

日本経済ウォッチ < 2006 年 8 月号 >

【目次】

- | | |
|---------------------------|------------|
| 1 . 今月のグラフ | p . 1 |
| ～ 賃金の伸び悩みの原因 ～ | |
| 2 . 景気概況 | p . 2 |
| ～ コストが増える時代の景気回復 ～ | |
| 3 . 今月のトピックス | p . 3 ～ 10 |
| ～ 原油高とコスト・プッシュ・インフレの可能性 ～ | |
| (1) これまでの原油高の影響 | |
| (2) コスト・プッシュ・インフレの可能性 | |
| (3) 外部環境の変化 | |



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

芥田 (E-Mail: tomomichi.akuta@murc.jp)

1. 今月のグラフ ～賃金の伸び悩みの原因

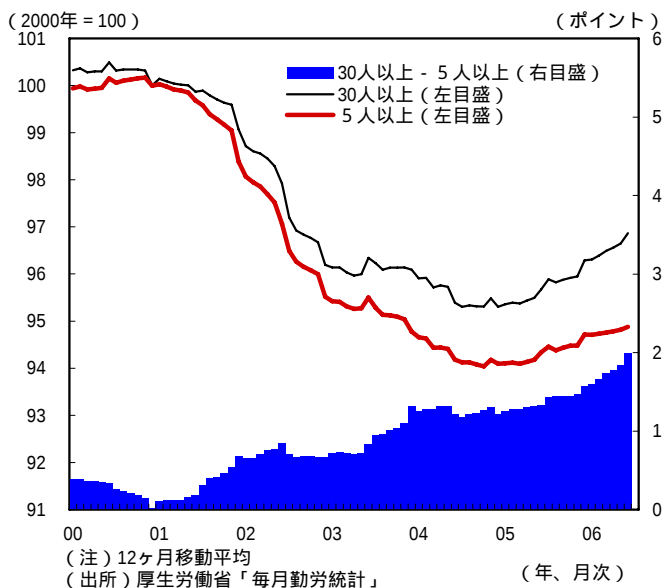
企業業績の改善が続き、人手不足感が高まっているにもかかわらず、毎月勤労統計の1人あたりの現金給与総額（常用労働者5人以上の事業所を対象とした調査）は小幅の伸びにとどまっている。中でも所定内給与（毎月の基本給）の低迷が目立っており、2006年4～6月期の現金給与総額が前年比+0.5%であるのに対し、所定内給与は同-0.1%と減少している。今年の主要企業の春闘の妥結状況から判断して、所定内給与は増加していてもよさそうなものである。賃金の伸び悩みについては、統計のサンプル要因によって実態よりも低めとなっているためとの指摘があるが、理由はそれだけだろうか。

常用労働者30人以上の事業所を対象とした現金給与総額をみると、5人以上の場合と比べて伸びが高く、その格差は拡大基調にある（図表1）。つまり、従業員5～29人の事業所の現金給与総額の伸びが低迷していることが、全体の伸び悩みの原因になっていることがうかがえる。

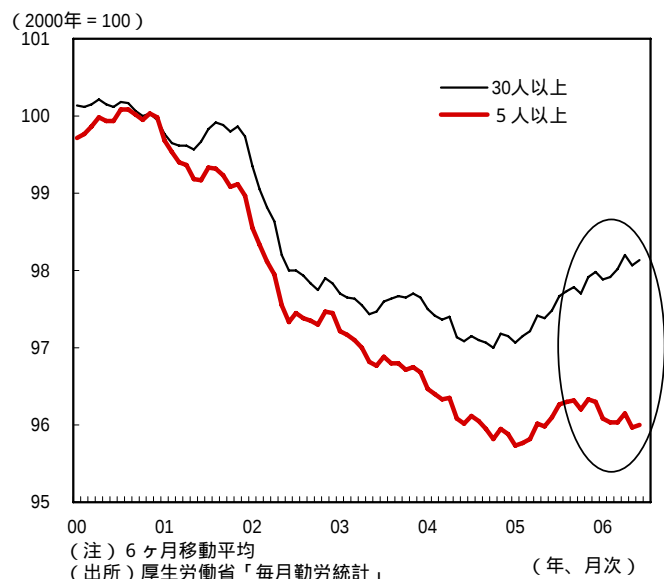
特に所定内給与は、常用労働者30人以上の事業所で増加傾向が続いているのに対し、5人以上の事業所では減少に転じている（図表2）。従業員5～29人の事業所では所定内給与が大きく減少している可能性がある。1人あたりの賃金（現金給与総額）が伸び悩んでいる背景には、このように企業規模の違いによって賃金の格差が開いていることがあると考えられる。

雇用環境の改善が続く中で、規模が小さい企業でも人手不足感が強まっている。これらの企業で雇用者を増やすと同時に人件費の総額を抑制しようとする、1人あたりの賃金の伸びを抑えざるを得ない。これが賃金の伸び悩みの一因になっているのであれば、今後も賃金の伸び率が急速に高まっていくことは難しいであろう。

図表1 現金給与総額（名目賃金指数）の推移



図表2 所定内給与（名目賃金指数）の推移



2. 景気概況 ～コストが増える時代の景気回復

緩やかな景気回復が続いている。4～6月期の鉱工業生産は3四半期連続で増加しており、製造工業生産予測調査では7月、8月ともに高い伸びが見込まれている。11日に発表される予定の4～6月期のGDPも景気回復が続いていることを確認する結果となるだろう。このように、内外需ともにバランスのとれた成長が続いて、経済環境の変化はあまり感じられないのだが、物価に対する見方は変わってきている。

消費者物価（除く生鮮食品）は昨年終わりから前年比上昇が続いている。統計に表れる物価上昇率は小幅であるが、物価が下落から上昇に転じたという意識の変化も手伝って、体感インフレ率が高まっている。実感では、ガソリン価格が1～2ヶ月で1割くらい上がっている店もある。また、光熱費、衣類、さらに外食の値段も上がっている。家電など耐久消費財の価格が下がっていても、すでにデフレという感覚はなくなっている。日銀の「生活意識に関するアンケート調査（6月調査）」によると、1年前と比べ物価が上がっていると感じる人が全体の4割強を占め、下がっていると感じる人を大きく上回っている。さらに、1年後の物価が今より上がっていると思う人は全体の6割台半ばに達している。

生産サイドに近い国内企業物価でみると、すでに2年半に渡ってインフレが続いている。6月は前年比+3.3%と、25年前の第二次オイルショック以来の上昇幅となっている。企業の目から見ると、仕入れコストに関してはデフレではなくインフレにどう対応するかが重要な課題である。

デフレを脱却したら楽になるという意識は、個人にも企業にもあまりないだろう。コストが増える時代への対応が必要になるからだ。企業にとっては、すでに原材料価格の上昇による変動費の増加が利益を圧迫している。加えて、人件費、減価償却費、支払利息といった固定費の増加も利益を抑える要因として効き始めている。これらコストの増加を吸収して高水準の利益を可能にしたのが売上数量の増加、中でも輸出の増加である。内需主導の景気回復に移行しつつあるとの評価もあるが、輸出依存度（輸出/GDP+輸入）は世界各地で貿易摩擦を引き起こしていたプラザ合意前の水準にまで高まっている。

コストの増加を販売価格に転嫁できれば、その企業の収益は回復する。しかし、そこから製品を買っている企業にとっては収益を減らす要因であり、日本全体の企業収益は改善しない。最終的に消費者に価格転嫁すれば、企業収益は改善するはずだが、実際には価格が上がると需要は減少する。所得が十分増えていないと個人消費が減少する。

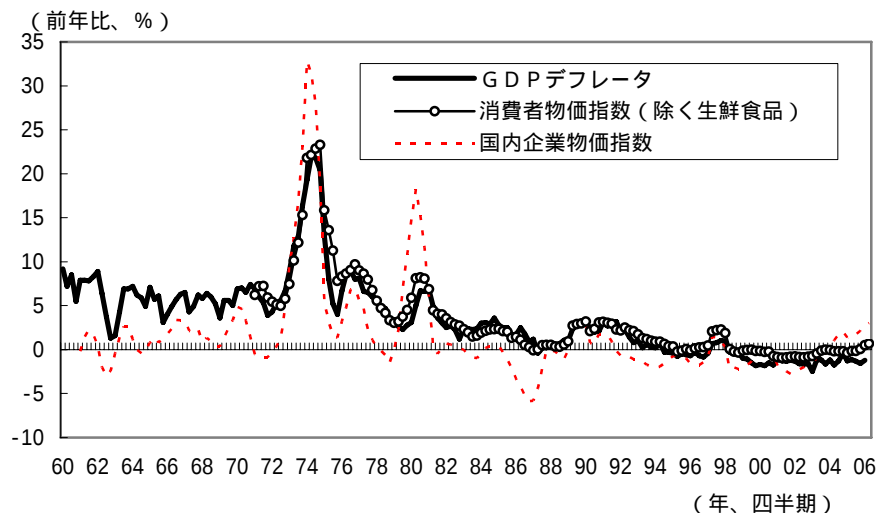
このように、コストが増える時代の景気回復は、今まで以上に輸出の増加に依存したものとなる。輸出が伸び悩んでくれば、コストの増加を収益の拡大で吸収できないので、販売価格に転嫁せざるを得なくなる。消費段階にまで価格が転嫁されてくると、安定的に増加している個人消費が減速してしまう可能性もある。デフレを脱却すれば、問題はすべて解決というわけにはいかない。

3. 今月のトピックス ～原油高とコスト・プッシュ・インフレの可能性～

物価の現状をみると、製造業企業の出荷価格などが反映される国内企業物価は2年半もプラス基調で推移しており、消費者物価も昨年度後半からプラス基調に転じてきている(図表1)。こうした物価上昇の主因は、原油をはじめとした一次産品価格の上昇によるところが大きい。つまり、海外から輸入した物価上昇といえる。実際、輸入物価の上昇がマイナスにカウントされるGDPデフレーター推移をみると、足元も前年比マイナス水準で推移しており、国内最終財への価格転嫁があまり進んでいないことが窺える(図表1)。

今後、原油高の影響が各方面に転嫁され、過去の石油危機のときのように大幅に物価が上昇してしまうリスクはないのだろうか。今回は、物価動向について考察してみたい。

図表1. 主な日本の物価指標の推移



(注) 直近値は、企業物価と消費者物価が4～6月、
GDPデフレーターが1～3月

(資料) 内閣府「国民経済計算年報」、総務省「消費者物価指数月報」、
日本銀行「物価指数統計月報」

(1) これまでの原油高の影響

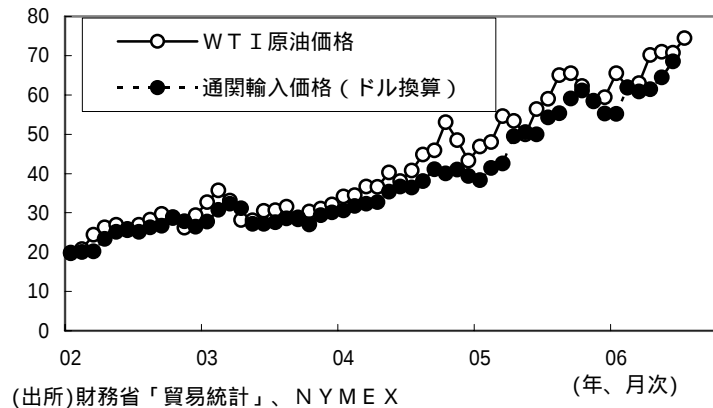
原油高のインパクトを日本経済は吸収することができたのであろうか。あるいは、今後、悪影響が表面化してくるのであろうか。

まず、これまでの原油高が日本経済に及ぼした影響について考えてみたい。原油高は、原油相場上昇→原油輸入価格上昇→石油製品価格上昇→電力料金・輸送運賃・原材料費の値上げ、といったルートで日本経済に波及すると考えられる。それぞれの段階ごとに、原油高の波及の様子をみてみた。

原油相場と日本の原油輸入価格

原油相場が上昇しても、産油国から日本までの輸送に時間がかかるため、日本の原油輸入価格がすぐに上昇するわけではない。しかし、原油相場の変動は、1～2ヶ月の時間差で日本の原油輸入価格に反映され、そのタイミングで日本経済に上陸しているといえる。

図表2．WTI原油相場と日本の原油輸入価格（その1）
（ドル/バレル）



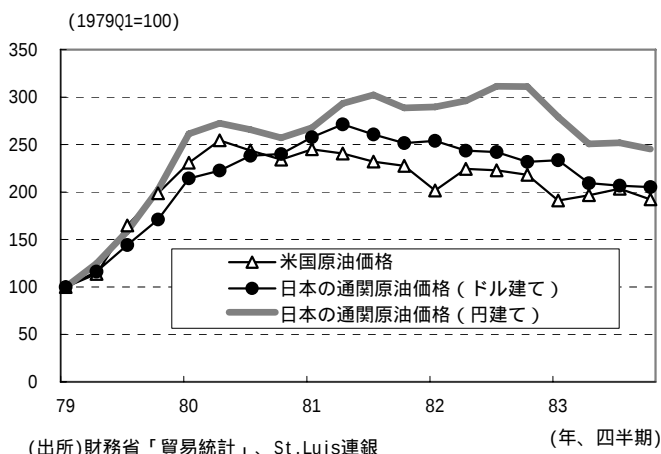
円建て原油価格

一方、原油高の日本経済への影響を考える場合、原油価格を円建てでみる必要がある。第2次石油危機の時は原油高と同時にドル高・円安が進んだため、円建ての原油輸入価格の上昇はドル建ての原油価格の上昇に較べて急になった。これに対して、現状(2002～2006年)はむしろドル安・円高になっており、日本が輸入する円建ての原油価格は、ドル建ての原油価格ほどは上昇していない(図表3)。

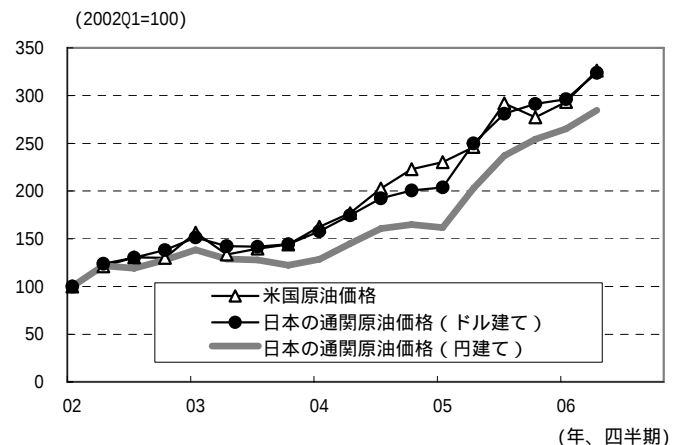
ちなみに、2006年6月の原油輸入価格は円建てで1キロリットルあたり4.8万円であり、82年11月のピーク時に記録した5.7万円を下回っている。

図表3．WTI原油相場と日本の原油輸入価格（その2）

第2次石油危機前後の状況



2002～2006年の状況



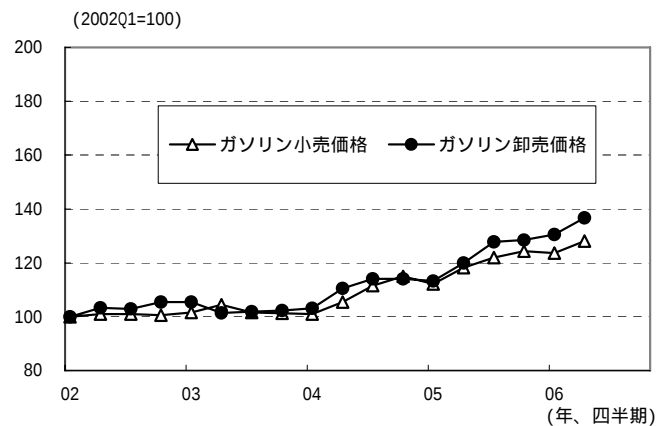
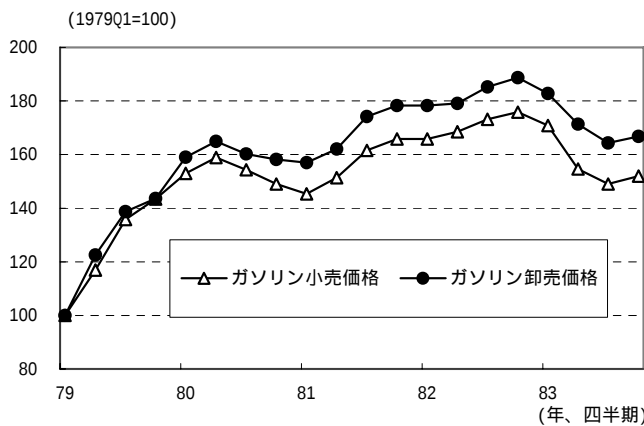
石油製品への価格転嫁

次に、輸入した原油を原材料として精製されるガソリン、軽油、重油などの石油製品への価格転嫁の状況をみてみよう。ガソリンを例にとってみると、第2次石油危機の時に比べると、足元のガソリン価格の騰勢は鈍い（図表4）。しかし、石油精製会社が価格転嫁できていないという訳ではなく、一定の精製マージンは確保できている。また、精製会社から仕入れて、販売するガソリンスタンドの段階でも、流通マージンはほぼ一定の水準で確保できている（図表5）。

図表4．ガソリンの小売価格と卸売価格

第2次石油危機前後の状況

2002～2006年の状況

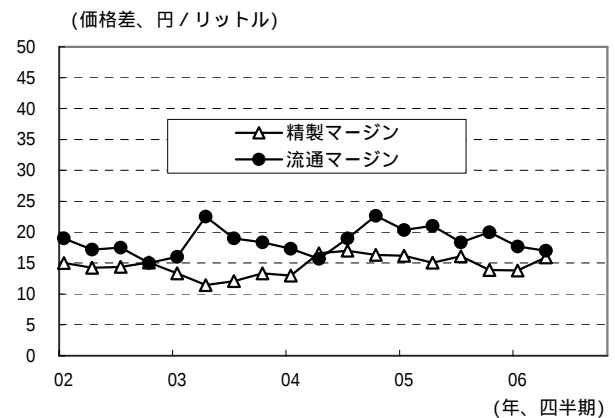
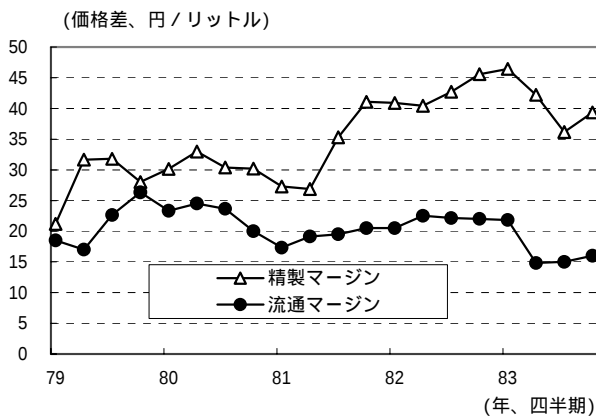


(注)第2次石油危機時の価格上昇には、79年途中からガソリン税（揮発油税と地方道路税）が1リットルあたり43.1円から53.8円に引き上げられたことも影響した。
(出所)総務省「小売物価統計」、日本経済新聞

図表5．ガソリンの精製マージンと流通マージン

第2次石油危機前後の状況

2002～2006年の状況



(注)精製マージン＝ガソリン卸売価格－原油輸入価格－ガソリン税。
流通マージン＝ガソリン小売価格－ガソリン卸売価格、として計算。輸入価格は関税を含む
(出所)財務省「貿易統計」、日本経済新聞、物価統計月報「総務省」

第2次石油危機の時に比べると、足元の精製マージンは小さいが、これは原油高の局面で急に起こったのではなく、経営効率の改善や競争の激化を反映したものとみられる。むしろ第2次石油危機の時のガソリン価格の急騰は、在庫不足を懸念した流通の買い増しなどによって精製マージンが拡大したことで、助長された面がある。足元のガソリンなど石油製品の価格に、これまでの原油高は随時、反映されているといえる。

その他分野への波及

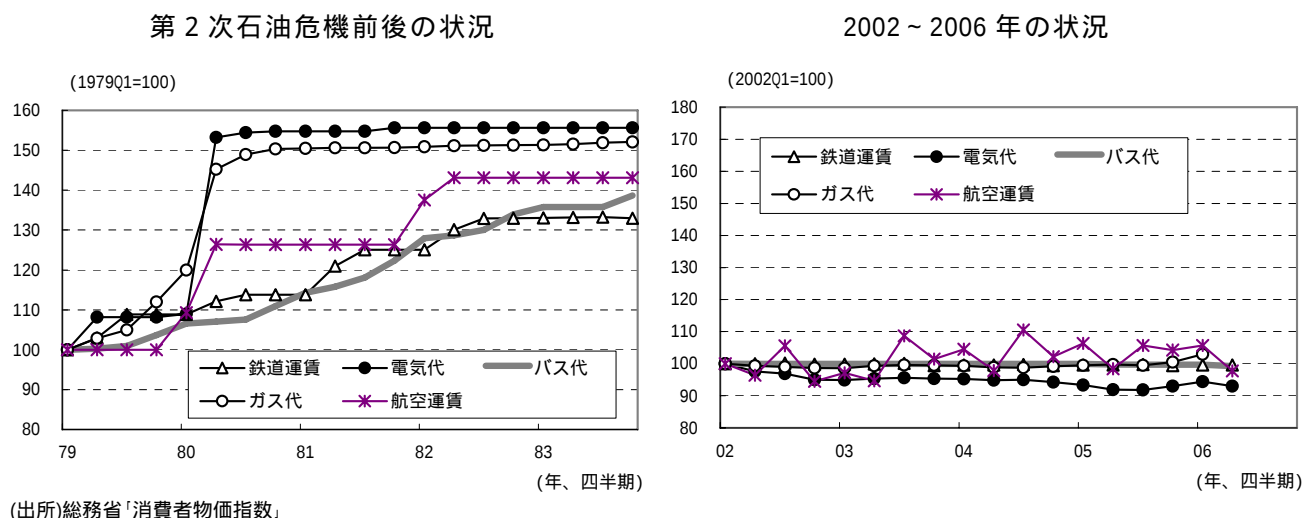
重油やガソリンなど石油製品は発電や輸送の燃料に使われるため、原油高は電気料金や輸送料金にも影響する。しかし、電気料金や輸送料金の動向をみると、第2次石油危機の時には原油高に応じて、値上げが進められたのに対して、現在は、ほとんど値上げが行われていない。

家計や企業に影響の大きい電力については、原子力の利用など発電源の多様化が進んだことや、自由化によって競争圧力が強まり経営の効率化が行われていることによって、むしろ価格が下がっている。輸送分野などにおいても、競争の激化やコストに占めるウェイトの大きい人件費の安定などを背景に値上げは行われていない。

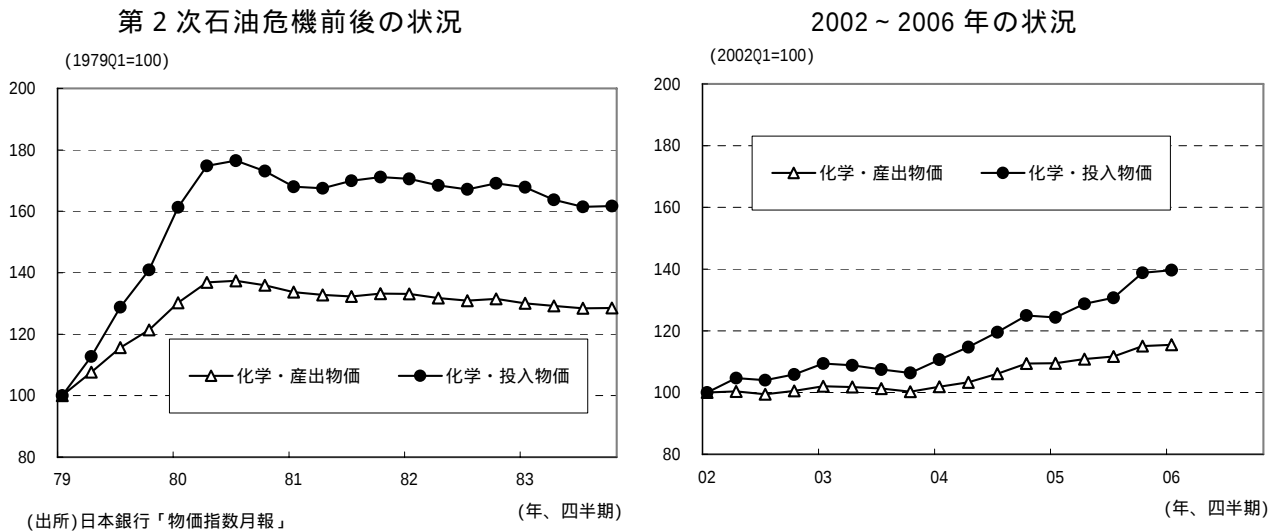
一方、石油を原料に製造される石油化学製品の価格は上昇している。石油化学製品は幅広い分野で部品や包装用として用いられ、その価格上昇は他業種のコスト上昇要因になる。原油やナフサを中心とする化学工業の投入物価は上昇しており、第2次石油危機の時に比べて緩やかであるが、産出物価への価格転嫁が徐々に進められている。

このように原油高によるコスト上昇を製品価格に転嫁するかどうかは、部門によって様々であることがわかる。

図表6．電力料金・輸送料金の推移



図表 7 . 化学工業の産出物価と投入物価



(2) コスト・プッシュ・インフレの可能性

以上、原油関連の価格転嫁の状況を中心にみてきたが、実際には、金属など他の一次産品価格も上昇しているし、一次産品を原材料としてつくられる素材製品の価格も上昇している。素材製品価格の上昇は、自動車や電気製品などをつくる際の投入コストの上昇を意味している。投入コストの上昇分が産出価格に転嫁されていけば、最終物価の上昇につながっていく。そうすると、一次産品価格高によって、コスト・プッシュ・インフレが起こる可能性はないのであろうか。

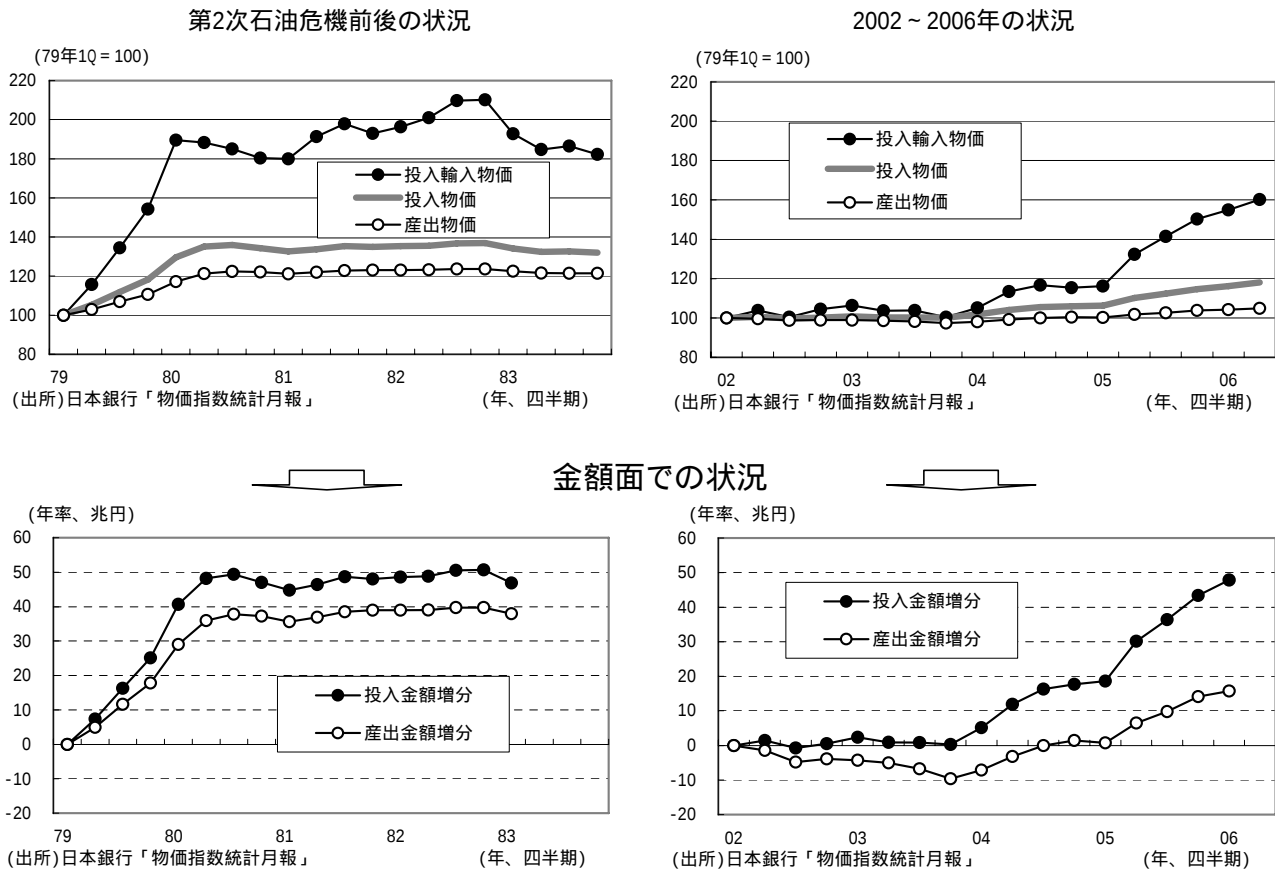
以下では、コスト・プッシュ・インフレが起こっていたと考えられる第 2 次石油危機 (1979 ~ 1982 年度) の時と現局面 (2002 ~ 2005 年度) の状況とを比較してみたい。図表 8 では、製造業において、投入価格の上昇によるコストの増加金額をどれだけ産出価格に転嫁することでカバーしているかをみている。

第 2 次石油危機の時には、 1 年半ほどの比較的短い期間に投入コストの大幅な増加が起こり、産出価格への価格転嫁の規模も大きなものになったことが分かる。試算では、第 2 次石油危機の時には、投入コストの増分は 50 兆円規模になり、産出価格への転嫁は 40 兆円規模で行われたとみられ、価格転嫁率は 8 割程度であった (図表 8)。

これに対して、現局面では、投入コストの増加は約 4 年かけて緩やかに起こっており、産出価格への転嫁はあまり進んでいない。投入コストの増加は 50 兆円弱と第 2 次石油危機の時とほぼ同じだが、産出価格への転嫁は 16 兆円規模にとどまっている。価格転嫁は 3 分の 1 ほどしか行われていない計算になる (図表 8)。

今後、第 2 次石油危機時並みの 8 割程度まで価格転嫁が表面化するとすれば、20 兆円以上の規模で価格転嫁が行われることになり、コスト・プッシュ・インフレに繋がることになる。

図表 8 . 投入物価・産出物価の推移



しかし、本当にそうした事態を心配する必要があるのだろうか。企業の収益構造を分析すると、そうした心配は大きくないと思われる。

第2次石油危機のとき（1979年～1982年度の変化分）と、現局面（2002年～2005年度の変化）との製造業の経常利益の変動要因を比較すると、以下のようなことが分かる（図表9）。

第2次石油危機の時には、人件費、利払い費、減価償却費が増加し、利益の押し下げ要因となっていたが、現局面では、減価償却費の増加幅は小さく、人件費や利払い費は減少して小幅ながら利益の押し上げ要因になっている。つまり、人件費の抑制や負債や資産の圧縮といったリストラ効果が利益を押し上げている。

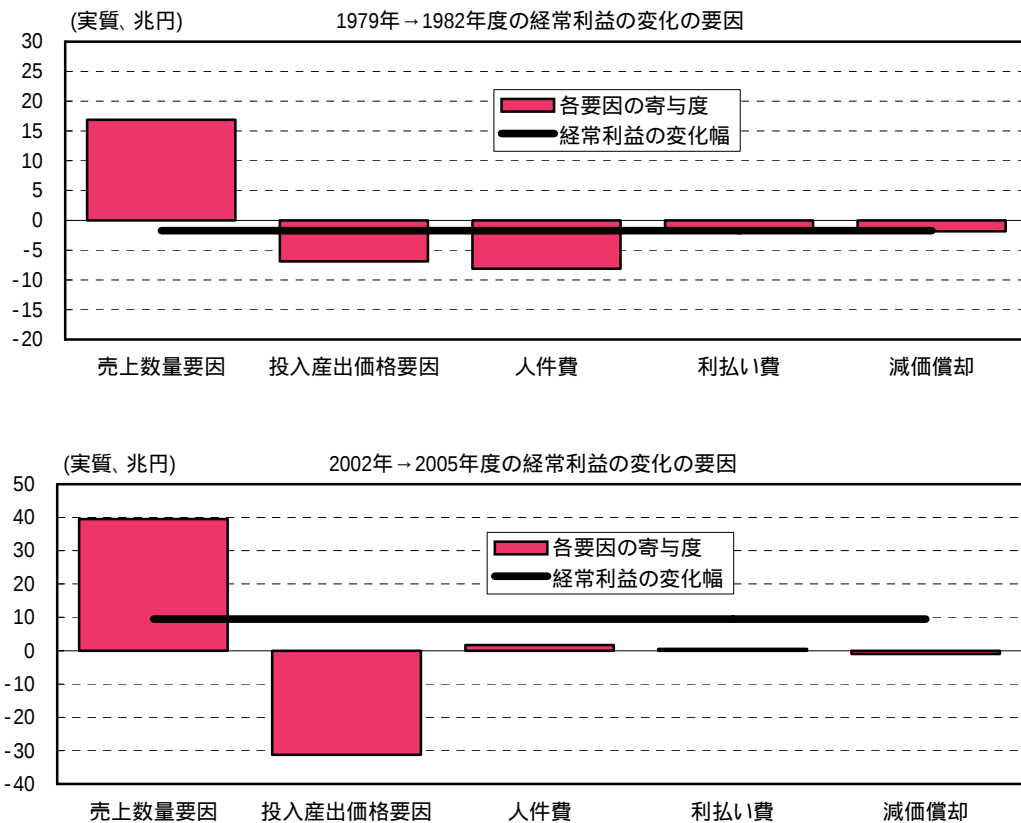
また、第2次石油危機の時に比べて、現局面では売上高の増加が利益を大幅に押し上げている。これは、第2次石油危機の時には世界同時不況で輸出が伸び悩んだのに対して、現局面では、世界景気が堅調で輸出が増加していることが大きな違いをもたらしている。

投入価格が上昇する一方で、産出価格の引き上げが遅れることによる利益の押し下げ効果（図表9中の投入産出価格要因）は、第2次石油危機の時よりも現局面の方が大きい。この背景には、需要サイドの低価格志向が強いことや競争激化などにより価格転嫁が難し

いこともあると思われるが、産出価格に転嫁できなくても、売上拡大やリストラ効果により利益が確保できているというのが現状である。

こうしてみると、これまでの一次産品など投入価格の上昇は、企業のリストラ効果や世界経済の拡大によって、吸収できている。

図表 9 . 企業（製造業）の経常利益の変動要因（第 2 次石油危機と現局面の比較）



(注)実質値は、GDPデフレーターを基に2002～2005年の平均価格で評価。
1979～1982年の実質値は、その間の平均物価水準に基づいて計算。
(資料)財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民経済計算」
日本銀行「物価指数統計月報」

(3) 外部環境の変化

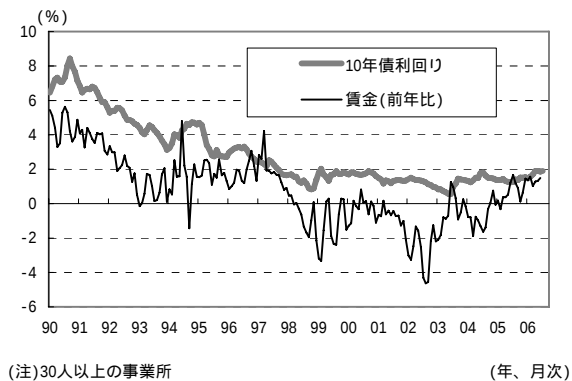
しかし、今後、さらに原油など一次産品価格が上昇していく場合には、これまでよりも価格転嫁が起こりやすくなってくる可能性がある。リストラ効果や輸出の増加という外部要因が変化してくる可能性があるからである。

足元では、金利や賃金が緩やかに上昇し始めており、人件費や利払い費が増加に転じていく兆しが出ている（図表 10）。生産設備や雇用人員に対する過剰感が解消して、不足感が出てきていることから判断すると、経済全体の需給が徐々に引き締まる方向にあり、需

給面でもインフレ環境は変化しつつある（図表 11）。

また、世界景気が減速した場合に、インフレ環境にどのように影響するかが注目される。世界景気の拡大は、一次産品高の要因である一方で、輸出によって企業の売上高を増加させる要因であったために、企業が大幅な価格転嫁をせずに済んだという面もある。やや逆説的ではあるが、世界景気の減速によって、企業は価格転嫁を進めざるを得なくなる可能性がある。

図表 10．賃金上昇率と金利の推移



図表 11．生産・営業設備判断 DI と
雇用人員判断 DI の推移

