

企業物価の改善持続、収益や配当底上げ

9月は約9年ぶりの高い伸び、最終財の国内品にも波及

2017/10/13

日本株は来年度にかけての企業収益と配当の底上げ要因として、企業物価の改善持続が注目されよう。日銀の最新9月指数（2015年平均＝100）は消費税を除いたベースで前年比＋3.02%となり、9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。国内ではCPI（消費者物価指数）2%への遠い道のりが続いているが、CPIの先行指標となる企業物価では最終財の資本財、耐久消費財などに価格上昇の波が波及し始めた。

企業物価の前年比、経常利益の前年比と相関性

「安倍政権が長期化してもなお、若年層が根強く支持し続けるという現象は、バブル崩壊以降に定着してきた政治不信や政策期待の喪失、その結果としての将来不安やデフレ心理を改善させる『国民心理の世代交代』として期待される」――。

ある内閣府の関係者はこのような見方を示す。22日の衆院選に関する世論調査では、安倍政権に批判的な朝日新聞ですら12日に、「自民支持、根強い若年層」と伝えただけだ。読売新聞が衆院解散直後の9月28日夕から29日にかけて行った全国世論調査によると、衆院比例選での投票先は、50歳代で自民党と希望の党が各25%で並ぶなか、18-29歳では自民党が5割強、希望の党は1割と大差がついている。

共同通信の9月30日-10月1日調査では、「安倍首相と希望の党の小池百合子代表とどちらが首相にふさわしい」とか聞いたところ、安倍首相を選んだのは30歳代以下の若年層が57.4%と最も高い結果となっている。

こうした若年層から底上げされていく形での政治不信、政権不満の和らぎは、緩やかながらも消費者心理と期待インフレの修復拡大に間接波及するものだ。その中でCPIに先行性を有する国内企業物価指数は、9月に前年比で約9カ月ぶりの高い伸び率を記録している。

あくまでも国際商品相場の上昇を受けた石油・石炭製品、世界経済の回復による鉄鋼や非鉄金属、中国の環境規制や米国のハリケーン被害などの供給制約を受けた化学製品などの上昇が寄与しており、海外要因が主導したものだ。国内では需要増加や価格転嫁の拡大といった、内発的な「良い物価上昇」には程遠い状況が続いている。

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、個別企業の採算性（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。

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へと還元されていくため、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。

日本株の個別物色でも、企業物価での上昇品目は「価格転嫁の進捗製品」として関連企業の株価にはプラスとなる。9月に企業物価の上昇に寄与した品目としては、石油・石炭製品以外で、銅地金、電力・通信用メタルケーブル、銅荒引線、鉄くず、アルミニウム・同合金くず、スチレンモノマー、ブタン・ブチレン、キシレン、小形棒鋼、鉄鋼切断品（厚中板）、ダクトイル鋳鉄管、中しん原紙、ライナー、トイレットペーパーなどが見られている。

また、企業収益との関係でいえば、企業物価指数は7-9月期の期末にあたる9月末時点で前年比＋3.02%の上昇となった。同じ9月末としては2013年以来の高水準となったが、財務省の法人企業統計による「全産業・経常利益」は同期に前年比＋24.1%の高い伸び率を記録している。当時はその後も企業物価のプラス定着に連動して経常利益の増益が維持され、2013年10-12月が＋26.6%、2014年1-3月が＋20.2%という相関性のある改善実績を有している。

最終財の資本財や耐久消費財、価格崩落歯止め

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」がプラス幅を拡大させてきた。9月は前年比＋3.71%となり（8月は＋3.20%）、2012年から2016年10月にかけての長期マイナスから完全脱却となっている。

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、世界経済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。

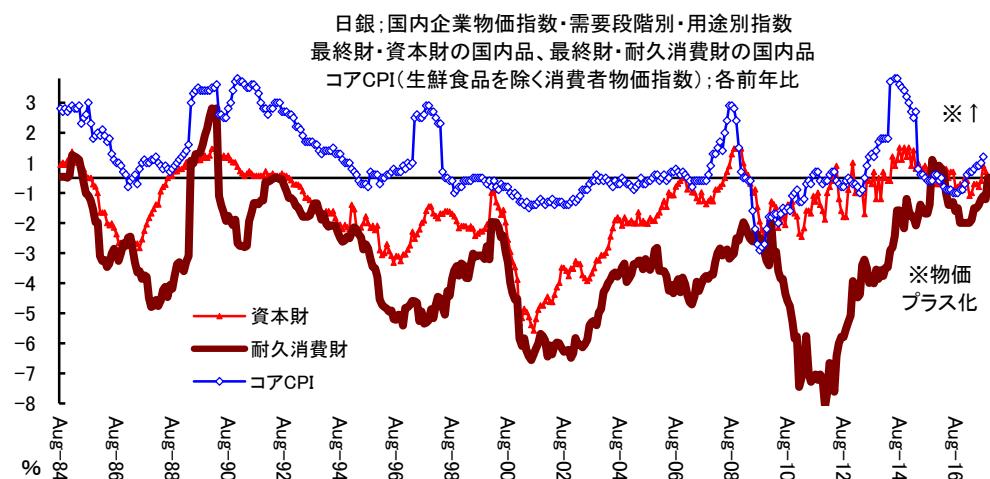
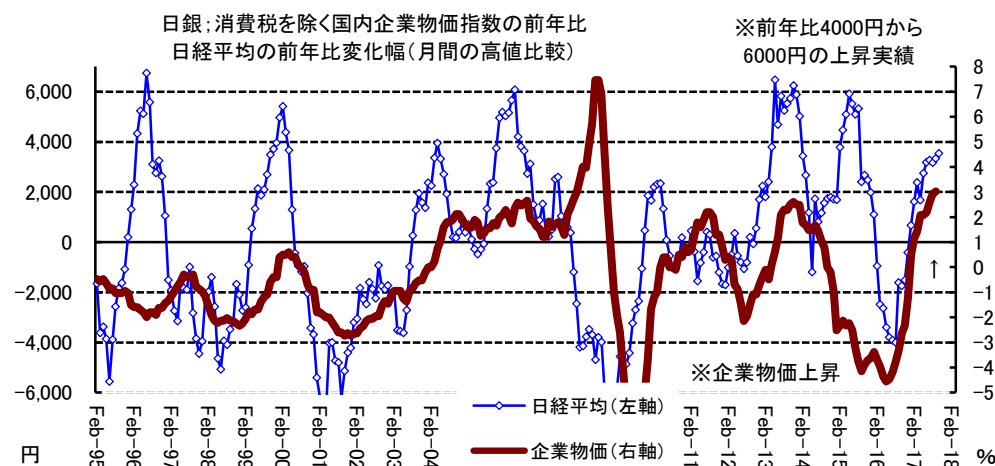
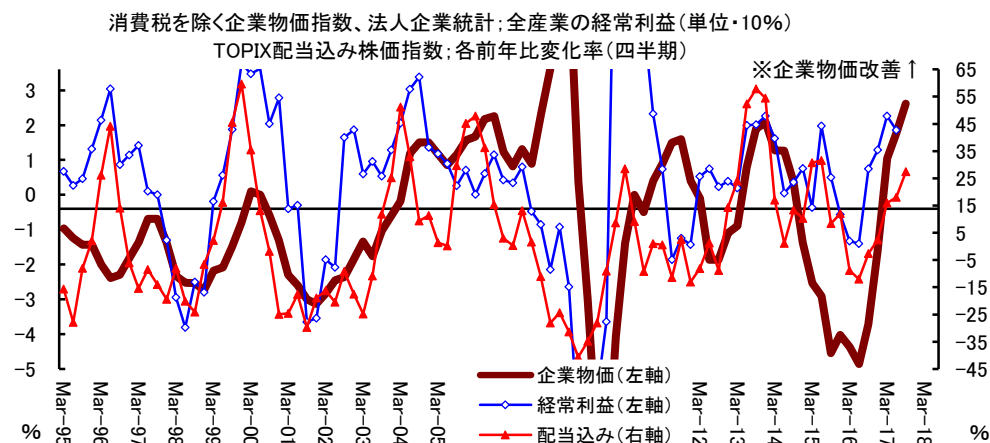
一方で国内ではコアCPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）の前年比が伸び悩むなど、日銀が目指す物価2%目標には遠い道のりが続いている。それでも企業物価指数の需要段階別・用途別指数では、コ

ア CPI との相関性が高い「最終財・耐久消費財」が9月に前年比+0.11%となった（8月は-0.11%）。昨年8月の-6.68%をボトムとして、2015年11月以来のプラス回復に転じている。

最終財の国内品に限っても、資本財が前年比+0.20%と2カ月連続でのプラスに転換してきた。2014年12月の+1.01%を直近最高とした長期下落に歯止めが掛かっている。しかも需要段階別の指数ベース（2015年平均=100）では、中間財―資源材料、最終財の資本財―素原材料、最終財の耐久財―素原材料といった価格指数の乖離幅が1990年代以

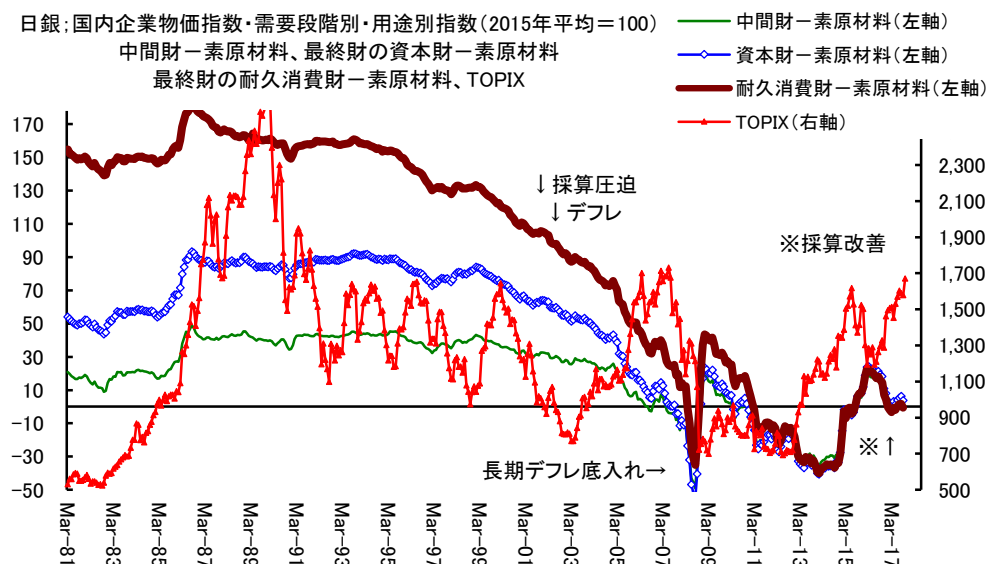
降の長期縮小を経て、底入れと底固めへと移行しつつある。川下方向にある最終財価格については、長期価格崩落に歯止めが掛かってきた。

日本企業の長期に及ぶ採算悪化と値下げ消耗戦からの脱却が示唆されており、企業サイドに一定のマージンが確保される財務面での余裕バッファが付与されつつある。まだまだ物価2%目標には程遠いとはいえ、追従する形でコア 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。



日銀：国内企業物価指数・需要段階別・用途別指数(2015年平均=100)

中間財—素原材料、最終財の資本財—素原材料
最終財の耐久消費財—素原材料、TOPIX



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。