



消費財・ 小売業界の インフレーション： 一時的？ それとも持続的？

消費財・小売セクター

2021年10月

home.kpmg

インフレーションは
一時的な嵐か、
急激な一定の路線か



新型コロナウイルス感染症の世界的大流行（パンデミック）が落ち着きを見せつつあるなか、消費者も企業も、モノやサービスの価格が上昇していると感じています。実際、物価は2008～2009年の世界的金融危機（GFC）以降、最も速いペースで上昇しています。GFCや今回のパンデミックのような景気後退が起こると、需要が減退し、物価が押し下げられます。しかし、景気が回復してくると、前年の落ち込みからの反動（ベース効果）により、景気後退直後の景気循環の回復初期段階で、前年比の物価データが高くなることがあります。現在の物価上昇は、ベース効果と需要の急増および供給上の制約が組み合わさって生じたものです。


世界経済がパンデミックによる停止状態から再起動するにあたり、もう1つ向き合わなければならない要素があります。それは、新型コロナ関連の制限や閉鎖により、衣料品から化学製品、半導体に至るまで、さまざまな商品や材料の不足が甚だしいということです。こうした不足に追い打ちをかけているのが労働摩擦です。数百万人を復職させることは、パンデミックが最も深刻だった当初の一時解雇よりも困難であることが分かってきました。これは世界的に認識されている課題ですが、特に顕著なのが飲食料品、消費財、小売、外食など、多数の従業員に対人業務が求められる業界です。

消費財企業や小売企業は、価格安定による顧客維持と利益確保との兼ね合いを検討する際に、売上原価のすべてについて価格上昇の性質を考慮しなければなりません。売上原価の計上内容には、小売業者の流通や輸送など、極めて物価上昇幅が大きなものがありますが、深刻であるとはいえ、それが今後数四半期を経た後も続くことはない項目がある一方で、構造的要素を持ち、より持続的な影響がある項目もあります。飲食料品の小売業者の間でも製品需要が急増しており、それが業界のインフレ圧力に拍車をかけています。低コスト経営モデルへの投資、人材確保や原価増への対応に関する決定はいずれも、一時的なインフレの嵐を乗り切るだけでなく、発展していくために極めて重要な意味を持っています。

たとえば、多くの小売業者は価格設定や販売促進活動の見直しが硬直的であり、高需要分野での原価の急増や在庫の縮減に十分対応できていません。こうした大きく変化する環境に急成長する電子商取引手段が相まって、小売業者は価格設定や販売促進活動を再設計し、顧客の需要を満たしながら原価の上昇に対応できるよう最善策を模索しなければなりません。分析や人工知能および外部データが発する信号のトレンド分析を根拠としてより頻繁に検討を重ねることが、価格設定と販売促進の両面で最善の決定を行うために必要です。このような調整により、インフレの時期でも利益を高め、利益の取りこぼしを減らすことができるでしょう。

パンデミックの歴史を調べると、パンデミックとその余波の影響が選好や労働者の確保、経済が本来消化すべき需要の大きな変化に及ぶため、物価や労働賃金が増えるのが通常であり、時には急騰するという状況を観察することができます。新型コロナウイルスのさまざまな変異株やワクチン接種率の格差に世界が取り組むなか、経済成長のスピードと世界各国でのパンデミックによる供給不足の継続は、新型コロナウイルスの今後の動きと各国が有効な政策対応を打ち出せるかにかかっています。

サプライチェーンの
分断は永遠には
続かないが、
期待するほど早くは
収束しないだろう



サプライチェーンが相互に連結していることと、ジャスト・イン・タイム生産方式が普及していることが、世界の供給網の混乱を悪化させています。通常であれば、物価の上昇に伴い、企業は生産能力を拡張し、より効率的に製品を供給する新たな方法を模索するところです。今回のパンデミックを踏まえ、世界の供給体制は、1から作るのではなく、大部分をラインに戻す必要があります。設備稼働率は75%をやや上回って推移しており、直近の拡大期の最高記録である80%をやや超える水準を十分に下回っています¹。設備稼働率の低下に加え、製品需要も急増し、2021年上期のモノ消費の漸増率は、2019年通期の漸増率を上回る勢いとなりました²。このような需要の急増と設備稼働率の低下が相まって、物価にはダブルパンチとなりましたが、流通網の交通渋滞が解消されれば、それも収束していくでしょう。

しかし、パンデミックそのもののコントロールが難しいことが明らかになり、供給・労働面の打撃という観点では、一時的な分断の時期が長引いています。供給面の打撃は2022年には収まると予想されるものの、労働市場の摩擦の解消はこれより長くかかる可能性があります。さらに、労働市場の人手不足は構造的要素を伴うことがあり、それによって当面は対人業務の対価が高止まりすることになりそうです。

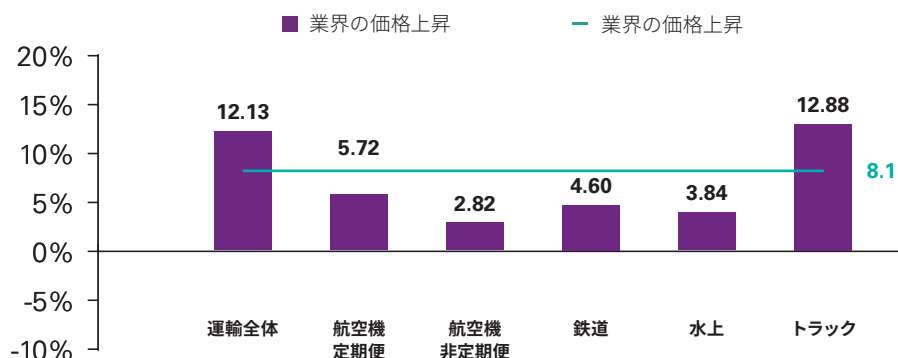
たとえば、飲食料品、消費財および小売業界にとって主要な原価となるトラック運送業は、新型コロナ発生前は従業員の高齢化や若年労働者の選好の変化を背景とした人手不足に悩まされていました。コロナ禍で多くのトラック運転手が早期退職に追い込まれ、元来の人手不足をさらに悪化させることになりました。このため、陸上輸送の人手不足と、これに伴う価格の上昇は、2022年以降も続くものとみられます。

従業員の高齢化やコロナ禍での退職者数の増加により、既存運転手の継続雇用が難しくなっている上に、新規雇用した運転手の養成には6~7ヵ月かかります。新規雇用者が要求する対価も上昇しています³。パンデミック前からの全業界の賃金上昇率が3.0%にとどまっていることに対して、トラック運送業界の賃金は4.5%上昇しています(2019年2月と2020年2月の比較)。ただ、需要の高まりを受けて人手不足がより深刻になっているにもかかわらず、全業界平均も4.6%増となっているなか(2020年9月と2021年9月の比較)、トラック運送業界の賃金上昇率は依然として4.5%にとどまっています(2020年8月と2021年8月の比較)⁴。

-
- 1 KPMG Economics、The Federal Reserve Board、Haver Analytics、2021年9月
 - 2 KPMG Economics、U.S. Bureau of Economic Analysis
 - 3 雇用研修センター (Center for Employment Training) ウェブサイト (<https://cetweb.edu/program/truck-driver/>)
 - 4 賃金データは2020年2月と2019年2月を比較したパンデミック前のデータ。当期については、トラック運送業界は2020年8月と2021年8月の比較、全体では2020年9月と2021年9月の比較。

2020年2月以降の運輸業界の価格上昇

生産者物価指数、増減率



出典：Bureau of Labor Statistics（2021年8月）

注：2021年生産者物価指数に占める貨物輸送の割合は約3.1%。

運輸業界も原材料費、特に燃料費の影響を受けています。ここでは、コロナ禍の影響が地政学的要因および燃料選好の転換と交差しています。燃料費の上昇で運輸業界にはますます圧力がかかっています。こうした圧力は時間とともに和らぐこともありますが、大部分は冬季暖房需要の切実さや化石燃料の供給量と抽出への投資といった要因に左右されます。運輸業界は2022年に厳しい燃料環境に直面する可能性があります。

こうした困難に輪をかけるように、消費財・小売業界ではオンライン直販方式が持続的に加速しています。この販売チャネルの成長拡大により、特に顧客に製品を届ける最終配送過程では、輸送費や複雑さに関する大きな圧力がかかっています。デジタルチャネルでの売上拡大に伴い、業界が歴史的にこれまで対応に迫られたよりも高い割合で困難が度を増しているのです。たとえば、多くの専門小売店では、デジタル需要が売上全体の50%以上に上ると予測しており、パンデミック前の20~25%から上昇しています。消費財企業では、多大な成長（場合によっては3桁の増加率）と直販方式の一層の重点化が、輸送費や既存の生産能力上の制約にのしかかる圧力をさらに激化させているのです。

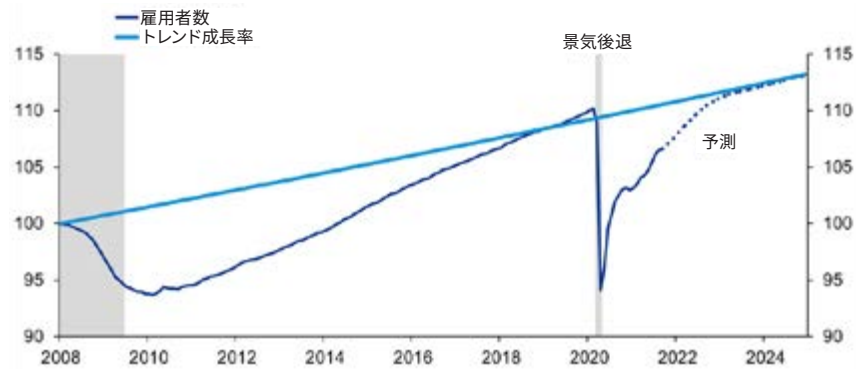


労働市場の摩擦は 不均衡に起因



雇用者総数とトレンド

2008年1月の指数



商品の不足だけが問題だったとしたら、多くの消費財・小売企業の将来の物価に対する不安は少し和らぐかもしれません。モノの消費は2021年上期に激増しましたが、この増加率とそれに伴う物価圧力が続くことはなさそうです。しかし、現在の労働市場の摩擦は、企業経営者にとってますます悩みの種になっています。組織の離職率は、店舗労働だけでなく、社内勤務でも増えています。感染状況が落ち着きを見せ、労働者は一層のワークライフバランスの確保を求めています。多くの熟練労働者が収入アップの機会を求めて転職や人材獲得競争に乗っており、企業には在籍労働者を維持するための賃上げ圧力が新たに掛かっています。

経済学でいう「失業ギャップ」（すなわち、現在の雇用者数とトレンド軌道とのギャップ）は依然存在するものの、多くの企業では賃金上昇がインフレを上回るスピードで進んでいます。以前の回復期では、産出量ギャップが残る限り、賃金圧力は低水準で推移していました。

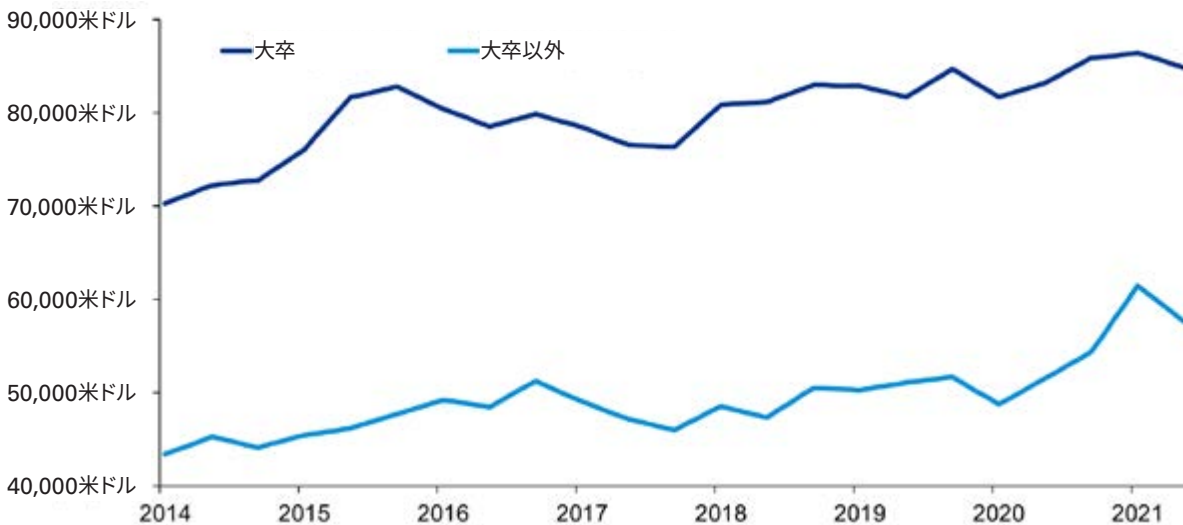
直近では世界金融危機後の景気拡大期に、失業ギャップが解消した後も賃金はなかなか上昇しませんでした。これは、長期の拡大局面で労働市場の参入者が増えたことが原因でしたが、それが一因となって賃金圧力の抑制につながりました。コロナ禍での退職者、離職者は史上最多となりましたが、そのうち50%以上が復職するとエコノミストは予想しています。

労働力参加の足かせとなっている重要な要因の1つに、保育サービスが挙げられます。12歳未満の子供にはワクチン接種ができないこと、労働者が職を変えていること、賃金率、コロナ禍でのストレスの多い労働条件など、さまざまな要因が保育者不足を招いています。エコノミストは、いずれは通常の状態に戻ると予想していますが、こうした不可欠なサービスが通常の状態に戻るまでに1年以上かかることもあります。保育サービスの不足や健康・安全面の不安が続いていることが、労働力参加の足かせとなっているのです。

過去のパンデミックのデータを見てみると、パンデミック後の経済情勢の1つの重要な特徴として、(死亡、人の移動や転職、あるいは離職による)労働力不足に由来する、実質賃金の上昇が挙げられます⁵。

5 「Longer-Run Economic Consequences of Pandemics」2020年4月、
NBER、Jorda、Singh、Taylor

留保賃金：新規就業で許容できると回答された平均最低賃金



パンデミックの間に賃金上昇が発生しましたが、同等以上の人命が失われることの多い戦争の後にはそうなりません。この違いはどう説明できるでしょうか。人命が失われて労働予備力が減少したことに加え、留保賃金という、労働者がこの賃金なら働いてもよいとする最低基準が、パンデミック後に変動したのかもしれない。

今回のパンデミックの余波が残るなか、労働者が許容する賃金に関するニューヨーク連邦準備銀行のデータを調べることは、これを説明する手がかりになります。たとえば、不可解なことですが、賃金圧力が生じているのは労働市場で最もスラック（需給の緩み）が大きい部分、すなわち労働者に現場作業が求められ、失業率が4.5%に上る部分が大半なのです⁶。

本来なら良い兆候である失業率の低下が起きたように見えるのは、9月の労働参加が減少したことが原因とみられます。大卒者以外の労働参加率は0.6%低下しましたが、新型コロナウイルスのデルタ株がその主な原因でした。

9月上旬に発表されたニューヨーク連邦準備銀行の最新調査によると、こうした労働者は、大卒資格を持っていないことが多く、パンデミック前の水準から平均で16.5%の賃金アップを求めているということです。一方、米国人労働者のおよそ32%は在宅勤務が

可能で大卒資格を持っていることが多く、失業率が2.5%とスラックがほとんどないにもかかわらず、希望する賃金アップは2.9%と比較的小幅にとどまっています。

このデータは、失業が増加すると賃金圧力が低下するという、いわゆるフィリップス曲線の見解に反するものです⁷。フィリップス曲線との関係が弱くても、一般の予想とかけ離れている現象は、今回のパンデミックが対人業務に就く労働者にもたらしたリスクや困難を考えれば説明がつくでしょう。このパターンは、パンデミック発生以降のデータに認められ、労働摩擦が主にパンデミックに由来することを裏付けています。

現時点でのワクチン接種率は、生産年齢人口の75%に達しています⁸。接種率の上昇は確かに歓迎すべきことですが、新規ワクチン接種のペースはワクチンが最初に提供された時よりも緩やかになっています。ここ数ヵ月の上昇率は鈍化しており、ワクチン接種義務が発出されたにもかかわらず、このパターンが持続するものとみられます。現段階では、ワクチン接種については、「ムチ」に加えて「アメ」の提供を検討している企業もあります。未接種の労働者が多数在籍する企業では、すでに接種を済ませた人や接種を受けた人に対する奨励金の支払いも、より多くの人のワクチン接種を進める効果があるかもしれません。

6 「KPMG Economics Calculations」米国労働統計局2021年9月非農業部門賃金報告書

7 1861年から1957年にかけて行われた英国の賃金インフレと失業に関するA.W.H.フィリップスの調査に関する研究より

8 CDC、2021年10月19日

今回のパンデミックにより、効果的なソーシャルディスタンス（対人距離の確保）をはじめ、工場、店舗、飲食店で働く労働者の健康と安全に関する責任が増大しました。さらに、オンライン購入店舗受取（BOPIS）、店舗発送、カーブサイドピックアップ（車での引き取り）、テイクアウトをはじめとする顧客販路の拡大により、店舗や飲食店の従業員の責任が増え、雇用者、従業員双方の課題が積み増しされています。

このような産業界の動きがすべて、労働力の確保と賃金率インフレへの対応という課題につながっています。賃金上昇は多くの場合、要求賃金水準の段階的変化とみなされますが、トラック運送など特定の業種は長期的な構造要因に苛まれており、今後数年間はそれが賃金上昇の圧力に結びついていきそうです。パンデミック後、大卒資格を持たない、大半が現場就労を求められる人たちは、インフレに対応した賃金アップを期待できるでしょう。さらに、拡大期が続くなか、大卒労働市場の逼迫を背景として、需要の高い熟練労働者の中で大きな賃上げ圧力が生じる可能性もあります。



消費者の インフレ期待は 物価上昇許容の 合図



物価と米国のインフレ期待



原価上昇によるインフレ圧力が近年小売業界で高まっていることは、必ずしも利益の縮小を意味するものではありません。景気の回復傾向や3度に及ぶ歴史的な財政刺激策のおかげで家計の収支は良好に保たれており、消費者がサービスに支出を増やしたとしても、飲食料品や小売商品の需要は堅調を維持できるはずです。さらに、今後1年間の消費者のインフレ期待は着実に上昇しており、レジで支払う価格の上昇を許容する姿勢が示されているのは、小売業者にとっても歓迎すべきことでしょう。

消費者がこの数ヶ月間の物価上昇を許容する姿勢を示していることは間違いありません。これは、KPMGが最近実施した消費者調査の結果からも明らかです。「[Fresh Start: Consumer Pulse Survey Back to School 2021](#)」のなかで、回答者は消費者として、新学期の学校用品の購入支出は9%増えるだろうと回答しています。その用意があるとした回答者のうち、約39%は学校用品が値上がりしていると思うと答え、交換対象用品を増やす必要性を示した人は29%に上りました。

消費者の物価上昇を許容する姿勢は、消費者企業や小売企業にとって歓迎すべき知らせです。消費財企業や小売業者が値引きに動く可能性は、過去の時期に比べてはるかに少ないと思われませんが、それは今回のパンデミックがサプライチェーンにどう影響するかによって、在庫が逼迫することや補充できなくなることが懸念されるためです。

近年生産需要が増大していた、ベトナムなどの履物や衣料品の生産国がデルタ株によって大打撃を受け、生産停止を延長せざるを得なくなっていることは、多くの人が認識しています。こうした事態によって、今後半年間の在庫不足のリスクが飛躍的に上昇していますが、そうなった場合、リスクの高い国々で生産される商品が1シーズンを通じて入ってこないこともあり得ます。在庫不足のなかで顧客需要が拡大すれば、販促活動は相当減少することが予想されますが、投入原価の上昇を補填する利益が確保されることにもなります。

結論





業界専門家はおおむね、最近の急速な物価上昇を一過性のもの、すなわち物価の上昇は状態依存であって、人口動態や技術革新のような経済の構造転換に依存しているのではないと捉えています。物価に最も大きな影響を及ぼしている状態は、パンデミックとその余波、需要の急増と供給上の制約です。

とはいえ、多くのことが不確実です。運輸業界の人手や機材の不足に加え、ウイルス感染者の発生が継続しており、コロナ禍が経済に影響を及ぼす期間が長期化する可能性があります。さらに、離職者の復職には時間がかかることから、労働市場には長期にわたる物価圧力も存在しています。

そうは言っても、経済のスラックは世界経済に根強く残っているので、ある時点で新しい生産ラインや技術革新によりコスト増が制限されることになるでしょう。一方、家計の財政状態は比較的良好であり、消費者は近い将来に物価が上昇すると予想しています。これは、価格転嫁を許容する姿勢を示しており、利益圧力を支えることになりそうです。

これは、消費者・小売業界の企業にとってどんな意味があるのか？

労働市場、サプライチェーン、価格を取り巻く不確実性を踏まえ、消費財・小売企業は、事業の最終収益への影響をどう管理すべきか考えなければなりません。今回のパンデミックの結果、多くの共通する業績向上のトリガーが活性化され、財務実績の悪化に対処できる多くのレバーを引けるようになりました。

人手不足や賃金上昇、サプライチェーンへの制約、物価インフレは予想以上に長引いていますが、これは必ずしも、費用収益構造を積極的に管理して利益を確保しようとする企業の終焉を招くことにはならないでしょう。

KPMGはどう支援できるか

[KPMG Elevate](#)は、消費財・小売企業がこのような動的因子の財務的影響を数値化し、このデータを用いて業績の迅速な向上を目指す精密な計画を策定できるよう支援します。当社独自の分析ツールにより、お客様にとって最も貴重な機会を特定して優先順位を付けるとともに、ロードマップを策定して利益拡大を目指します。

当社はビジネスチャンスと費用対効果の双方を重視しています。ビジネスチャンス、すなわち成長志向の取組みでは、地理、顧客、販路または商品の拡大によって利益ある成長の加速を重視します。費用対効果では、損益の非効率を取り上げ、規模の拡大を推進して利益率の拡大に努めます。お客様に寄り添いながら、ビジネスチャンスと費用対効果の双方に関わる価値の創造を定義し、開発し、加速させていきます。労働市場の不均衡、サプライチェーンの分断、そして物価上昇による外部圧力の発生を鑑み、今こそ視点を新たに、この過渡期における実績の最適化に努める時期なのです。

お客様にまつわるエピソード

世界的な製造業者であり小売企業である当社のお客様から、多数の販路と顧客プロフィールを有する40カ国以上、15ブランド以上で構成されるポートフォリオ、10の製品カテゴリーについて、採算性を数値化してEBITDAの改善を図ってほしいという難しい相談を頂きました。

この件については、共通性のない報告システムに問題があり、採算性要因やコスト増に関する明確な見通しが妨げられていました。また、コロナ禍がお客様の売上に大きく影響し、短期売上予測はコロナ前の水準を40%下回るという予想でした。

KPMGはこの難題に取り組み、5年分の店舗、電子商取引、卸売ベースのグローバル取引を分析するとともに、人事、データ・分析部門と連携し、世界各国の幹部50名以上と協力してワークショップを50回以上実施しました。

分析はボトムアップで作成し、試算表、従業員調査および間接費データと取引レベルの詳細とを結合し、配賦を十分考慮した国際財務モデルを構築しました。お客様はこれらの知見を基に、成長戦略や利益向上の取組み、コスト削減活動など、さまざまなEBITDA向上の機会を作り、実行に移しました。この会社の採算性は劇的に向上し、重点を定め直したビジネス・経営モデルを駆使して、引き続き業績を伸ばしています。

Contact us

伊藤 勇次

消費財・小売セクター統轄パートナー
株式会社 KPMG FAS
パートナー
yuji.ito@jp.kpmg.com

箕野 博之

KPMGコンサルティング株式会社
パートナー
hiroyuki.mino@jp.kpmg.com

山根 洋人

有限責任 あずさ監査法人
パートナー
hiroto.yamane@jp.kpmg.com

山本 勝一

有限責任 あずさ監査法人
パートナー
shouichi.yamamoto@jp.kpmg.com

水野 正夫

KPMG税理士法人
パートナー
masao.mizuno@jp.kpmg.com

KPMGジャパン

セクター統轄室
Sector-Japan@jp.kpmg.com

消費財・小売セクター

home.kpmg/jp/consumer-retail

本冊子で紹介するサービスは、公認会計士法、独立性規則および利益相反等の観点から、提供できる企業や提供できる業務の範囲等に一定の制限がかかる場合があります。詳しくは有限責任 あずさ監査法人までお問い合わせください。

home.kpmg/jp/socialmedia



本冊子は、KPMG米国が2021年10月に発行した「Inflation within Consumer & Retail: Transitory or Sustained?」を、KPMG米国の許可を得て翻訳したものです。翻訳と英語原文間に齟齬がある場合は、当該英語原文が優先するものとします。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供するよう努めておりますが、情報を受け取られた時点およびそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2022 KPMG LLP, a Delaware limited liability partnership and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

© 2022 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved. 22-1015

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.