

国内最終財—素原材料の採算悪化歯止め

緩やかに価格転嫁、企業収益・配当・賃上げを支援

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

2017/12/15

日銀の11月企業物価指数(2015年平均=100)では、最終財・国内品と素原材料の前年比格差で採算悪化に歯止めが掛かってきた。あくまでも素原材料価格の上昇一服が大きく、足元の資源高による先行き再悪化が警戒されるものの、緩やかながら価格転嫁は進捗している。企業収益での売上や採算性(マージン)、来年度にかけての株主配当還元を支援するほか、賃上げと内需底上げ、株高と資産効果の持続、一段の価格転嫁の後押しという好連鎖をサポートする。企業物価自体も、前年比で11カ月連続の前年比プラス化を記録した。

企業物価プラス1年定着、過去は時間差で賃上げ

「企業収益は2013年度以降、過去最高を更新しており、売上高営業利益率も高まっている。企業間の取引価格を示す企業物価は、資源価格が上昇する中で緩やかに上昇。素原材料の価格上昇が2017年春以降、最終財にも転嫁されつつある」――。

安倍政権の経済財政諮問会議では11月、「デフレ脱却に向けた局面変化」として内閣府の事務方からこのような現状検証がなされている。来年については、「2017年度のGDPが固まってくる6月や自民党総裁選のある9月に向けて、安倍晋三首相が『2012年からの政権成果と実績アピール』としてデフレ脱却宣言を行う」(官邸周辺筋)観測がくすぶっている。

このうち企業の価格転嫁との関連では、日銀による最新11月の国内企業物価指数(消費税を除く)が前年比+3.53%となった。10月の+3.43%からプラス幅を拡大し、2008年10月以来の高い伸び率となっている。年初から11カ月連続でのプラスとなっているほか、4月の年度初めからは連続で+2%から+3%のプラス傾向が定着してきた。WTI原油相場が1バレル=60ドル以下で抑制された中での連続プラス継続は、実に2004-2005年や1989-1991年以来の現象となるものだ。

需要段階別・用途別の価格指数では、11月に「素原材料」が前年比+14.88%と10月の+24.11%から低下した。前年比での資源相場の落ち着きなどによるテクニカル要因があるとはいえ、今年3月の+30.20%で急上昇に歯止めが掛かっている。一方で「最終財の国内品」は+1.01%となり、前月の+0.81%から小幅に上昇した。依然として川下部分の物価上昇は鈍いものの、2014年から2016年にかけてのマイナス低迷からは脱却してきたほか、昨年7月の-1.60%をボトムに修復傾向にある。

結果、「最終財・国内品—素原材料」の前年比価格差は-13.87%となり、前月の+23.30%から改善し

てきた。2015年12月の+30.86%を直近最高とした採算悪化を経て、今年3月の-29.90%で底入れとなっている。前回は2013年7月で悪化から底入れとなったが、日経平均株価は同月の高値1万4953円から2015年6月の高値2万0952円まで、+6000円近い高値の切り上げが観測されている。

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、関連企業の採算性(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年代以降の過去実績では、現在のように企業物価の前年比プラス化が1年前後の定着となった局面では、1年から1年半のタイムラグを経て実質賃金の前年比底上げへと連鎖波及してきた。

とくに今年度は企業物価が前年比+2%から+3%で定着しており、来年2月前後での春闘での「+2%から+3%への賃上げ還元」を支援する。来年は2018年4月から2019年3月の新年度を通じた前年比での所得増加の定着と、連動する形での内需改善の持続性、それが一段の価格転嫁の後押しさせるという好スパイラル入りが期待されやすい。さらにこうした好循環と株主配当の増加は株高トレンド継続をサポートし、資産効果による消費へのプラス効果もまた、企業による価格転嫁には二重の追い風となる。

シリコンウエハ堅調維持、工業窯炉も急騰

11月の企業物価指数では個別業種で輸送用機器が前年比+0.10%となり、2015年12月以来のプラス回復となってきた。その他、業種別で前年比プラス幅が目立つ価格転嫁の進捗業種としては、石油・石炭製品の+19.05%、非鉄金属の+17.23%、鉄鋼の+9.53%、化学製品の+4.13%、金属製品の+2.20%などが見られている。

一方、世界的なハイテク・バブルの一服や過剰供給などが懸念され始めた電子部品・デバイスに関しては、前年比+1.23%と10月の+1.86%からプラス幅を縮小させた。昨年6月の-4.09%をボトムとした先行回復を経て、今年10月で一旦の上昇ピークアウトが示唆されている。

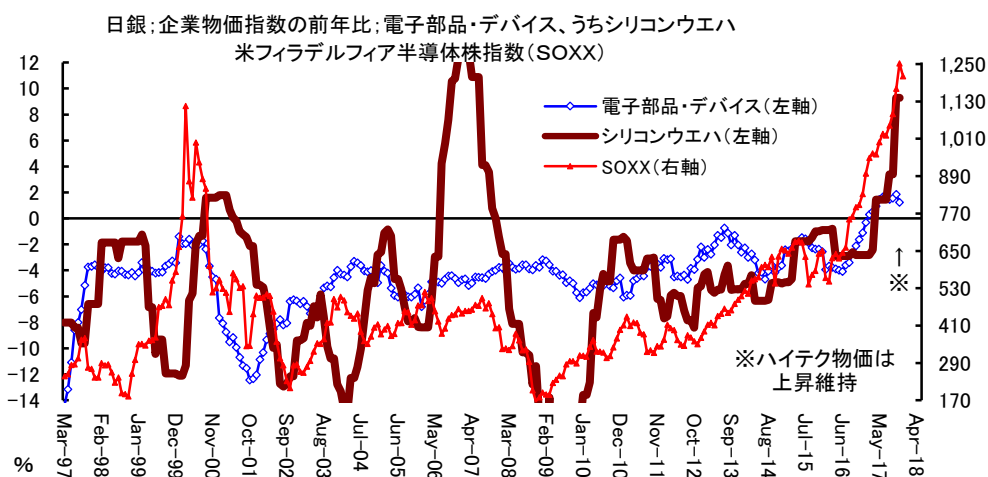
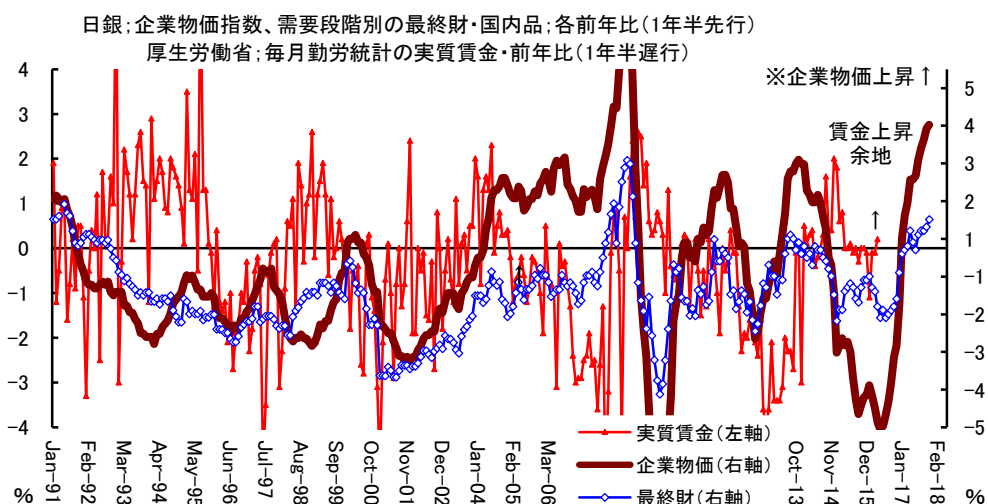
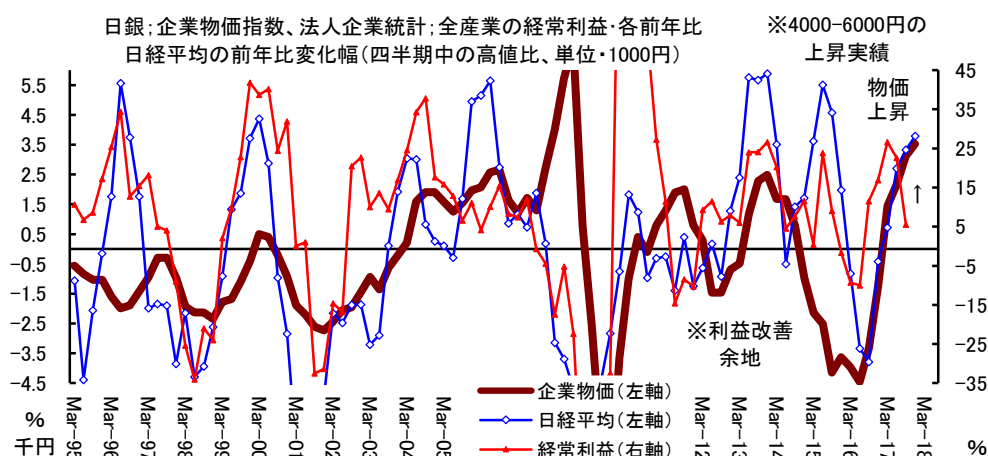
ただし、内訳ではシリコンウエハが+9.29%となり、前月と同水準の高い伸び率を維持させた。2007年6月の+10.87%以来の高水準を保っている。2007年の場合、1-3月に+12.93%で天井をつけたあと、米フィラデルフィア半導体株指数(SOXX)は同年10月まで慣性的な上昇モメンタムが残存した。2001年前後のITバブル崩壊時も、シリコンウエハ価格の変調と業界全体の減速には一定のタイムラグが見られ

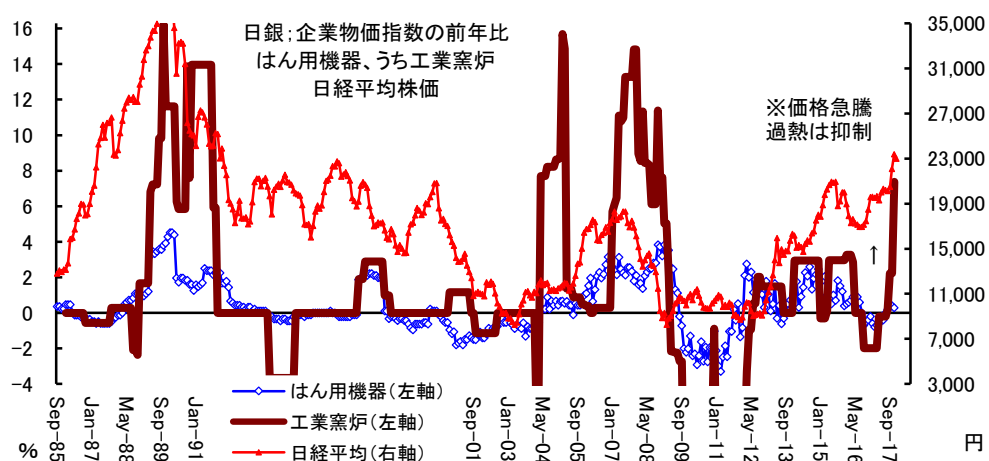
ている。現在はまだ11月段階で減速シグナルが点滅していないこともあり、米国発のハイテク株調整、半導体株調整については、まだ健全な過熱調整の範囲にとどまる可能性を秘めている。

企業物価指数の改善は企業の財務余裕度の改善を通じて、来年度以降にかけての設備投資増強も支援されやすい。設備投資と関係する「はん用機器」の価格は11月に前年比+0.3%となり、9月の+0.5%からは鈍化したが5カ月連続でのプラス化を維持させている。

内訳では製鉄や石油・石炭製品、化学、窯業・土

石製品など、幅広い業種の設備に関係する「工業窯炉」が前年比+7.37%となり、前月の+2.22%から急騰した。最近では2008年の+11%、2007年の+14%、1990-1991年の+14%以来という記録的な上昇率となっている。過去にはいずれも広範な業種での設備投資の拡大と日本株の上昇が同時観測されてきた。しかも現在は過去のバブル比では上昇過熱が抑制されており、来年度にかけての緩やかな設備投資の広がり、日本の株高基調の持続に期待をつなぐ好転シグナルとなっている。





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。