

研究員 の眼

原油高が企業収益に与える影響

経済研究部 研究員 藤原 光汰

TEL : (03)3512-1838

E-mail : kfujiwara@nli-research.co.jp

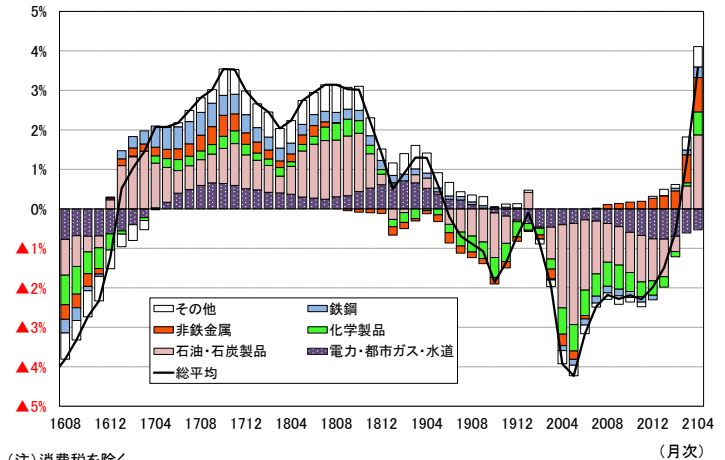
(原油価格の動向は企業の直面する物価に大きく影響)

新型コロナウイルスの感染拡大により 2020 年 4 月下旬に 1 バレル 10 ドル台まで下落した原油価格は、世界的な経済活動の持ち直しや、OPEC による協調減産の動きを背景に上昇基調にあり、足もとでは 1 バレル当たり 60 ドル台まで上昇している。原油価格の上昇は企業のコストを上昇させるため、企業収益を圧迫する要因となる。

企業間の財の取引価格をあらわす国内企業物価指数を構成項目ごとに寄与度分解すると、石油・石炭製品や、原油との関係の深い電力・都市ガス・水道、化学製品の寄与が大きく、2020 年はこれらの構成項目の下落により、国内企業物価の落ち込みの大部分を説明することができる(図表 1)。足もとでは石油・石炭製品、化学製品がプラス寄与に転じており、原油価格の変動が企業の直面する物価に大きな影響を与えていることがわかる。

もっとも、コストの上昇分が製品価格に適切に転嫁されれば、企業は原油価格の上昇に伴う収益への下押し圧力を緩和することができる。そこで、価格転嫁がどの程度十分に行われているのかを調べるために、日本銀行が公表している製造業部門別投入・産出物価指数を用いて、2000 年以降の原油価格上昇局面において投入物価が上昇し始めた時点(2004 年)を起点として、投入物価・産出物価の伸びと、価格転嫁率¹の推移を素材・加工型製造業別に求めた(図表 2)。

(前年比) (図表 1) 国内企業物価指数の前年比寄与度分解



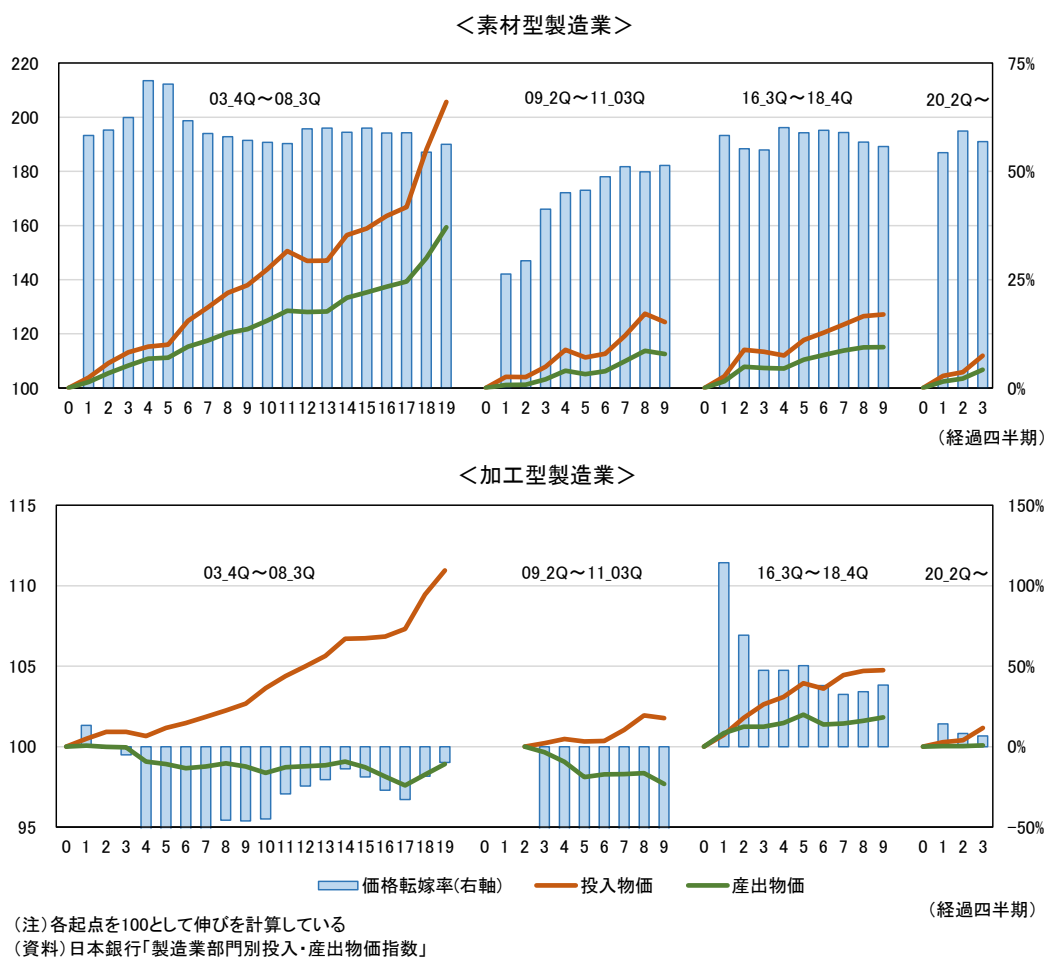
(注)消費税を除く
(資料)日本銀行「企業物価指数」

¹ 価格転嫁率 = 産出物価の伸び / 投入物価の伸び

素材型製造業では、価格転嫁率がいずれの期間でもおおむね50%~70%程度となっており、ある程度十分に価格転嫁が行われていると判断される。一方、加工型製造業では、価格転嫁率が素材型を下回っているほか、マイナスとなっている期間も長い。

足もとの状況を確認すると、2020年第2四半期以降の原油価格上昇局面では、素材型製造業の価格転嫁率は60%前後と比較的高水準で推移している。一方、加工型製造業では、価格転嫁率が非常に低くなっているが、投入物価の上昇ペースがゆるやかなものにとどまっているため、企業収益への影響は軽微に抑えられたとみられる。ただし、先行きの原油価格がさらに上昇し、投入物価の上昇ペースが加速した場合には、産出物価への価格転嫁が追いつかず、企業収益が圧迫される可能性がある。

(図表2)原油価格上昇局面の価格転嫁率の推移

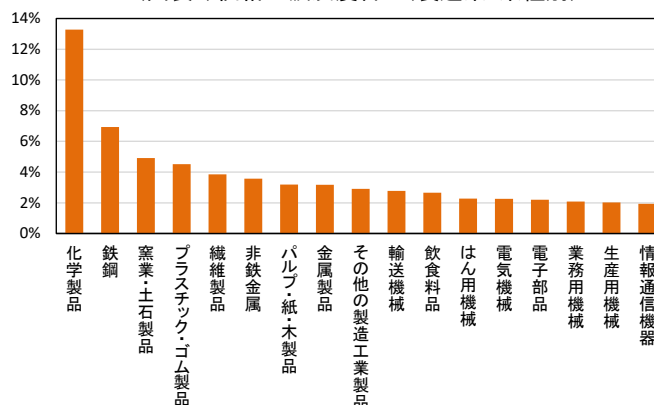


(企業収益に与える影響を試算)

実際に、原油価格の上昇によって企業収益はどの程度押し下げられるのだろうか。影響の大きさを求めるため、価格転嫁率の過去の実績と、原油価格の上昇による投入物価への波及効果の試算結果をもとに、企業収益への悪影響の大きさを業種別に計算した。

まず、原油価格の上昇による投入物価への波及効果を、業種ごとに試算する。直近の原油価格上昇局面である2016年第3四半期から2018年第4四半期にかけて、原油価格は約2倍に上昇し、それに伴い石油・石炭製品の投入物価は2倍以上に上昇している。これをもとに、石油・石炭製品の投入物価が2倍になった場合を想定し、各業種の投入物価がどれだけ上昇するのか、産業連関表を用いて計算すると、原料に石油を多く使用する化学製品（製造業）の投入物価が13%と上昇幅が最も大きくなり、次いで鉄鋼が7%、窯業・土石製品が5%となった（図表3）。上昇幅の大きい業種は素材型製造業種であり、加工型製造業種は上昇幅が相対的に小さくなっている。なお非製造業では、燃料として原油を使用する運輸・郵便や、電力・ガス・熱供給で大きく上昇し、それぞれ12%、8%程度上昇する結果となった。

（図表3）価格の波及度合い（製造業・業種別）



（注）石油・石炭製品の投入価格が100%上昇した場合の価格の波及効果
（資料）総務省「平成27年（2015年）産業連関表」

次に、原油価格の波及効果に加え、業種ごとの価格転嫁率をもとに、石油・石炭製品の投入物価が2倍になったとき、四半期あたりの経常利益がどれだけ押し下げられるのかを業種ごとに試算したところ、（図表4）の通りとなった。

石油・石炭製品は経常利益が大幅に押し下げられる。投入物価の上昇に加え、売上高変動費率が非常に高い（2020年実績は97%。製造業平均は76%）ことが押し下げに寄与している。そのほか、繊維製品や化学製品、パルプ・紙・木製品などの素材型製造業種も経常利益が大きく押し下げられている。また、加工型製造業種は経常利益が約2割程度押し下げられている。加工型製造業は原油価格の上昇による波及効果が相対的に小さいものの、価格転嫁率が素材型製造業よりも小さいことが、経常利益を押し下げる要因となっている。一方、窯業・土石製品、鉄鋼では、原油価格の上昇が経常利益の押し上げ要因となっている。これらの業種は価格転嫁率が高いため、産出物価の上昇による売上高の増加分が、投入物価の上昇による変動費の増加分を上回ったことが影響している。

（図表4）経常利益の押し下げ幅

	経常利益の 押し下げ幅 (億円)	経常利益 (億円・ 2020年 実績)	経常利益に 占める 押し下げ幅の 割合	(参考) 価格転嫁率
石油・石炭製品	▲36,004	-969	—	57%
繊維製品	▲1,146	2,847	▲40%	27%
化学製品	▲13,966	39,999	▲35%	43%
パルプ・紙・木製品	▲1,479	4,896	▲30%	33%
飲食料品	▲4,199	16,040	▲26%	43%
非鉄金属	▲1,120	4,829	▲23%	56%
電気機械	▲4,223	19,088	▲22%	10%
その他の製造工業製品	▲4,654	22,498	▲21%	19%
輸送機械	▲6,091	29,704	▲21%	47%
電子部品	▲2,521	12,575	▲20%	28%
業務用機械	▲1,441	7,933	▲18%	16%
はん用機械	▲580	3,881	▲15%	30%
金属製品	▲1,170	8,062	▲15%	45%
生産用機械	▲1,491	20,242	▲7%	39%
鉄鋼	208	-123	—	86%
窯業・土石製品	354	4,745	7%	83%

（注）石油・石炭製品の投入価格が100%上昇した場合。経常利益は2020年の実績をもとに、経常利益の押し下げ幅を試算した。
（資料）総務省「平成27年（2015年）産業連関表」、日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」、財務省「法人企業統計季報」

経常利益の押し下げ幅の計算は以下の式による。

π : 経常利益、 S : 売上高、 V : 変動費、 P_{out} : 産出物価、 P_{in} : 投入物価とすると、

$$\Delta\pi = S \times \Delta P_{out} - V \times \Delta P_{in}$$

ここでは原油価格の動向のみに注目したが、経済活動の持ち直しに伴い国際商品市況は全般的に改善しており、とりわけ銅の国際価格は10年ぶりに最高値を更新するなど、コスト増による企業収益への下押し圧力は強まっている。また、長期金利の上昇がマーケットの波乱要因となっており、金融政策の動きに注目が集まる最近の状況のもとで、物価への注目度が高まっている。生産活動の川上に位置する原油価格の上昇が、川下の消費者物価に波及するため、金融市場の面からも、原油価格の動きに関心が集まっている。今後も、原油をはじめとした国際商品市況を注視していく必要があるだろう。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。
また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。