

日本株市場では企業収益と配当を下支えする要因として、企業物価の改善持続が着目されよう。日銀の最新8月指数（2015年平均＝100）は消費税を除いたベースで前年比＋2.9%となり、8カ月連続でプラス化を保った。2008年10月以来、約9年ぶりの高い伸び率となっており、企業の採算性（マージン）や売上収入にはプラスとなる。川下価格の伸び悩みといった懸念材料は残るものの、輸出物価は前年比での円安効果以外で契約通貨ベースでも改善するなど、世界経済の需要回復に連動した価格引き上げが見られている。

#### 企業物価が前年比、配当込み株価指数を底上げ

「安倍政権は衆院任期が来年12月に迫っており、今後1年間はいつ解散・総選挙となっても大丈夫なように、常に景気の腰折れ回避に注意を払った政権運営への緊張感が高まっていく」――。

ある内閣官房の関係者はこのような指摘を行う。ちょうど自民党の塩谷立選挙対策委員長は9日、衆院解散の時期について、1)10月22日の衆院3補欠選挙に合わせた臨時国会冒頭、2)年内、3)来年1月の通常国会冒頭、4)2018年度予算成立後の来春、5)通常国会会期末の来年6月頃――の5パターンが想定されるとの認識を示した。そのうえで塩谷氏は「要は常在戦場ということだ」と語り、次期衆院選に向けて組織の引き締めを図っている。

日本株市場にとっては2005年の小泉郵政解散以降、衆院解散の前後からは政策期待などで株高となるパターンが恒例化してきた。その意味で来年12月にかけては、米国での来年11月の中間選挙に向けた経済対策具体化もあって、1回は株高ラリーの期待感が残されている。ただし、まだ年末にかけては不透明材料が山積しており、簡単には「来年12月までの衆院選相場の先回り仕込み」には動きにくい相場環境が続く。

その中で日銀の8月企業物価指数は前年比＋2.9%の上昇となり、昨年5月の－4.6%をボトムとした上昇トレンドが維持された。あくまでも前年比での原油を始めとした資源相場の上昇や、中国での需要増加と供給改革などが影響しており、国内での需要増加や川下価格の上昇を伴った「良い物価改善」の好連鎖入りには至っていない。それでも企業物価の上昇は個別業種による価格転嫁の進捗を示し、企業の採算性（マージン）や売上収入の改善を通じて、企業収益や株主配当原資の下支え要因となっていく。

実際、1990年代の過去実績として、企業物価指数の前年比プラス局面では、「TOPIX 配当込み株価指

数」も連動して前年比プラスの上昇基調が同時観測されてきた。しかも今年度時点での企業の採算改善は来年度以降の配当還元につながるため、今年9月末や来年3月末にかけては中長期スパンでの高配当株物色が支援されやすい。

現在も国内では川下価格の伸び悩みが続いているが、国外に関しては世界経済の需要度合いが反映される輸出物価指数の「契約通貨ベース」が上昇に転じてきた。8月は前年比＋3.2%となり、7月の＋2.6%からプラス幅を拡大させている。指数レベルは100.0となり、8月としては2014年以来の高水準となっている。

前年比での円安効果の影響が限られる契約通貨ベースでの輸出物価上昇は、世界の需要回復だけでなく、1)資源素材の輸入コスト上昇の緩やかな価格転嫁進捗、2)日本企業による輸出製品の高付加価値・国際値下げ競争に強い分野への絞り込み、3)企業の収益構造の円高耐久力増強――といった変革を示唆するものとして注目されよう。

#### 世界CPIが3－5年スパンで底入れ、日本株支援

現在は世界の需要停滞・過剰供給の是正を示す形で、OECD（経済協力開発機構）による世界のCPI（消費者物価指数）では物価下落に歯止めが掛かってきた。加盟35カ国の総計では最新7月に前年比＋1.98%となり（6月は＋1.93%）、2月の＋2.50%を最高とした低下が一服となっている。

同時に世界CPI前年比の長期トレンドでは、36カ月（3年）、48カ月（4年）、60カ月（5年）の各移動平均線で、方向性が揃って上向き化へと転じてきた。2013－2014年からの世界的なデフレ圧力の基調が一服となっている。過去には2012年や2005年、1995－1996年などで長期トレンドラインの上向き転換が観測されたが、いずれも日本の企業物価は連動改善するとともに、日経平均株価は長期上昇トレンド入りが支援された実績を有している。

業種別での企業物価指数は現在のところ、依然として国際的な資源・素材価格の上昇影響セクターで改善が目立っている。最新8月の業種別では前年比プラス幅の大きい業種として、非鉄金属の＋16.8%、鉄鋼の＋11.2%、化学製品の＋3.0%、木材・木製品の＋2.0%、金属製品の＋1.9%――などが君臨している。いずれも日本株市場では採算性の改善や、中国を含めた国内外の過剰供給是正などが評価され、これまで物色対象となってきた。

一方で資源・素材価格の上昇が採算面で打撃となる加工関連でも、緩やかながら価格転嫁の広がり

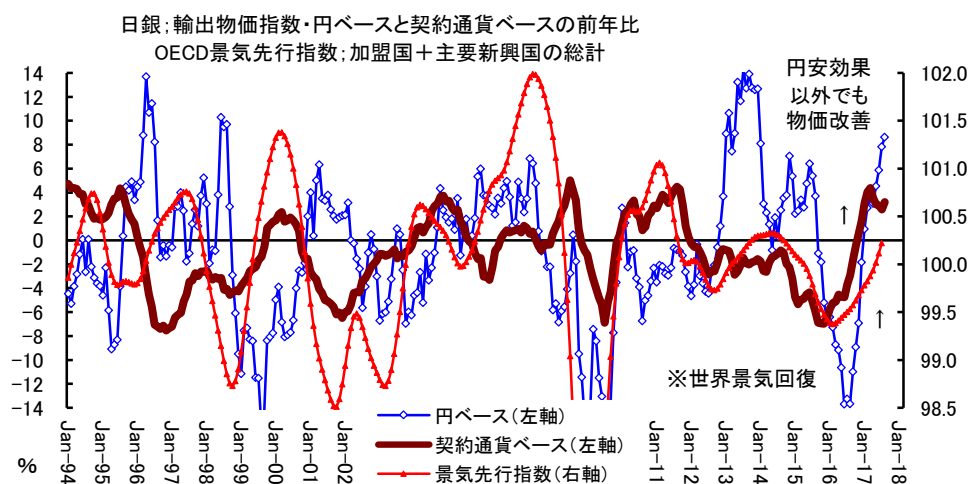
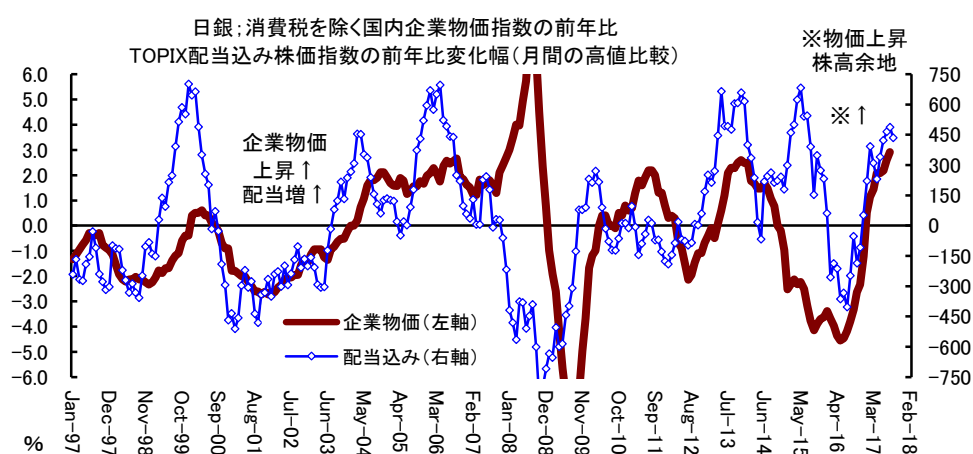
国内外での需給ギャップ修正などによる物価の下げ止まりが見られている。

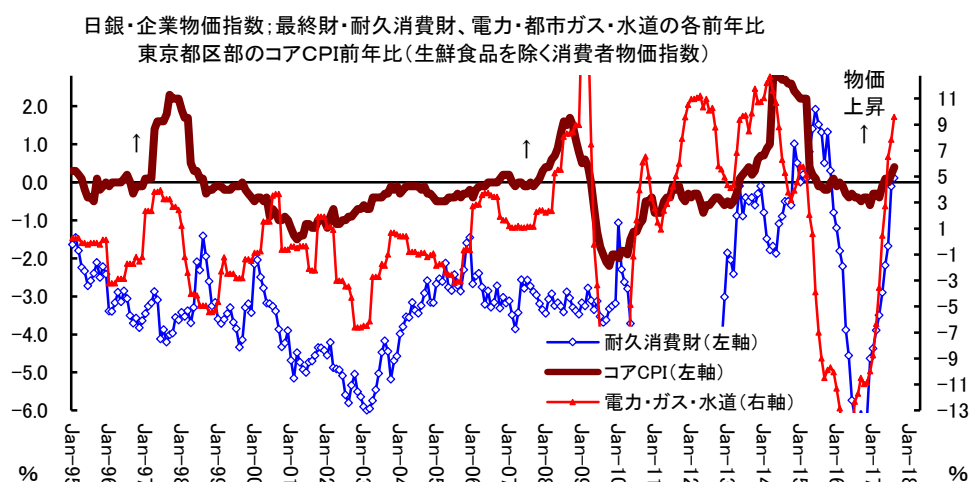
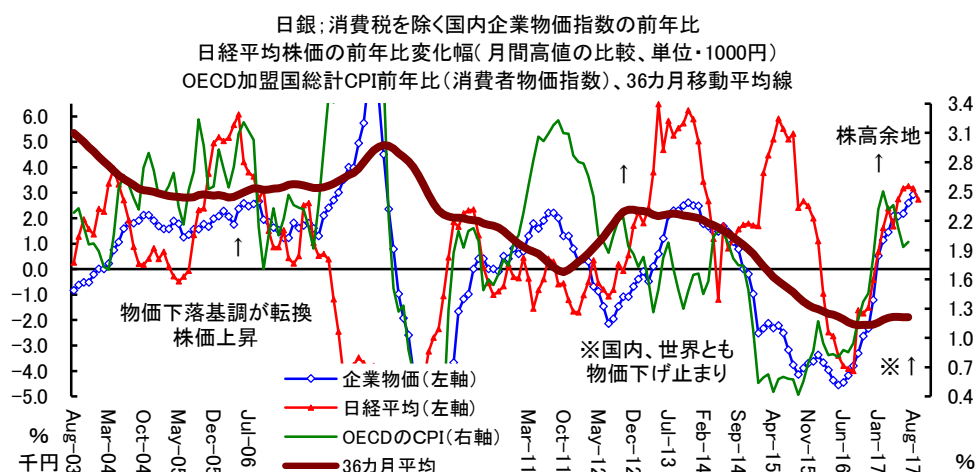
はん用機器は8月に前年比+0.2%となり、2016年9月からのマイナス圏から脱却し始めた。電子部品・デバイスは世界的なハイテク・ブームの持続もあり、前年比+1.6%と7カ月連続でプラス幅を維持させた。電気機器は-0.6%とマイナス傾向が続いているが、2016年11月の-3.5%をボトムにマイナス幅を縮小させている。輸送用機器も8月は-0.5%となり、昨年8月から今年3月までの-1%前後の低迷から2015年以來のプラス化が視界に入り始めた。

その他、8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+9.6%の大幅上昇となった(6月は+7.8%)。昨年4月の-16.3%という大幅低下を経て、2014年5月以

来の高水準となってきた。こちらは家計に打撃となる「悪い遅行価格転嫁」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)が遅行上昇していく連動性が繰り返されている。

同じように企業物価指数の需要段階別・用途別指数では、コアCPIとの相関性が高い「最終財・耐久消費財」が8月に前年比+0.1%となった(7月は-0.1%)。昨年8月の-6.7%をボトムとして、2015年11月以來のプラス回復となっている。まだまだ物価2%目標には程遠いとはいえ、追随する形でコアCPIは緩慢ながらも前年比プラス化の定着と脱デフレの基盤固め、実質金利の持続的な押し下げ効果が注目されよう。





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。