



2024年10月7日

価格転嫁が進捗、24年度県内企業業績は増益に

- 2024年10月1日発表の「短観（神奈川県分、2024年9月調査）」によると、神奈川県内企業の2024年度の経常利益計画は、減益見通しから増益見通しに上方修正された。ただ、製造業・非製造業別にみると、非製造業の利益計画は上方修正がされているものの、減益見通しが維持されており、製造業に比べて業績改善に遅れがみられる。
- 製造業では、特に上期の業績が大きく上方修正されている。この上方修正の一部は、円安の業績押し上げ効果とみられる。しかし、白須（2022）で指摘したように、円安による利益の押し上げは大企業・製造業に限られた現象である。今回「短観（神奈川県分）」では、製造業の内需でも業績が上方修正されているため、他にも理由があると考えられる。
- 「短観（神奈川県分）」の結果を用いて、県内企業の交易条件を分析すると、県内製造業で業績の改善が進んだ背景には、①仕入コストの上昇圧力が一時期に比べ緩和していること、②仕入コスト上昇分の価格転嫁が進捗していること、の2点があると考えられる。非製造業は製造業に比べて価格転嫁が遅れており、先行きの業績改善ペースは緩やかなものにとどまると予想される。

1. 24年度の県内企業業績は減益見通しから増益見通しに

2024年10月1日に日本銀行横浜支店が発表した「短観（神奈川県分、9月調査）」によると、神奈川県内企業の2024年度の経常利益計画は、全産業で前年比+3.8%と、前回6月調査時（同-3.9%）から上方修正され、増益の見通しとなった（図表1）。製造業・非製造業別にみると、製造業が同+7.9%と、前回調査時（同-1.9%）から上方修正され、増益見通しに転じた。他方、非製造業は同-0.7%と、前回調査時（同-6.2%）からは上方修正されたものの、減益見通しが続いた。

また、全産業の経常利益計画を上期・下期別にみると、上期は前年比+4.5%、下期は同+3.1%だった。前回調査時に上期が同-9.8%、下期が同+2.0%だったことを踏まえると、上期の大幅上方修正が通期見通しを引き上げたと言える（図表2）。さらに、製造業・非製造業別にみても、両者ともに、上期は大幅な上方修正となり、増益見通しとなっている。しかし、下期は明暗が分かれており、製造業は増益見通しであるものの、非製造業は減益見通しである。

このように、県内企業の業績は製造業と非製造業ともに上方修正されているものの、非製造業においては、通期で小幅減益、特に下期は減益との結果になっており、業績の改善が遅れている。

図表1 経常利益計画（神奈川県）
2024年度は製造業を中心に通期で増益見通し
前年比、%

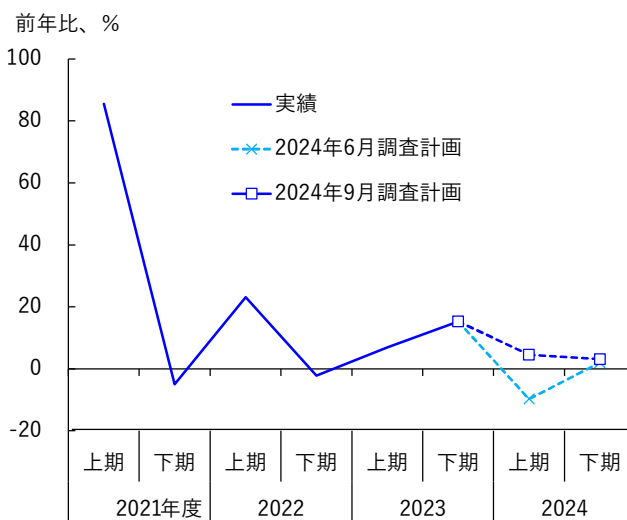
	2024年度		
	9月調査計画		
	通期	上期	下期
全産業	3.8	4.5	3.1
製造業	7.9	2.5	13.2
非製造業	▲ 0.7	6.9	▲ 7.8

前年比、%

(参考)	2024年度		
	6月調査計画		
	通期	上期	下期
全産業	▲ 3.9	▲ 9.8	2.0
製造業	▲ 1.9	▲ 12.0	8.4
非製造業	▲ 6.2	▲ 7.3	▲ 5.1

出所：日本銀行横浜支店「短観」

図表2 経常利益計画（神奈川県、全産業）
9月調査で2024年度上期が増益着地の見通し
前年比、%



出所：日本銀行横浜支店「短観」

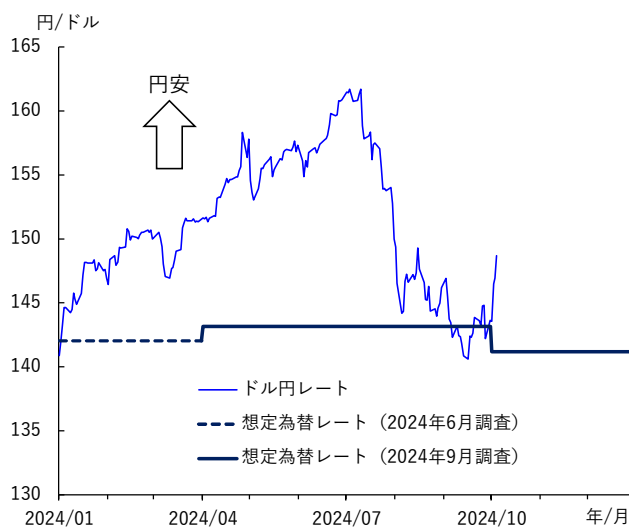
2. 上期の業績の上方修正は、円安効果だけでは説明できない

2024年度上期は、為替レートが7月までは県内輸出企業の想定為替レートに比べて大幅に円安で推移し、その後は概ね想定為替レート通りの水準で推移してきた（図表3）。このため、県内製造業の経常利益計画の上方修正の一部は、円安による業績押し上げ効果によるものと推察される。

しかし、上期の業績の上方修正は円安効果だけでは説明できない。例えば、製造業の内訳が確認できる売上高計画の上期の結果をみると、前回調査時からの上方修正は、製造業の輸出だけでなく、内需でも確認できるほか、非製造業でも上方修正がみられている（図表4）。

そもそも、白須（2022）でも指摘したように、円安による利益の押し上げ効果は、もっぱら製造業の大企業に限られており、同じ製造業でも中堅・中小企業では、統計学的に有意な押し上げ

図表3 輸出企業の想定為替レート（神奈川県、製造業）とドル円レート
2024年4～6月期は想定為替レートより円安、7～9月期は概ね想定為替レート通り



出所：日本銀行横浜支店「短観」、Bloomberg

効果は観察されない。これは、円安が輸入原材料価格などの値上がりを通じて、仕入コスト高に直結する事象だからだと考えられる。

図表 4 売上高計画（神奈川県）
輸出製造業だけでなく、内需製造業も上方修正

		2024年度			2024年度		
		9月調査計画			6月調査計画		
		通期	上期	下期	通期	上期	下期
全産業		3.6	3.7	3.6	2.3	2.2	2.3
製造業	輸出	2.9	0.5	5.1	0.6	▲0.3	1.4
	内需	1.7	1.1	2.2	3.1	▲2.0	7.8
非製造業		6.1	7.4	4.9	0.2	0.0	0.3
					4.6	5.8	3.5

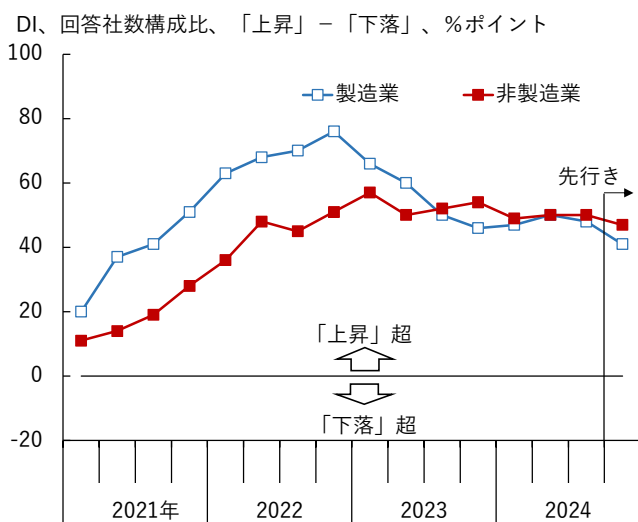
出所：日本銀行横浜支店「短観」

3. 製造業で価格転嫁が進捗

それでは、製造業を中心とした業績改善の、円安以外の要因とは何だろうか。ここでは要因として、製造業で①仕入コストの上昇圧力が一時期に比べれば緩和していること、②仕入コスト上昇分の価格転嫁が進捗していること、の2点を挙げたい。

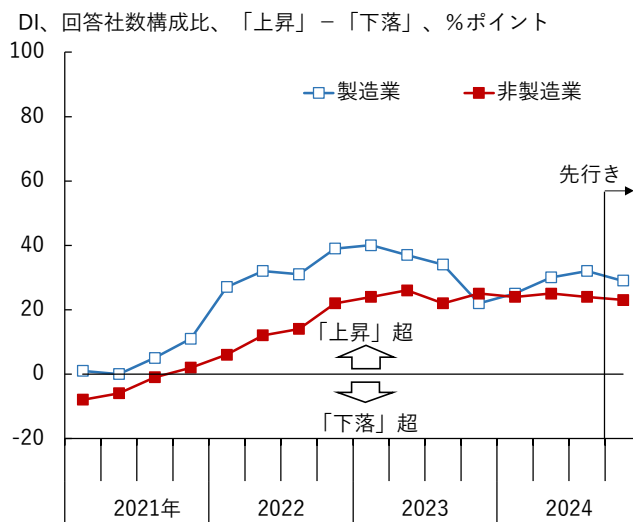
「短観」の仕入価格判断DI（「上昇」マイナス「下落」）をみると、製造業は直近のピークだった2022年12月調査に比べれば、2024年9月調査の同DIは低下している¹（図表5）。こうした中で、販売価格判断DI（「上昇」マイナス「下落」）は高水準で横ばい圏内の動きとなっている

図表 5 仕入価格判断DI（神奈川県）
製造業の仕入価格上昇圧力は緩和



出所：日本銀行横浜支店「短観」

図表 6 販売価格判断DI（神奈川県）
価格転嫁が継続



出所：日本銀行横浜支店「短観」

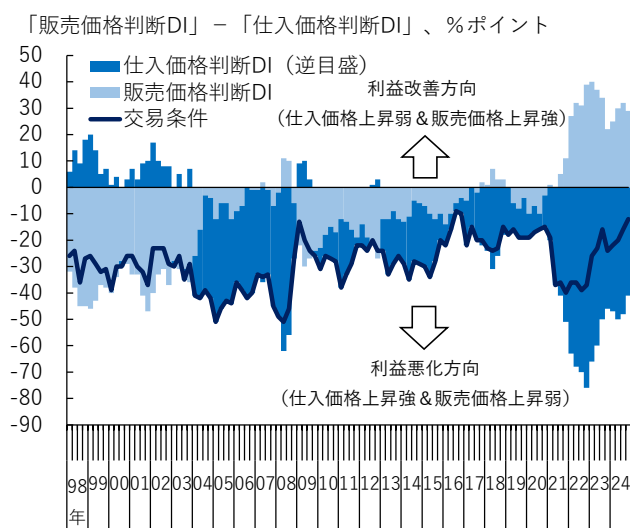
¹ もっとも、ここ最近、製造業の仕入価格判断DIは横ばい圏内の動きとなっている。円安の修正が十分には進んでいないことや、中東情勢の緊迫化などにより前半に商品市況が上昇局面にあったこと（その後、いったん低下したものの、直近は再び上昇）が、製造業の仕入コストの上昇圧力につながっていると考えられる。

る（図表 6）。製造業では、これまでの仕入コスト上昇分の価格転嫁が着実に進んでいると言える。

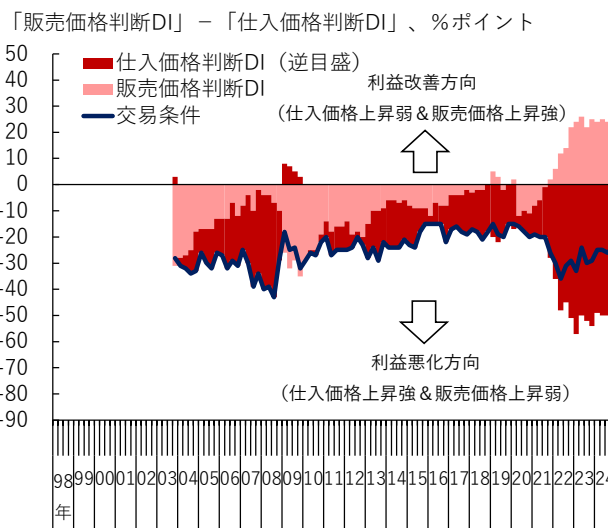
価格転嫁の進捗度合いを確かめるために、図表 7 と 8 では交易条件を計算した。交易条件とは、「販売価格判断 DI」から「仕入価格判断 DI」を差し引いた値として定義され、値が大きければ大きいほど、仕入価格上昇の勢いよりも販売価格上昇の勢いが強いことを示す²。すなわち、交易条件の値が大きいと企業の利益は改善する。反対に交易条件の値が小さいと企業の利益は悪化する。

図表 7 をみると、製造業では交易条件が近年の中では高い水準にあることが分かる。一方、非製造業の交易条件は、方向感としては改善傾向にあるものの、なお低い水準で推移している（図表 8）。足元の交易条件の動向を踏まえると、製造業では価格転嫁の進捗が業績の押し上げに寄与した一方、非製造業では未だ価格転嫁の進捗が不十分なため、2024 年度の通期の減益見通しが維持されていると推察される。

図表 7 交易条件（神奈川県、製造業）
交易条件は着実に改善



図表 8 交易条件（神奈川県、非製造業）
交易条件の改善はあまり進んでいない



4. 今後は非製造業の価格転嫁が十分に進捗するのか否かが焦点

今後、県内企業の業績が一段と改善するためには、非製造業でも十分な価格転嫁が進捗する必要があると言える。非製造業については、製造業に比べて価格転嫁がしにくい業種であることが知られている。コロナ禍以降の資源価格高騰が顕著になり始めた 2021 年 12 月に、浜銀総研の「企業経営予測調査」では、「資源価格上昇による事業へのマイナスの影響を価格等に転嫁できるのか否か」についてアンケートを実施していた。当時の調査をみると、製造業では価格転嫁で

² 「短観」の販売価格判断DIと仕入価格判断DIを用いて計算した交易条件はマイナスになりやすい。これは、販売価格判断と仕入価格判断ともに、企業の回答にバイアスがあるためである（詳しくは鎌田、吉村（2010）参照）。従って、図表7、8の交易条件がマイナスとなっても、必ずしも利益が悪化する訳ではないことに注意が必要である。交易条件はプラスかマイナスかをみるよりも、水準が過去に比べて高いか低いかを見るのが適切と考えられる。

きる（「転嫁できる」、「多少転嫁できる」）との回答が過半数を占めた一方で、非製造業では半数に届かなかった（図表9）。価格動向に敏感な消費者向けサービスが多い非製造業では、価格転嫁により慎重にならざるを得ないことが背景にあると考えられる。前述の交易条件の動向を踏まえると、非製造業では、現在もこの傾向が変わっていない可能性が高い。仕入コストの上昇圧力が十分に弱まらない限り、非製造業の業績改善ペースは緩やかなものにとどまると予想される。また、非製造業では、業績悪化を回避するために、製造業に比べて「緩やか」かつ「長期にわたって」販売価格の引き上げが続くだろう。

図表9 2021年12月当時の価格転嫁に関するアンケート
「資源価格のマイナスの影響を販売価格に転嫁できるか」
(神奈川県内中堅・中小企業)

非製造業は製造業に比べて価格転嫁を進めにくい

構成比、%

	転嫁できる（「転嫁できる」、「多少転嫁できる」の合計）	転嫁できない	わからない
全産業	51.9	38.4	9.7
製造業	60.7	29.9	9.3
非製造業	44.6	45.4	10.0

出所：浜銀総研「企業経営予測調査（2021年12月調査）」

参考文献

- 鎌田康一郎、吉村研太郎（2010）「企業の価格見通しの硬直性：短観 DI を用いた分析」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.10-J-3、2010年2月、日本銀行
- 白須光樹（2022）「円安は企業の利益にとってプラスかー製造業の利益にはプラスだが、全規模・全産業ではプラスとはいえないー」、Economic View No.59、2022年8月、浜銀総合研究所

執筆者紹介



白須 光樹（しらす みつき）

浜銀総合研究所 調査部 副主任研究員

（日本証券アナリスト協会認定アナリスト）

神奈川県経済や観光を担当、為替・金利の影響分析など。

神奈川県経済や日本経済の構造分析のほか、為替や金利動向が経済に与える影響などについても分析している。

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」（無料）にご登録ください。

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいただきますようお願いいたします。