米国



(備考) 1. OECD Statistics により作成。

2. 「素原材料」とは、生産活動のために使用・消費されるもののうち未加工のもの(例えば原油)。「中間財」は、生産活動のために使用・消費されるもののうち加工過程を経たもの(例えばナフサ)。「最終財」は消費や投資といった最終需要に充てられるもの(例えばプラスチック製日用品)。

4. 我が国企業の業種別の価格転嫁の状況

(特に加工系の製造業で価格転嫁が抑制的)

我が国では、原材料価格が上昇する中で企業間取引における価格転嫁が進んでいないことが分かったが、さらに詳細な分析として業種別の価格転嫁の状況を確認したい。

まず、日銀短観のデータを用いて製造業についてみると、仕入価格DI¹は国際商品市況の上昇に伴い素材系・加工系ともに2021年7-9月期で大きく上昇していることがわかる(図5)。他方で、販売価格DIについては、素材系では上昇しているが、加工系では、最終財価格が上昇していないことから、上昇幅が抑制的になっている。

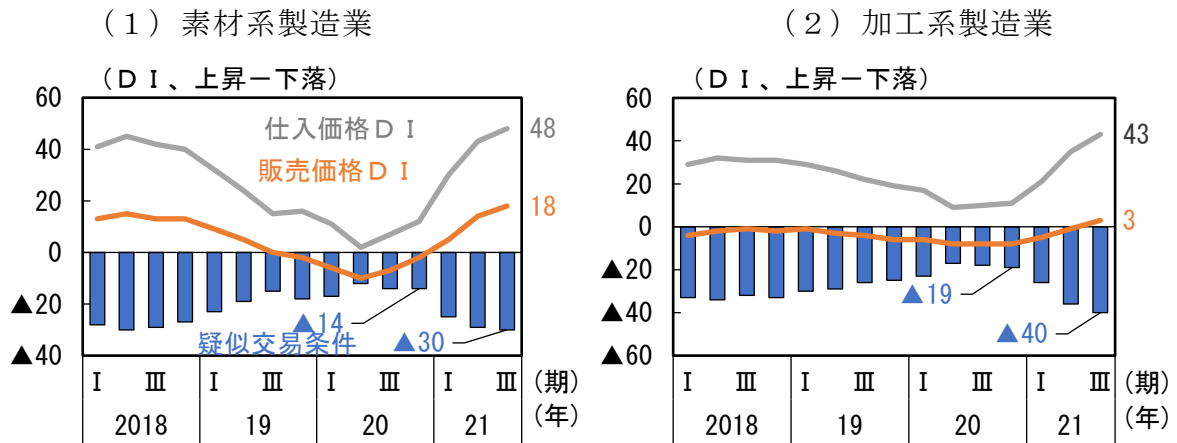
その結果、価格転嫁の進展度合いを示す「販売価格DIと仕入価格DIの差」(以下「疑似交易条件」という。)は、素材系よりも加工系でより大きく悪化している。

さらに、業種別の疑似交易条件の変化幅をみると、2021年前半から2021年7-9月期にかけて、加工系製造業では金属製品や一般機械、輸送用機械で悪化幅が大きくなっている(図6)。また、素材系製造業は加工系製造業に比べて悪化幅が小さいものの、材木を扱う木材・木製品では悪化幅が大きくなっている。これは北米を中心と

¹ Diffusion Index (ディフュージョン・インデックス) の略で、企業の各種判断を指数化したもの。例えば仕入価格DIは、仕入価格の動向について「上昇」と回答した企業の割合から「下落」と回答した企業の割合を差し引いた値。

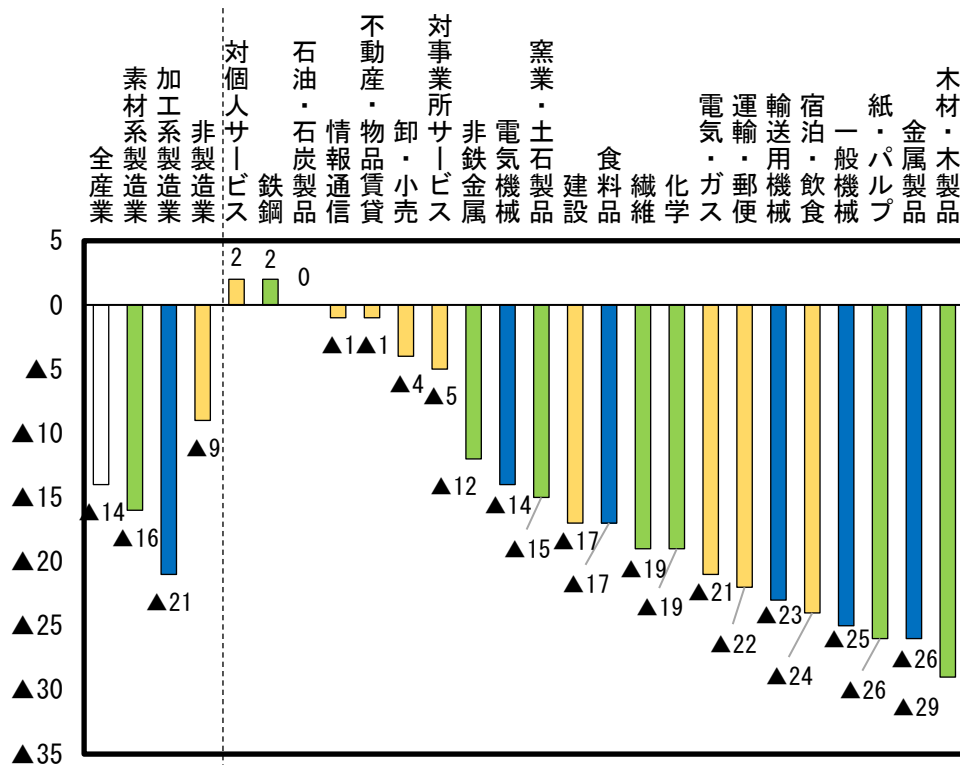
した世界的な木材供給不足により木材価格が急騰した、いわゆるウッドショックによるものと考えられる。現在の材木の国際商品市況は一時期に比べて落ち着きを取り戻しているが、国内においては、依然として価格上昇が続いており、今後は木材・木製品の疑似取引条件を注視していくことが必要である。

図5 業種別の疑似取引条件の変化



(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

図6 疑似取引条件の変化幅



(20年12月～21年9月の変化幅、ポイント)

(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

5. 我が国企業の価格転嫁の抑制がもたらす収益への影響

(交易条件悪化は経常利益にマイナス寄与)

最後に、価格転嫁の抑制が企業収益に与える影響を分析するため、製造業の経常利益の増減を投入・産出物価要因、売上数量要因、その他費用要因に寄与度分解してみる。これら要因のうち投入・産出物価要因が投入コストと産出価格の変化による企業への影響を説明するものであり、これは交易条件要因と言い換えることもできる。なお、ここでは平常時との比較を行うため、感染症が拡大する前の前々年との比較で分析を進める。

まず、素材系製造業の投入・産出物価要因については、2020年までは原材料価格の下落等により大幅なプラス寄与となっていたものの、2021年に入るとその寄与は小さくなっている(図7(1))。これは、これまで見てきたように、国際商品市況の上昇に伴い、非鉄金属や木材といった原材料価格が高騰してきたためである。ただし、2021年1-3月期、4-6月期においても若干のプラス寄与となっているのは、原油の価格が前々年に比べて相対的に低かったためだと考えられる。

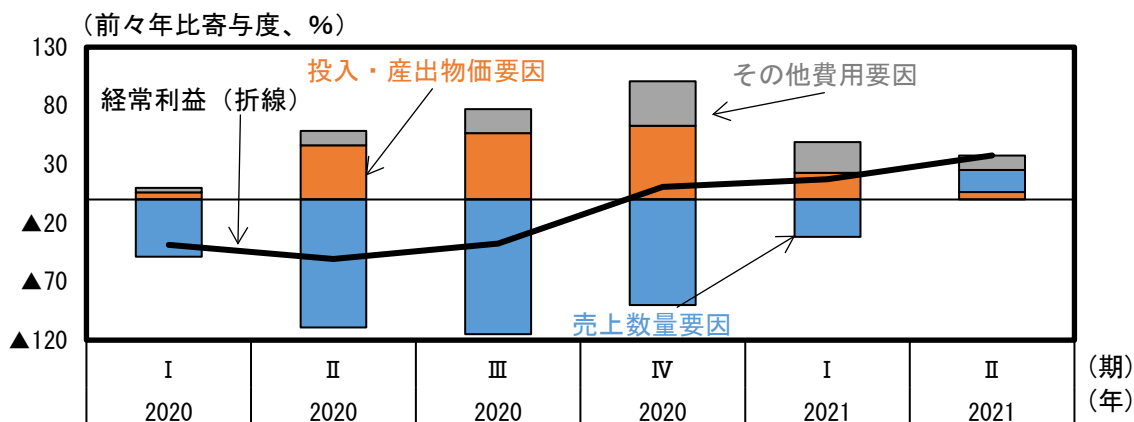
加工系製造業の投入・産出物価要因については、2020年中から既にゼロ近傍だったところ、2021年以降はマイナス寄与で推移している(図7(2))。つまり、加工系製造業は素材系製造業より疑似交易条件の悪化幅が相対的に大きかったことを示したが、その価格転嫁の進展度合いの差が実際に企業収益においても業種間で差異を生み出していることが確認できる。

なお、経常利益への影響の分析期間はデータの制約から2021年4-6月期までだが、7-9月期も疑似交易条件の悪化が続いている状況を踏まえれば、素材系製造業では投入・産出物価要因のプラス幅は更に縮小する可能性が高い。

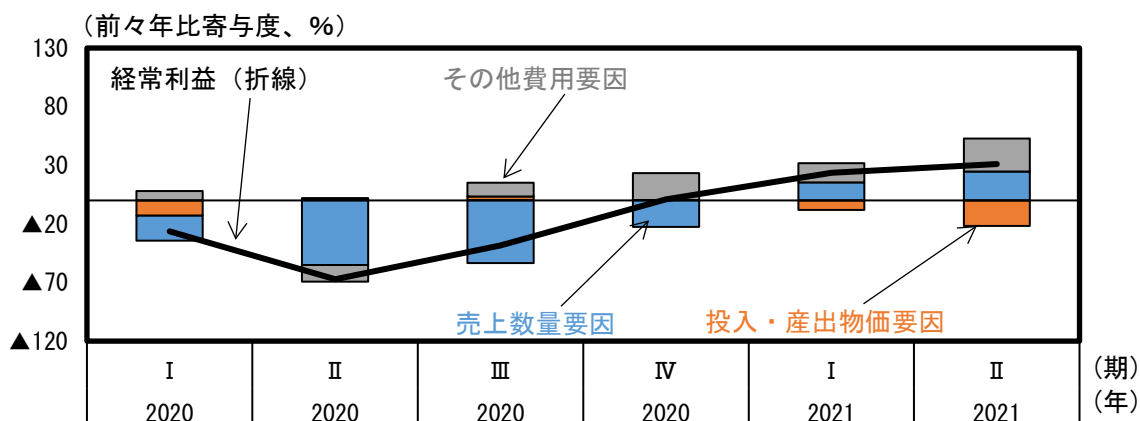
具体的には、2021年7月以降、非鉄金属等に加えて原油価格も2019年の同時期を超える水準で高騰しているため、素材系製造業でも投入・産出物価要因の寄与度は2021年7-9月期以降、マイナス寄与に転じる可能性もある。また、加工系製造業では投入・産出物価要因は既にマイナスとなっており、2021年7-9月期も引き続き経常利益に対してマイナス寄与となると予想される。さらに、東南アジアでの感染拡大による部品供給不足の影響による輸送機械等における生産の減少なども考慮すると、売上数量要因の大幅なプラス寄与拡大も期待しがたいため、加工系製造業では経常利益そのものについてもプラス幅は縮小に転じる可能性がある。

図7 製造業の経常利益の寄与度分解

(1) 製造業（素材系）



(2) 製造業（加工系）



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

2. 経常利益の変化は次式により要因分解。

$$\Delta\pi = ①(O\Delta P_o - I\Delta P_i) + ②(P_o\Delta O - P_i\Delta I) - ③\Delta C - ④(\Delta P_o\Delta O - \Delta P_i\Delta I)$$

(π : 経常利益 O : 産出量 I : 投入量 P_o : 産出物価 P_i : 投入物価 C : その他費用。①: 産出/投入物価要因、②売上数量要因、③その他費用要因、④交絡項)。

3. グラフ上は、その他費用要因に交絡項の寄与も含めている。

6. むすび

本稿では、国際商品市況の上昇と我が国の企業物価の動向について確認するとともに、企業物価の上昇が企業収益に与える影響を分析した。

我が国では、素原材料価格の変動に対する最終財価格の弾性値がゼロ近傍であったように、国際商品市況の上昇を受けた価格転嫁は生産段階が川上の素原材料から川

下の最終財に移るにしたがってみられなくなることが明らかになった。また、国際商品市況による物価上昇圧力に晒されている状況は日米で共通しているものの、最終財の上昇幅は我が国の方が小さいものであることにも言及した。

さらに、こうした価格転嫁の抑制が疑似交易条件の悪化と経常利益の押下げに繋がっており、特に、加工系製造業においてこの傾向が顕著であることが明らかになった。

依然進行している国際商品市況の高騰は、様々な要因が重なり発生したものである。この中には、生産地の天候不順のために供給が制限された農産物など、その高騰原因が一時的と思われるものもある。しかしながら、急激な経済回復に伴う物流の混乱や感染症の流行に伴う工場の閉鎖など、世界的に感染症が収束しない中で解消の見込みが立たない要因も多く、国際商品市況の先行きにはその背景も含めて引き続き注意が必要である。

このような中、経済産業省では原油をはじめとするエネルギーコストや原材料価格の上昇によって収益の圧迫が特に懸念される中小企業・小規模事業者に対して相談窓口の設置や資金繰り支援の実施を行っているほか、下請け中小企業者と親事業者間の適切な価格決定に向けた要請を行っており、今後、企業間取引においてコスト上昇分を考慮して円滑に価格転嫁が進むことが期待される。

また、再生可能エネルギーの世界的な拡大に伴い、導電性の高い銅の需要・価格が高まるなど、一部では需給の構造的な変化が生じている素材もある。このような品目は、感染症が収束した後も高い価格水準で推移することも考えられ、企業収益等への中長期的な影響を注視することが必要である。