

短観の採算性、需給ギャップ改善に連動

91年以来の正常化復活、価格転嫁と雇用・賃金に還元へ

2017/7/5

6月の日銀短観は大企業・製造業の業況判断DIが+17となり、2014年3月以来の高水準を回復する一方、「3カ月後予測ー現況判断」の変化幅は3期連続のマイナスと根強い先行き不安感が示された。それでも企業の採算性を示す販売価格判断(上昇ー下落)と仕入価格判断の格差は3期ぶりに改善し、価格転嫁の進捗と雇用・賃金や設備投資への財務余裕を増強させている。日銀試算の需給ギャップ修復と1991年以来の連動復活となっており、脱デフレの後押しと同時進行での緩和効果表出の好循環を引き出していく。

販売価格上昇で仕入低下、91年以来の好バランス

国内証券大手は7月3日から全国規模で夏の投資セミナーをスタートさせたが、今年の日本株投資テーマとしては「価格転嫁の余力を秘めた企業」が挙げられている。その中で6月の日銀短観では、価格転嫁の度合いの参考となる「販売価格判断DIー仕入価格判断DI」の格差が、大企業・製造業のベースでー14となった(販売ー1、仕入+13)。3月のー19からマイナス幅が縮小し、2016年9月のー6以降の悪化に歯止めが掛かってきた。

しかも販売価格は2016年9月がー10であったのに対し、6月はー1へと上昇している。2007ー2008年以来のプラス化が視界に入っており、国内での値下げ消耗戦と正規社員・賃金の削減、その代償としての消費低迷、さらなる値下げ圧力——という負のデフレ・スパイラルは遮断されてきた。同時に2007ー2008年時は販売価格がプラス化になったとはいえ、仕入価格は当時の円安・資源高などで+40から+60近くに急上昇している。結果、当時の販売価格ー仕入価格の採算性(マージン)は、ー20からー30での大幅マイナスという悪化となっていた。

その意味で最新6月短観での「販売ー1、仕入+13」という採算バランスは、実に1991年6月の「販売ー2、仕入+16」以来の良好な組み合わせとなるものだ。当時の日銀試算による需給ギャップは+5.53%のプラス状態が維持されていたが、おりしも直近データでは2016年7ー9月が+0.09%、10ー12月は+0.61%へとプラス修復となってきた。需給ギャップのプラス化に連動して、企業の採算性が改善するのは、実にバブル崩壊直後の1991年以来となっている。企業の採算好転は脱デフレのモメンタムを後押しさせ、同時進行で経済物価環境の正常化は、日銀による異次元緩和の実質的な緩和効果を表出させる好スパイラルを増幅させていく。

需給ギャップに関しては、6月短観で生産設備判

断DI(過剰ー不足)が大企業・製造業ベースでー1となり(過去2期は+1)、2008年3月以来の不足超過へと転じている。それでも2016年度までは海外移転の定着や国内市場の縮小懸念、海外経済の不透明感などで、日本企業による設備投資は抑制されてきた。良くも悪くも2008年時のような国内外での過剰な設備投資は見られておらず、今後は採算改善を受けた緩やかな設備投資などの将来投資や正規雇用・賃金への還元が期待されやすい。

6月短観での設備投資(大企業・全産業、含む土地投資額)は、前年度比で+8.0%となった。昨年6月短観時の+6.2%を上回っているほか、2007年以降の11年間における6月短観では2015年の+9.3%以来の高い伸び率となっている。一方で実額ベースの設備投資額を年度計画の経常利益額で割った倍率は0.724となり、昨年6月短観の0.782から低下した。6月短観では直近最高が2009年の1.827であるほか、1999年からの平均は1.053となっている。その相対バランスからすれば、2017年は「経常利益見合いでの設備投資」で増加余地が残されている。

石油想定110.90円、輸入ドル買い参考レベルに

6月短観の「販売価格ー仕入価格」のうち、採算改善が目立つ業種としては、石油・石炭製品の差し引き+8、鉄鋼の+5、木材・木製品のプラスマイナス・ゼロ、非鉄金属のー2、化学のー4、窯業・土石製品のー6、食料品のー6、繊維のー10、業務用機械のー12などが観測されている。いずれも資源素材価格の下落などによる仕入価格の下落が支援材料となっているが、販売価格のほうもプラス化へと改善してきた価格決定力の奪還業種が目立っている。

販売価格ー仕入価格の採算性については、企業経営の収益性や効率性を示すROA(総資本営業利益率)と一定の相関性を有してきた。内閣府・景気動向指数の製造業ROAでいえば1980年代以降、採算性に1年から1年半のタイムラグを経てROAは底上げされている。現在の採算性は2014年3月のー25をボトムとして改善傾向にあり、足元での慣性的なROAの運行改善効果と先行きの伸びシロが注目されやすい。

また、先行き慎重見通しが示された6月短観だが、業況判断では6月実績に対して9月予測のほうが改善している右肩上がり業種も少なくない。「9月予測ー6月実績」の変化幅では、プラス幅が大きい順番に、業務用機械の+10、電気機械の+7、生産用機械の+5、鉄鋼の+3、金属製品とはん用機械のプラスマイナス・ゼロ——などが君臨している。非製造業でも物品賃貸が+3、小売が+1となり、先行きの上

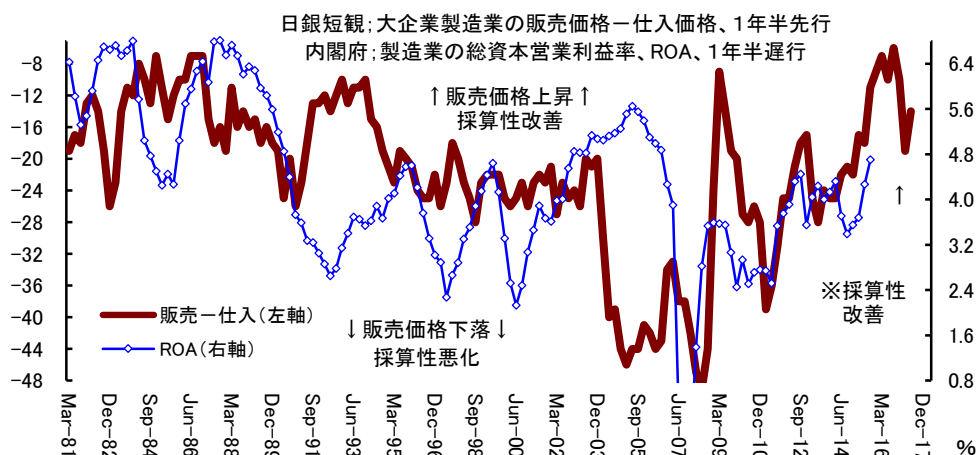
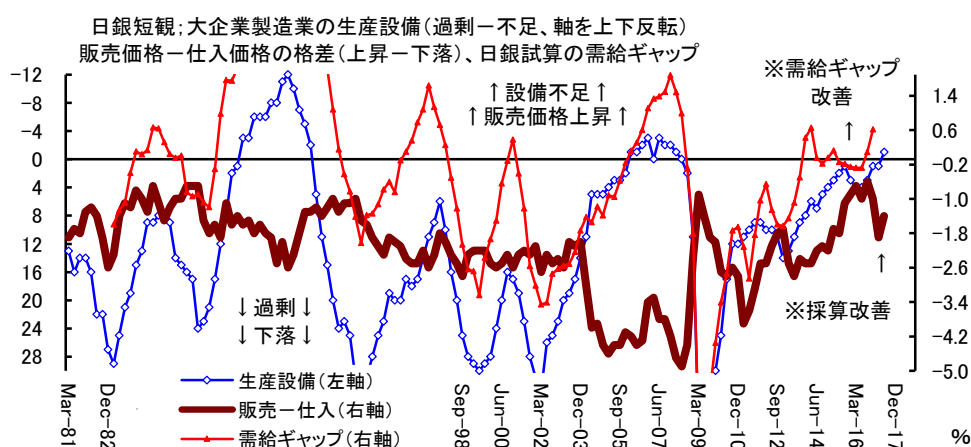
方修正が示唆された。短観の3カ月先予測は、外国人投資家などが「3カ月後の株価見通し判断」で重要視しているもので、先行き7-9月にかけての個別株での物色材料として注目されよう。

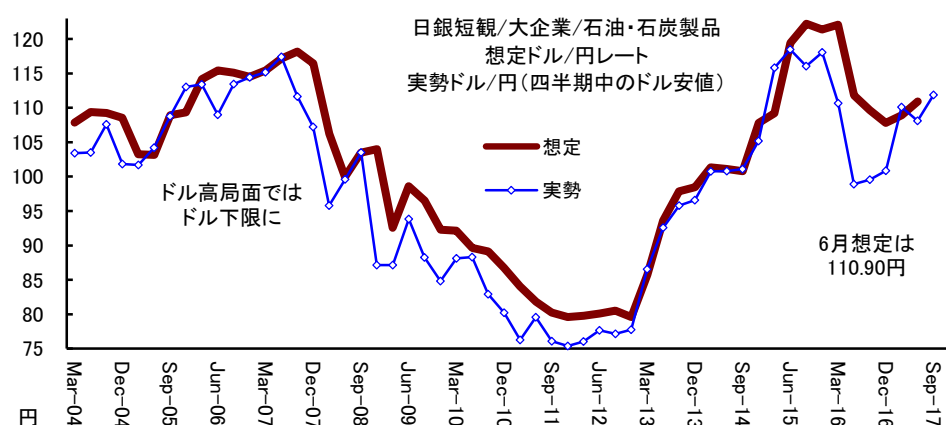
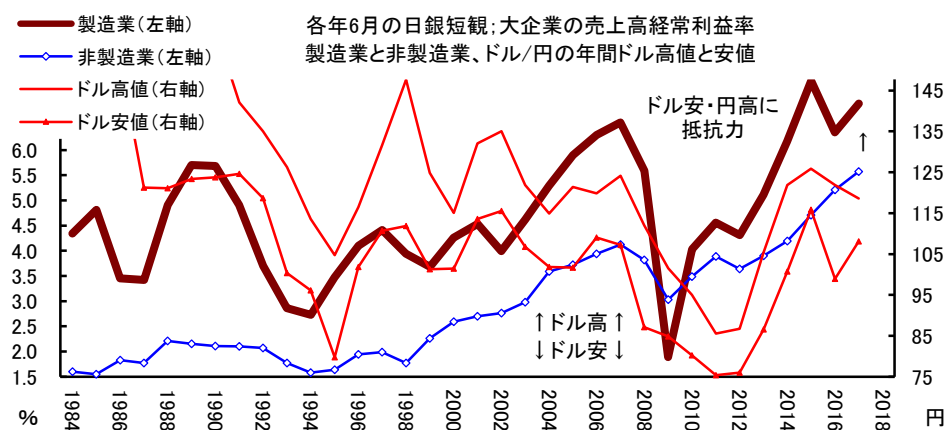
その他、6月短観で改めて注目されたのは、日本企業による円高抵抗力の増強だ。事業計画の前提となっている想定為替レートは、大企業・製造業ベースで1ドル=108.31円と3月の108.43円から小幅にドル安・円高となった。それでも売上高経常利益率は6.92%となり、昨年6月時の6.35%を上回っている。6月短観でいえば5-6月に為替相場が1ドル=109-116円前後で推移した2006年の6.3%、115-120円で推移した2003年の4.62%などを上回っている。さらに為替抵抗力の強い非製造業でいえば、今年6月は5.57%となり、2009年6月の3.03%をボトムとした大幅改善と過去最高レベルが維持され

ている。

業種別の想定為替レートによると、輸入産業の代表格である石油・石炭製品は2017年度の通期が1ドル=110.90円となっている。こうした節目ラインにかけては国内輸入企業による「実需のドル押し目買い」増加が想定され、実際に石油・石炭製品の想定為替レートはこれまで強力なドルの下値抵抗ラインとして機能してきた。

今年3月短観での石油想定レートは2017年度の通年で108.91円、年度上期が108.69円であったが、今年4月以降のドル/円では根強いドル安圧力でも、月中ドル安値は4月が108.13円前後、6月は108.68円前後となってきた。まさに石油・石炭製品の想定為替レート前後で踏みとどまったという実績を有している。





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。