

短観の仕入価格が急上昇、採算や利益率懸念 化石燃料依存の改革遅れ、資源高・脱炭素・供給制約が直撃

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2021/7/5 (月)

6月の日銀短観では仕入価格判断（上昇一下落）が急上昇となった。原油など素原材料価格の上昇が直撃しているが、一方で販売価格はコロナ打撃などで価格転嫁に制約があり、日本企業は先行き採算や利益率の悪化が懸念される。日本は石油・石炭・天然ガスといった化石燃料の依存率と輸入比率が突出して高く、現在の資源高に加えて、世界的な脱炭素に向けた化石燃料の生産・開発縮減、コロナ打撃による供給不足や素原材料不足の複合打撃が大きくなっている。日本株の上値抑制や株安・円安の潜在要因として注視される。

販売一仕入価格の採算悪化、株価や利益率抑制も

「菅政権は6月18日、経済財政運営と改革の基本方針2021（骨太方針2021）を閣議決定したが、官僚の事務方では、昨年までの安倍政権における今井尚哉首相補佐官（当時）を中心とした経済産業省出身チームの影が薄れ、財務省出身である寺岡光博首席相秘書官（政務担当）など、財務省チームが影響力を強めていた」――。

ある政界関係者はこのような指摘を行う。新骨太の一つの目玉となった脱炭素、クリーンエネルギー推進にしても、「資源エネルギー政策を牛耳る経済産業省の存在感が低下し、菅義偉首相と同じ神奈川県選出であり、菅首相と近い小泉進次郎環境相の発言力が目立っていた」（同）という。

安倍前政権では「影の総理」とも言われた今井氏が、経済産業省時代に資源エネルギー庁で資源・燃料部政策課長や同庁ナンバーツーの次長を務めた専門実績もあり、政権の資源エネルギー政策を取り仕切っていた。しかし現在の菅政権では良くも悪くも経済産業省の影響力が低下してきたことで、「官邸主導による資源エネルギー政策には、急進的な脱炭素への前のめりや、現実の経済活動への配慮不足、資源高や資源調達危機管理策などで不安感も出ている」（同）という。

現時点で菅政権の資源エネルギー政策に関し、目配り不足が露呈されてきたわけではない。それでも日本では脱炭素推進に対しての「化石燃料依存の改革放置」などもあり、世界的な資源高や素原材料価格の上昇が悪材料になってきた。最新6月の日銀短観では大企業製造業の仕入価格判断（上昇一下落）が+29と、前回3月の+15から急上昇となっている。前年同期比では+32ものプラス幅加速であり、2004年12月以来、実に5年半ぶりの大幅上昇となっている。

一方で販売価格判断は6月に+4となった。3月の

－2から上昇したほか、2018年12月以来のプラス幅を回復している。それでもコロナ打撃での法人・個人の疲弊や先行き不透明リスクを踏まえると、現状からの日本企業による価格転嫁と販売価格引き上げには制約がある。日本企業にとっては、採算性（マージン）や利益率の悪化要因として警戒されそうだ。

すでに企業の採算性を示す「販売価格一仕入価格」の格差は6月短観で－25となり、前回の－17から販売価格劣勢（仕入価格優位）の採算悪化となってきた。2018年6月の－25以来という大幅マイナスとなっている。2018年6月といえば日経平均株価は、8月にかけて上げ渋りのレンジ横這い化へと移行。9月に再上昇となったあと、10月から12月にかけて急落に転じている。

それ以前の過去実績でも「販売価格一仕入価格」のマイナス幅が拡大したあとには、1年前後の時間差ケースを含めて、日経平均株価と短観の売上高経常利益率は上昇の抑制や調整下落が連動観測されてきた。今回も先行きのリスク要因として注意を要しよう。

化石燃料依存の見直し遅れ、脱炭素と資源高打撃

仕入価格に関していえば、日本は他の先進国などに比べ、石油・石炭・天然ガスといった化石燃料の依存率と輸入比率が突出して高い。資源エネルギー庁によると、2018年時点の主要国の一次エネルギー自給率比較では、「OECD（経済協力開発機構）加盟35カ国のうち、日本は34位の11.8%」という自給率の低さになっている。

その中で現在は国際商品相場の上昇に加えて、世界的な脱炭素に向けた化石燃料の生産と開発の縮減、コロナ打撃による供給不足と素原材料不足に見舞われており、日本は他国比での相対打撃が大きくなりつつある。先行き日本株の上値抑制や、株安・円安（日本売り）の潜在要因として注視されそうだ。

もちろん、菅政権による脱炭素の政策強化は世界的な潮流でもあり、方向としては間違っていない。しかし、クリーンエネルギーの安価なコストでの大量普及には時間を要する一方、日本では現状段階で「電源（電力）構成における化石燃料の依存度が2018年度に77.0%（液化天然のLNGガス38.3%、石炭31.6%、石油等7.0%）」、「電力以外を含めた日本全体での化石燃料の海外依存度（輸入依存度）が、2019年に原油99.7%、LNG97.7%、石炭99.5%」（資源エネルギー庁）という極めて高い依存度にある。

日本は脱炭素への努力を強化させながらも、当座の「運転資金」ならぬ「運転資源」として化石燃料

などの資源輸入を続けざるを得ない。産油国が本格的な増産に転換し、原油などの資源相場が下落に転換してくるまで、日本では化石燃料の高値での購入に迫られる可能性がある。クリーンエネルギー普及までの「生みの苦しみ」的な側面もあるが、菅政権としては脱炭素を進めながらも、同時進行で 1) 過度な化石燃料依存の見直しの前倒し加速、2) 当座の原油や天然ガスなどの価格上昇への対処策、3) 少しでも安い価格での化石燃料の確保策——といった政策対応も重要になっていく。

しかも化石燃料については、欧米資源会社のメジャー（大手の民間石油資本）企業などが、脱炭素に向けて原油・天然ガス・石炭からシェール関連に至るまで、化石燃料関連の権益売却や生産部門の縮小、新規設備投資などの削減に動き始めている。同時進行でコロナ感染の打撃と対策により、世界的に資源関連は生産抑制や開発量と流通量の不足に見舞われている。

こうした二重の品薄リスクが、クリーンエネルギー普及までの「過渡期」として化石燃料の価格を高止まりさせるリスクがある。

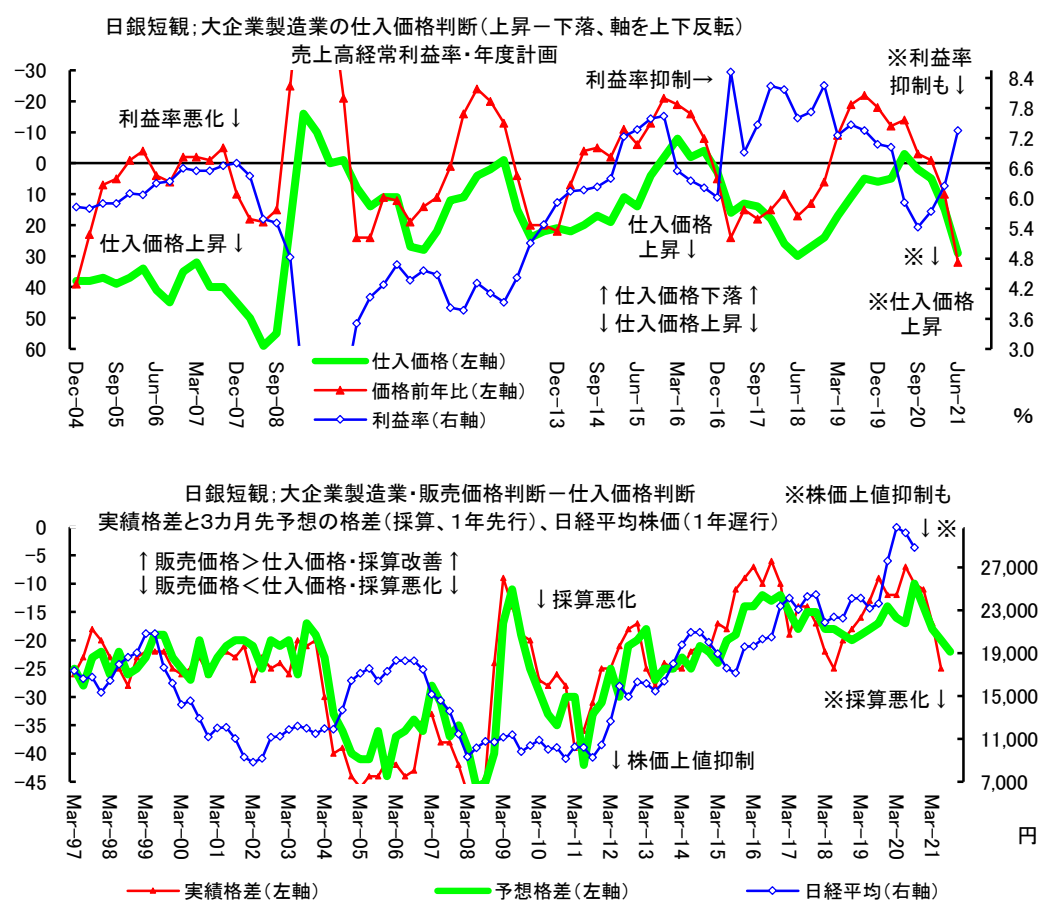
菅政権の資源エネルギー政策でいえば、最近では経済産業省の影響力低下もあり、良くも悪くもながら新骨太方針では原発再稼働の扱いが縮小された。政府の次期エネルギー計画では、原発の建て替え方針が削除されている。これまたクリーンエネルギー

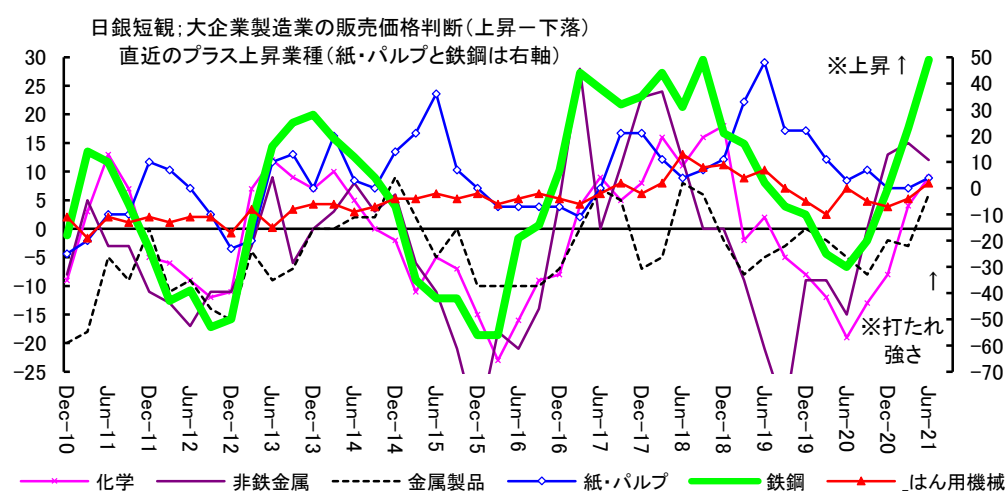
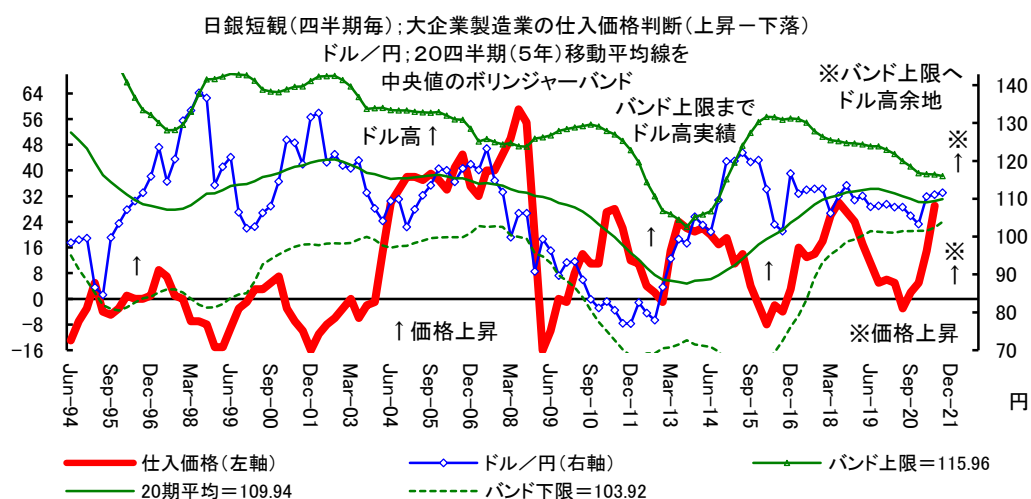
普及までの「過渡期」の中で、化石燃料依存の持続と資源エネルギーコストの高止まりにつながっていく。

原油や天然ガスなどの高止まり持続は、資源を輸入に頼る日本で円安支援の要因となる。背景としては、資源輸入の増加による貿易黒字減少や、海外でのインフレ昂進・金融緩和の歯止め・金利の上昇、米国を始めとした各国の資源会社発行による社債の信用改善（リスク回避の円高後退）、日本での物価の持ち直しと実質金利低下（名目金利－物価変動率）、日本でのデフレ・円高圧力の緩和——といった複合作用がある。今回の場合、日本での資源調達難や資源調達コストの高止まりが、潜在的な円安要因となる可能性も無視できない。

一方、6月の短観における販売価格判断では、業種別の資源・素材・商品関連などで上昇が見られていた。同時に世界的に高品質で希少性がある製品が多い業種も、打たれ強さが示されている。こうした業種に関しては、日本株市場でも先行き収益改善期待が残るセクターとして期待されそうだ。

6月短観の販売価格でプラス幅が目立った業種としては、石油・石炭製品の+33のほか、鉄鋼の+49、食料品の+13、非鉄金属の+12、化学の+9、金属製品の+6、紙・パルプの+4、繊維の+3、はん用機械の+2——などが観測されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。