

決算発表を支援する企業物価の改善定着

14年以来の6カ月連続プラス、過去は2桁増益

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/7/14

日本株市場では7月20日前後から決算発表が本格化するが、採算性（マージン）に直結する企業物価の改善が底堅さを支援しよう。日銀による最新6月の国内企業物価指数（2015年平均＝100、消費税を除く）は前年比＋2.1%の上昇となり、2014年10月以来の6カ月連続プラスとなった。過去実績として6カ月以上のプラス局面では、法人企業統計の全産業・経常利益などで前年比＋20%前後の2桁増益が観測されており、企業利益の改善はPER（株価収益率）の押し下げなどを通じて日本株の割高過熱を抑制させる。

政権浮揚、改憲凍結と経済再生フルアクセル検討

「政権最大の危機に直面している安倍内閣では、政権浮揚の起爆剤として憲法改正論議の凍結と同時に、経済再生フルアクセルの仕切り直し策が検討されている」――。

ある官邸周辺筋は、このような指摘を行う。すでに7月2日の東京都議選で自民党が惨敗した直後の5日、連立相手である公明党の山口那津男代表は、「経済再生を進めることが政権の目標で、憲法改正は政権が取り組む課題ではない」、「経済再生、アベノミクスの推進、経済の好循環を進めていくことに邁進するのが安倍政権の使命」などとクギを刺しており、今後は分かりやすい経済重視のメッセージと人事刷新、起死回生の新成長戦略検討などが注目されそうだ。

一方、民間サイドでいえば、当座は7月20日前後から本格化する決算発表が焦点になってきた。最新6月の日銀短観では大企業・製造業の業況判断DIが＋17となり、3月の＋12からは改善となったが、9月予測は＋15と減速が見込まれている。すでに日経平均株価は一定の収益改善を織り込む形で4月安値から＋10%超の上昇を遂げており、決算発表は「一旦の好材料出尽くし」や「収益見通しの過剰期待剥落」などによる失望株安のイベントとして警戒される。

もっとも日銀による最新6月の国内企業物価指数は、消費税を除いたベースで前年比＋2.1%の上昇となった。4月以降は同水準での頭打ちが続いているが、2014年10月以来となる6カ月連続でのプラス定着となっている。企業物価は企業の採算性や収益性、価格転嫁の進捗度合いを示すもので、当面の決算実績や収益見通しにはプラス要因となりやすい。収益や純利益の増加見通しは「株式時価総額÷純利益」で算出されるPER（株価収益率）の押し下げ要因となり、日本株の割高過熱抑制や新たな割安感の

醸成につながる余地を秘めている。

ちなみに前回、企業物価が長期マイナスから前年比で6カ月以上のプラス回復となった局面としては、2013年4月以降というケースがあった。当時の法人企業統計による全産業・経常利益は、前年比で2013年1～3月の＋6.0%から4～6月は＋24.0%、7～9月は＋24.1%、10～12月は＋26.6%へと2桁以上の増益が連動観測されている。その前では2010年4月以降に観測されたが、当時はリーマン・ショック後の大幅減益からの反動回復もあって、やはり2010年4月から12月にかけては＋27%から＋163%もの大幅増益が計上された。

今後の決算発表で採算面での改善が期待されるのが、企業物価指数で上昇の目立つ業種だ。6月時点の前年比では、プラス幅の大きい業種として、非鉄金属の＋11.4%、石油・石炭製品の＋11.1%、鉄鋼の＋10.8%、化学製品の＋3.7%、木材・木製品の＋1.8%、電子部品・デバイスの＋1.7%、金属製品の＋1.5%などが見られている。

公益価格が＋6%の大幅上昇、CPI底上げに影響

こうした価格転嫁の進捗業種は、株式市場でも物色対象となっている。TOPIXの12日までの1カ月間における業種別リターンでは、上昇率のトップに鉄鋼の＋7.87%が君臨しているほか、上位には非鉄金属の＋4.39%、電子部品・デバイスと関係する精密機器の＋3.52%、化学の＋3.37%などが食い込んでいる。いずれもTOPIX平均の＋1.75%をアウトパフォームしており、価格転嫁の進捗やその裏側にある過剰供給の是正、国内外での需要回復などが株高の一因となってきた。

現在の日本企業は採算面でも、原油などの資源素材価格が下落する一方、緩やかな価格転嫁の進捗や円高一服、世界経済の復調などもあって、交易条件（製品価格にあたる産出・輸出物価指数÷原材料コストにあたる投入・輸入物価指数）が改善へと転じている。

企業物価指数の「需要段階別・用途別指数」では、国内品と輸入品の総計ベースの素原材料が5月に前年比＋22.9%となった。まだ高い伸び率ながら、3月の＋31.0%をピークに低下トレンドへと転換している。それに対して中間財は＋4.4%（前月は＋4.1%）となり、昨年6月の－8.8%までの大幅低下を経て2014年1月以来のプラス幅へと修復してきた。同じように最終財の資本財、耐久消費財などについても、2015年12月以降の大幅マイナス転落を経てプラス回復が視界に入りつつある。

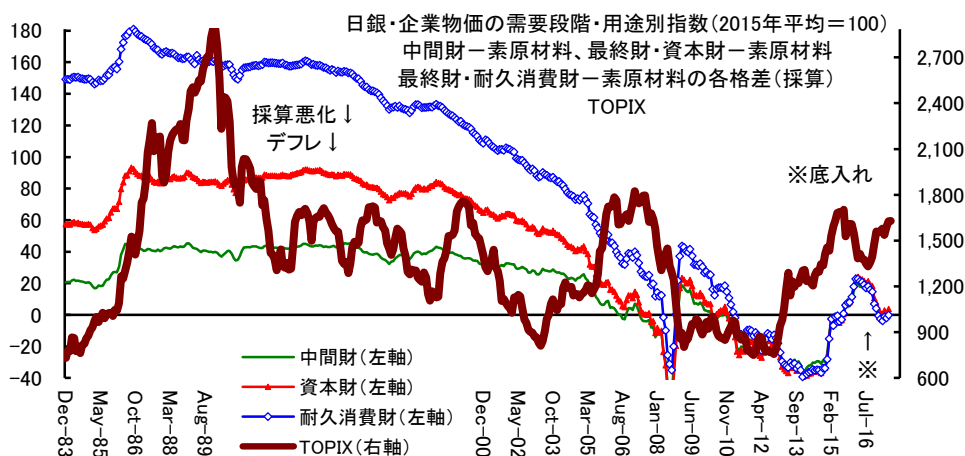
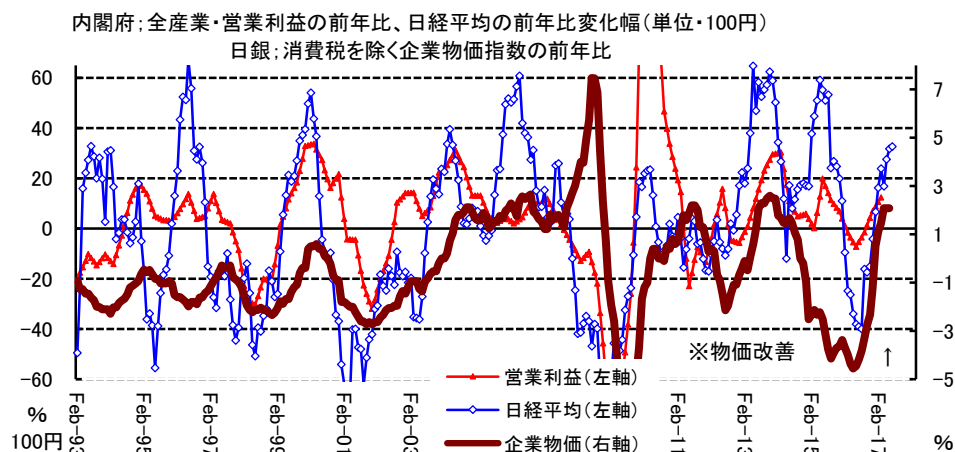
前年比での「中間財―素原材料」、「最終財―素原材料」といった伸び率格差は、今年3月をボトムに拡大トレンドへと転換してきた。過去実績としてこうした価格差（値ざや、マージン）の拡大改善は、企業の利益幅拡大と株高のトレンドを後押しさせている。指数ベースでの格差でも、中間財―素原材料や最終財―素原材料の乖離幅はプラザ合意のあった1985年以降の長期円高・デフレ圧力・企業の採算悪化という長期縮小トレンドを経て、2013年以降は底入れへと転じてきた。2015年からは再悪化が見られてきたが、今年3月以降は改めて長期トレンドとしての底入れ軌道に回帰しつつある。

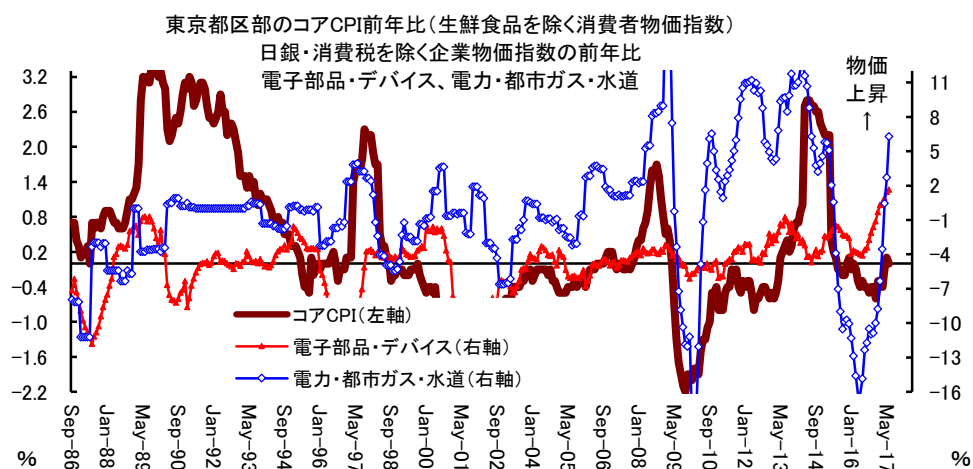
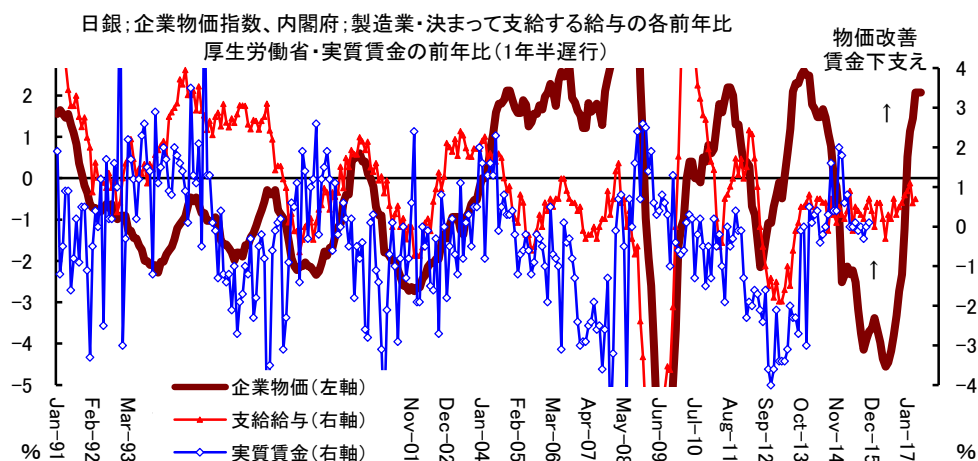
こうした企業による価格転嫁の進捗と、負の値下げ消耗戦からの脱出は、1990年代から長期化してきた負の複合デフレ・スパイラルからの脱却を促していく。企業物価の上昇は企業による雇用・賃金への還元余力と体力を増強させるため、過去には国内企業物価指数の前年比プラス化に連動して給与は底上

げされてきた。同時に1年から1年半のタイムラグを経て、実質賃金も前年比で上昇トレンドへと移行してきた実績を有している。

また、6月の企業物価指数では、「電力・都市ガス・水道」という公益・光熱関連セクターが前年比+6.3%の大幅上昇となった(5月は+2.7%)。昨年4月の-16.3%という大幅低下を経て、2015年5月以降のプラス化定着へと回帰しつつある。こちらは家計に打撃となる「悪い運行価格転嫁」の側面があるとはいえ、過去実績としてコアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）が運行上昇していく連動性が繰り返されてきた。

足元のドル高・円安もまた、日本のCPI低下に歯止めを掛けている。来年にかけての日銀による物価2%目標への接近を支援すると同時に、日銀の長期金利低位安定策の堅持を通じた実質金利の押し下げを後押しさせるという「デフレ脱却の好スパイラル定着」が注目されそうだ。





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。