

# 産業調査

## 企業経営における 物価動向の影響

～インフレとデフレの観点から今後のポイントを探る～

### はじめに

昨今の日本経済を象徴するキーワードとして、「デフレ」という経済用語がしばしば用いられてきました。足元の物価動向に目を向けると、新たな変化の兆しも窺えるようになりました。具体的には、九州をはじめ全国各地で消費者物価の下落幅は縮小傾向にあり、従前見られた物価の継続的な下落（デフレ）の動きには歯止めが掛かりつつあります。また、物資の輸入・仕入／加工／販売という一連の流れにおいて、川上の物価指標とされる国内企業物価指数や海外主要国の物価指標は、上昇ペースが加速しています。

今回は、我々にとって身近な消費者物価はもとより、消費者物価に影響を与える企業物価や海外物価の動きも確認しながら、今年3月に発生した東日本大震災の影響も考慮し、昨今の物価動向の背景と今後のポイントを探ります。また、ふくおかフィナンシャルグループ（FFG）が独自に実施したBSI（企業動向調査アンケート）の調査結果を基に、企業経営への影響等についてもレポート致します。

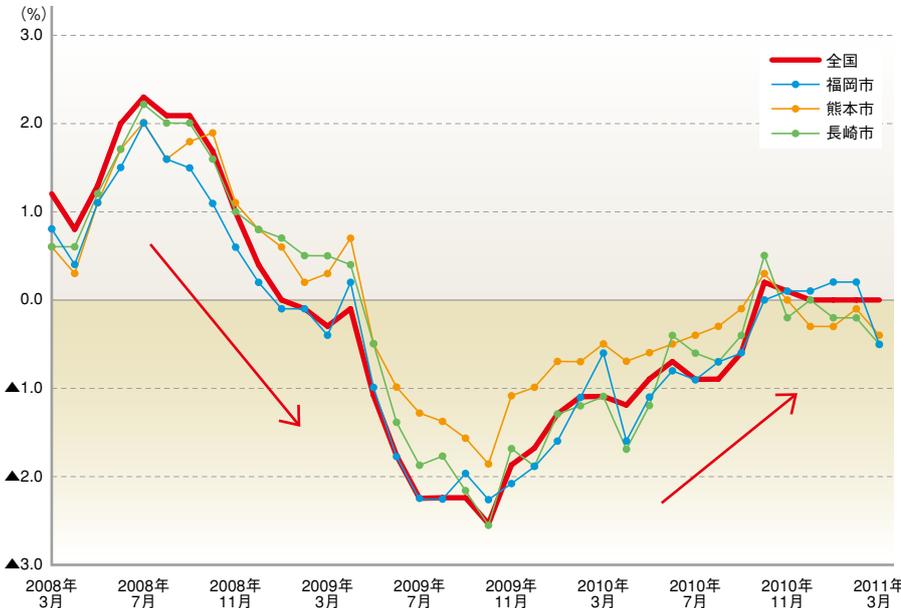
### 消費者物価の動向

#### 九州、全国ともデフレは終息の方向へ

総務省が公表した3月の消費者物価指数は、福岡市は前年同月比▲0・5%、熊本市は同▲0・4%、長崎市は同▲0・5%となりました。また、全国では前年と変わりませんでした（図1）。

2月は福岡市の物価上昇率が前年比プラスでした。

図1 消費者物価指数の推移（前年比）



たが、3月は九州の主要都市で前年比マイナスとなる等、食料品価格の変動等種々の要因により各地域および調査月ごとに多少のばらつきはありますが、総じて、2008年後半以降続いた消費者物価の下落傾向（デフレ）は、足元終息の方向に向かいつあるといえます。

ただし、後述の企業物価や海外物価動向とは異なり、国内の消費者物価は依然低位で推移しており、足元インフレを懸念する水準には程遠いのが現状です。

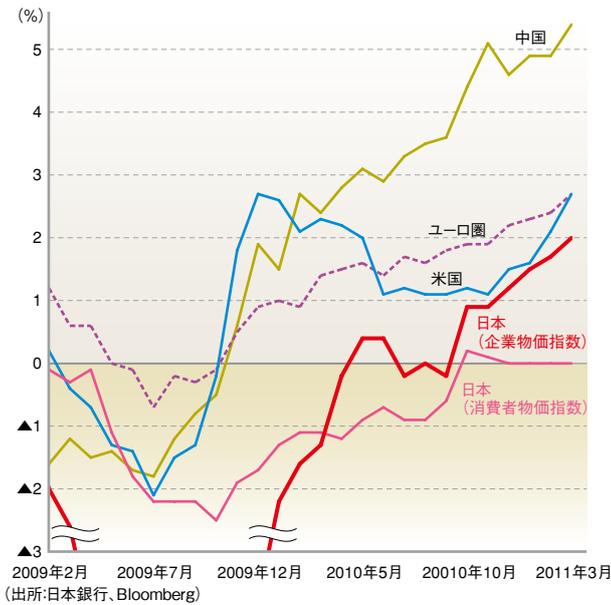
企業物価および海外物価の動向  
海外発インフレ圧力の存在

次に、消費者物価に影響を与える川上の物価指標として、企業物価指数、更に、海外物価の動向について確認します(図2)。

まず、企業間で取引される工業製品・農林水産物・鉱産物等の財の価格動向を示す国内企業物価指数(11年3月、日銀)は前年比+2.7%の上昇となり、リーマンショック直後の08年11月以来の高い水準となりました。

また、海外主要国の物価動向(消費者物価、11年3月分)は、米国が前年同月比+2.7%、ユーロ圏が同+2.7%、中国が同+5.4%に上昇する等、新興国を中心に海外ではインフレの兆候が強まっています。

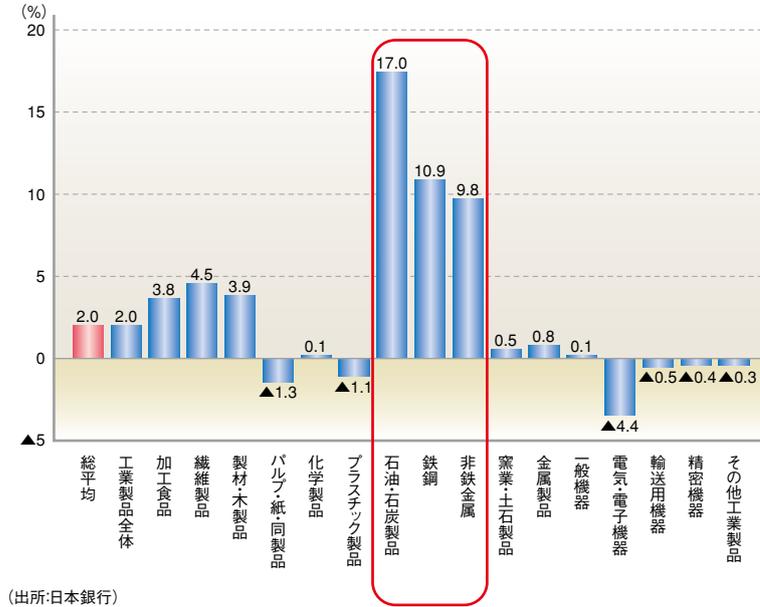
図2 国内外主要国の物価上昇率 (前年比)



前述の国内企業物価指数の内、特に、素材・エネルギー関連の品目が上昇している背景として、昨今の国際商品市場における、各種商品(原油、非鉄金属、穀物等)の価格の上昇が指摘されます。ここでは、国

国際商品市場の動向  
素材、エネルギー、穀物等幅広く上昇

図3 国内企業物価指数 品目別増減 前年比 (2011年3月)



ここで、国内企業物価指数の内訳を工業製品別に見ると、石油・石炭製品は前年比+17.0%、鉄鋼は同+10.9%、非鉄金属は同9.8%と大幅に上昇しており、特に素材・エネルギー関連の品目の上昇が著しいことが分かります(図3)。

また、非鉄金属の一つである銅は、家電や自動車部品の電気系統等に幅広い用途で利用されていますが、銅の価格が上昇すると、銅を使用する最終製品の製造コストも上昇することから、九州の電子機器メーカーや自動車産業にも影響が及ぶことが考えられます。

例えば、原油価格が高騰すると、重油・軽油・灯油・ジェット燃料・ガソリン等の各種燃料、プラスチック製品・化学繊維製品の原料であるナフサ等の価格も上昇します。原油に由来する製品の種類は極めて幅広く、また、原油を精製して得られる各種石油製品の用途も多種多様です。こうしたことから、家計・企業、あるいは、製造業・非製造業(農林水産業、サービス業等)の区別を問わず、原油価格の上昇は、経済活動のあらゆる場面で、コスト増加の圧力に繋がります。

このように、現在、国際商品市場で起きている各種商品価格の上昇は、資源・食料の輸入大国である我が国日本の経済・物価に対し、様々な形で影響を与えることとなります。

例えば、原油価格が高騰すると、重油・軽油・灯油・ジェット燃料・ガソリン等の各種燃料、プラスチック製品・化学繊維製品の原料であるナフサ等の価格も上昇します。原油に由来する製品の種類は極めて幅広く、また、原油を精製して得られる各種石油製品の用途も多種多様です。こうしたことから、家計・企業、あるいは、製造業・非製造業(農林水産業、サービス業等)の区別を問わず、原油価格の上昇は、経済活動のあらゆる場面で、コスト増加の圧力に繋がります。

例えば、国際原油市場の代表的な指標であるNY原油(WTI)先物価格は、08年12月は1バレル30ドル台後半で推移していましたが、その当時の金融危機への対応策として実施された各国の大規模な金融緩和や新興国のいち早い経済回復に伴う需要増加等を背景に、原油価格も上昇に転じ、本年(11年)3月には1バレル100ドルを超えて上昇を続ける等、商品価格の高騰が顕著になりました。

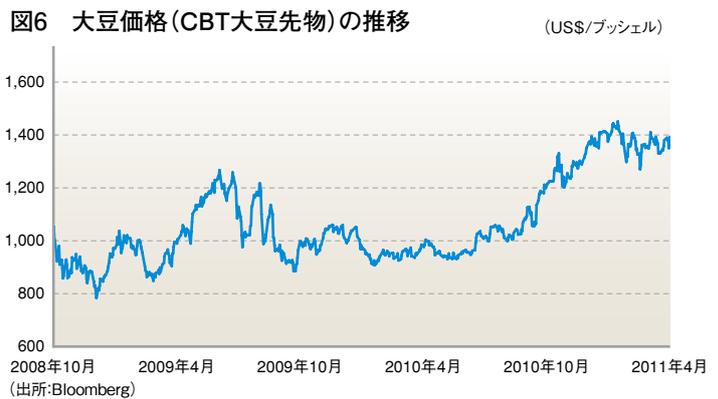
このように、現在、国際商品市場で起きている各種商品価格の上昇は、資源・食料の輸入大国である我が国日本の経済・物価に対し、様々な形で影響を与えることとなります。

例えば、国際原油市場の代表的な指標であるNY原油(WTI)先物価格は、08年12月は1バレル30ドル台後半で推移していましたが、その当時の金融危機への対応策として実施された各国の大規模な金融緩和や新興国のいち早い経済回復に伴う需要増加等を背景に、原油価格も上昇に転じ、本年(11年)3月には1バレル100ドルを超えて上昇を続ける等、商品価格の高騰が顕著になりました。

このように、現在、国際商品市場で起きている各種商品価格の上昇は、資源・食料の輸入大国である我が国日本の経済・物価に対し、様々な形で影響を与えることとなります。

また、穀物の代表的な例として、大豆価格も上昇していますが、大豆価格の値上がりは、味噌・醤油・納豆・豆腐等の日本の伝統的な食材の製造コストの上昇につながり、また、大豆を家畜の飼料に使用している畜産農家の経営にも影響を与える可能性があります。

こうした側面を考慮すると、海外で起きている原油等のエネルギー、銅等の鉱物資源、大豆・小麦等の穀物価格の上昇は、まず、製造コストの上昇という形で国内の製造業の経営に影響を与え、最終的には、消費者物価への上昇圧力の形で我々日本国民の生活に影響を与えることになる為、動向を注視していく必要があります。

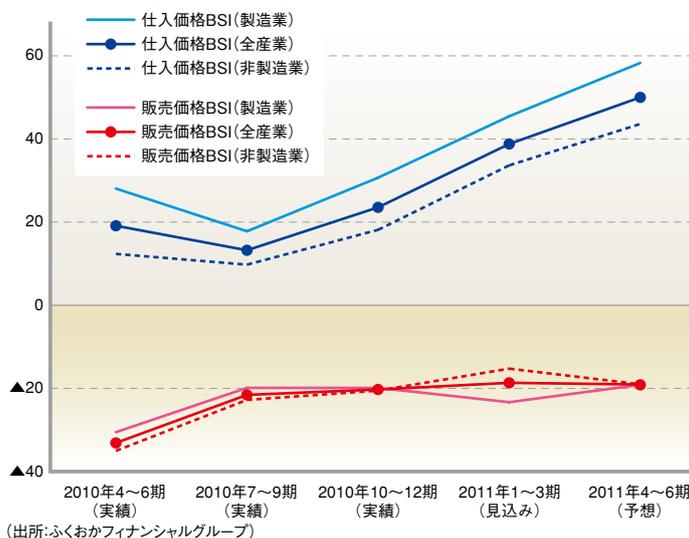


**BSI(企業動向調査アンケート)より  
仕入コスト上昇の中、販売価格は上がらず**

前述のとおり、海外発のインフレ圧力を背景に、我が国でも川上の物価指標である企業物価は上昇しています。FFGが本年3月に独自に実施したBSI(企業動向調査アンケート)でも仕入価格BSIは全産業で上昇し、特に、製造業における上昇幅が大きいという結果が出ています(図7)。

一方、販売価格BSIは、販売競争の激化や東日本大震災発生による消費者マインドの悪化により、先々低下が継続するとの予想が大半となっています。(詳細は小報2011年5月号をご参照下さい。)

図7 仕入価格BSIおよび販売価格BSI (2011年3月調査)

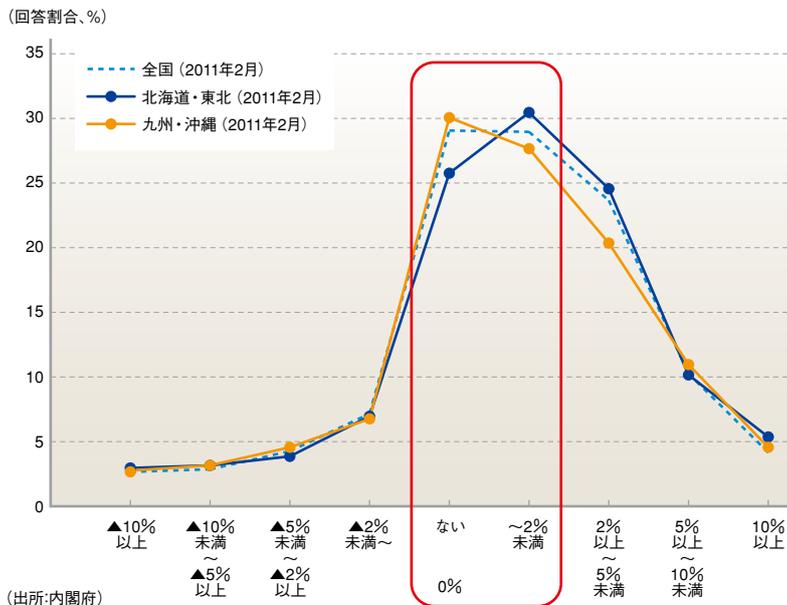


【補足】仕入価格BSIおよび販売価格BSIの数値は、企業へのアンケート調査で、各期について、前年同期と比較して、仕入価格および販売価格の各々について、「上昇」と答えた企業割合から、「低下」と答えた企業割合を差し引いたものです。

こうしたことから、企業の経営環境を物価動向の側面から見た場合、川上(仕入サイド)のインフレ圧力と、川下(販売サイド)のデフレ圧力を同時に受け、十分なマージンを確保することが困難な厳しい状況が窺えます。

新興国等の海外に販路を有するグローバル企業や、高付加価値の商品・サービスの提供が可能一部の企業は、仕入コストの上昇分を販売価格に転嫁することが可能ですが、そうではない大半の国内企業は、経費削減等で耐えしのぐ他ない状況です。

図8 消費動向調査—物価の見通し (2011年2月調査)



内閣府がアンケート方式により実施した消費動向調査における一般世帯の物価動向の見方(今後1年)は、東日本大震災発生の前線で大きく変化しました。

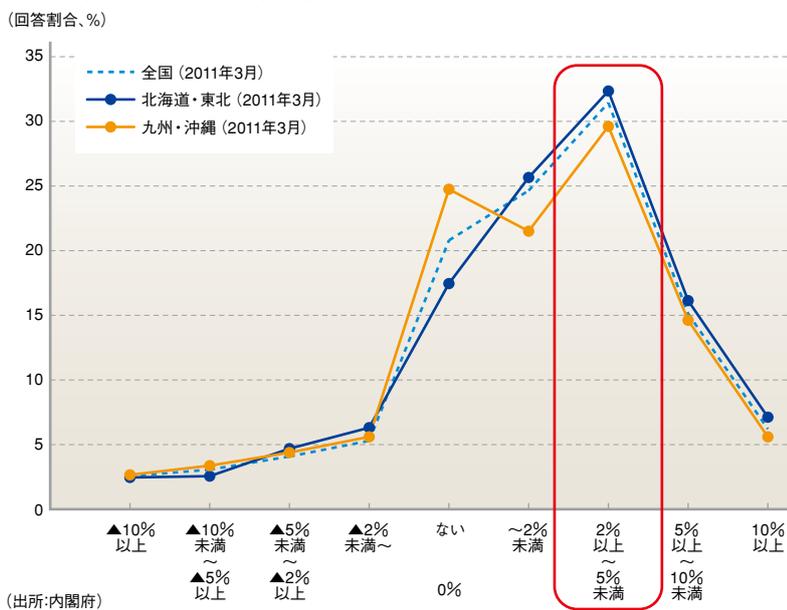
具体的には、11年2月調査では、物価水準は「変わらない」、または、「2%未満の物価上昇」の予想が大半を占めています(図8)。なお、九州・沖縄では、物価の見通しは「変わらない」という回答割合が最

東日本大震災後の物価の見通し  
消費動向調査(内閣府)より

しかし、大震災が発生した11年3月調査では、「2%以上5%未満の物価上昇」の予想分布が最大となりました(図9)。特に、震災の影響が最大であった東北地方を含む「北海道・東北」でその回答比率が全国と比較しても高くなっています。

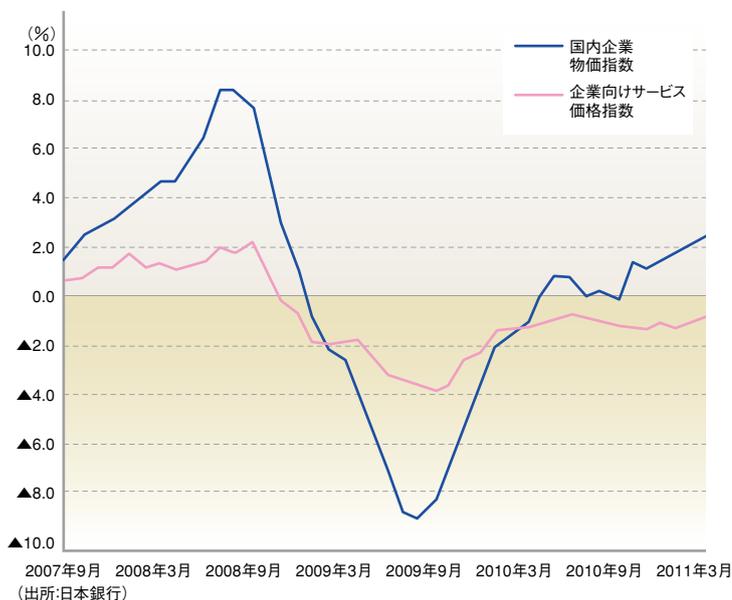
この調査結果から、震災による自粛ムードや消費の低迷を背景とするデフレ圧力よりも、物資の不足・供給不足に起因する物価上昇圧力の方が、懸念材料として深刻であることが窺えます。

図9 消費動向調査—物価の見通し (2011年3月調査)



も多く、九州地域ではインフレへの懸念はもともと低かったという状況が分かります。

図10 国内企業物価指数及び企業向けサービス価格指数 (前年比)



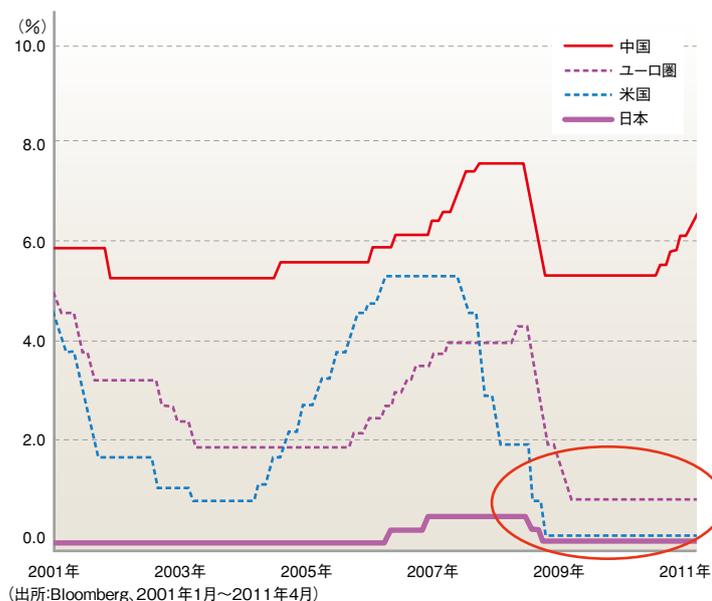
「ここまでのレビューを踏まえ、今後の物価動向を展望するにあたり、「デフレ材料」「インフレ材料」「東日本大震災の影響」という3つの観点でポイントをまとめてみます。

まず、「デフレ材料」の観点では、国内需要の弱さが、留意すべき点だといえます。内需低迷を背景に、様々な業種で価格引下げの圧力は存在しますが、その中でもグローバルな物価の影響を受けにくいサービス業では、「企業向けサービス価格指数」が対前年比マイナス圏で推移する等、依然デフレ圧力が根強い状況が続いています(図10)。日本経済は、

今後のポイント  
デフレとインフレ、そして震災の影響が焦点

08年秋口のリーマンショックを経て、ようやく最悪期を脱しつつありましたが、本年3月に東日本大震災が発生したことで、再び、企業と家計のマインドは大きく悪化することとなりました。今後は、震災による影響も含めて、国内需要の動向が一つの大きな注目材料となります。

図11 主要国・地域の政策金利の推移



次に、「インフレ」材料の観点では、海外発のインフレ圧力、つまり、新興国を中心とした海外需要の高まりと、これに伴う資源価格の上昇の動きを注視する必要があります。前述の通り、国際商品市場では、エネルギー、素材、農産物価格が上昇していることを紹介しましたが、こうした資源インフレが起きている要因として、一部先進国(日本・米国等)による

金融緩和の継続も背景にあることを付け加えておきます(図11)。

08年のリーマンショックへの政策対応として各国で実施された大規模な金融緩和は、皮肉にも、その後の資源インフレを引き起こす原因の一つになりました。

なお、海外発のインフレ圧力に関

しては、円相場の動向にも注意が必要です。国際商品市場では原油等の各種商品は通常外貨建てで取引されますが、日本国内では、外貨建ての商品価格に加えて、円相場の動向も考慮しなくてはなりません。因みに、外国為替市場は、国内外の様々な要因(主要国の金融政策、国際収支、財政状況、長期の経済成長力等)で変動しますが、10年後半以降は欧州債務問題の悪化や米国の追加の金融緩和政策等を背景に円相場は1ドル＝80円台前半の水準でより長い時間軸では、財政リスクをはじめとする日本の構造問題等により、円高基調がこのまま続いていくか、円相場の中長期的な動向も注視していく必要があります。

図12 円相場(米ドル・円)の推移



最後に、「東日本大震災の影響」の観点から、今後の物価動向のポイントを整理します。

まず、東日本大震災は、国内の需要と供給の両面で、様々な影響をもたらしています。例えば、需要面では、自粛ムードの浸透や消費マインドの悪化により消費需要が大幅に落ち込む一方で、生活物資の不足への懸念から一部の品目(乾電池、ミネラルウォーター等)で買い占めが起こるといふ両極端の現象が見られました。また、供給面では、東北・関東の工場の被災を受けサプライチェーンに関連する企業の操業停止・減産による供給力不足が問題となっています。

今夏は電力不足の問題が懸念材料ではありますが、今後、生産体制の復旧の進展が予想されていることや、復興需要への期待から、極端なデフレや悪性のインフレといった物価に関するリスク・シナリオは後退していくことが考えられます。

(田中 義)