

輸出品価格、高付加価値分野は抵抗力 通商摩擦・世界減速・為替変動への耐性増強

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/7/13

日本企業の外需には通商摩擦、世界減速、政治的な円高懸念といった不透明感が覆っているが、輸出品のうち「オンリーワンの高付加価値分野」には価格・需要の双方で抵抗力が見られている。6月の日銀・輸出物価指数では、為替影響が限定的で海外の需要が反映されやすい契約通貨ベースが+3.8%と3カ月連続で上昇し、過去の世界減速警戒時に比べて打たれ強さを示した。米政府による関税増強前の駆け込み要因はあるものの、金属、化学、生産用機器、輸送用機器などが底堅さを維持させている。

企業物価や輸出物価が上昇維持、企業収益下支え

「米中の貿易戦争が気になるが、バイオベンチャー、製薬業界では特に大きな影響は感じられない」（化学工業）、「米大統領が輸入車関税を25%に引き上げると表明していることから、貿易戦争が懸念されるが、スポーツ用多目的車（SUV）を中心に系列完成車メーカーの販売好調は当面続き、系列の自動車部品メーカーの受注は高水準を維持する」（金融業）、「米国による鉄鋼・アルミ関税の影響で出荷量の減少が懸念されたが、競合である欧州も同様に課税される見通しなので影響は最小限でとどまっている」（鉄鋼業）――。

最新6月の内閣府・景気ウォッチャー調査では、貿易戦争リスクに関連してこのような前向き意見が散見されている。それでも大勢は先行き影響を憂慮する声が多く、循環的な世界減速や国内での自然災害打撃などもあって、日本企業の収益見通しには慎重ムードが広がっている。

その中で企業の収益や採算性（価格転嫁）に関係する日銀・企業物価指数は、最新6月に+2.8%と前月の+2.7%を上回る2カ月連続での上昇となった。世界景気の先行指標であるOECD景気先行指数は昨年10月をピークに前月比では循環減速入りとなり、上海総合指数は1月を高値として6月にかけて下げ幅を拡大させているが、そうした逆風下での企業物価の逆行上昇は過去に前例のない現象だ。

最近の企業物価は2016年5月の-4.6%をボトムに2017年10月の+3.5%まで前年比プラス幅の拡大が続き、連動する形で企業収益や株主配当の増加に寄与してきたが、昨年11月以降は減速へと転じた。それが今年4月以降の2018年度決算での減益リスクの一因になっている。

しかし、5-6月は3-4月の各+2.1%から再上昇となっている。今年度の収益鈍化リスクについて、ソフトパッチ（一時的な足踏み）に期待をつなぐものだ。もちろん、6月は資源・素材価格の上昇影響

があり、「悪いコスト上昇」の側面も少なくない。同時に輸出物価については、米政府による輸入関税の増強影響や、実際の発動前の駆け込み需要による価格上昇といったネガティブ材料も反映されている。

一方で為替相場の変動影響が限られ、海外の需要が反映されやすい「契約通貨ベースの輸出物価指数」は、前年比+3.8%と3カ月連続での上昇を維持させた（前月は+3.6%）。企業物価と同様、輸出物価の前年比プラス幅拡大は企業の収益率や営業利益の前年比増益に寄与し、7月後半にかけて本格化する決算発表を含めて収益の下支え要因となりやすい。

ちなみに前回の世界減速局面である2015年時は1月から6月にかけて-4%から-5%の先行急落となっていたほか、2008年9月のリーマン・ショック前も2007年8月段階からマイナス転落となる前兆シグナルが見られている。あくまで現状段階では、過度な外需減速と日本企業の海外売上減少リスクは尚早となっている。

今後は複合的な外需リスクが警戒されるのが、日本企業による輸出品の価格面・需要面を下支えするのが、高付加価値分野への絞り込みだ。リーマン・ショック以降、日本企業は選択と集中で不採算部門の縮小・撤退を進めると同時に、海外戦略では地産地消の拡大でリスク抵抗力を増強させてきた。国内からの輸出は品質面で他国企業に優位となる「オンリーワンの高付加価値・高採算性」分野への絞り込みを進めており、過去の世界減速や円高局面に比べて輸出部門の収益率の下押し度合いが抑制されている。

輸出価格、化学・機械・繊維・輸送機器が底堅さ

実際に6月時点では契約通貨ベースの輸出物価指数で、金属・同製品が前年比+12.8%、化学製品が+11.6%、生産用機器が+1.5%、繊維品が+1.0%、輸送用機器が+0.4%などとプラス傾向を維持させた。金属を中心に資源素材価格の上昇が影響しているものの、輸出物価の上昇に寄与した品目としては、化学製品のパラキシレン、キシレン、スチレンモノマー、輸送用機器の普通乗用車（ガソリン車）、普通トラック、乗用車（ハイブリッド車・クリーンエネルギー車）といった加工製品も少なくない。

また、設備投資との関連性が高い生産用機器では、農業用トラクタ、印刷関連機械、半導体製造装置、マシニングセンタなどが前年比プラス傾向を維持させた。現在は世界的にITハイテク特需の剥落が懸念されているが、電子部品・デバイスのうち、シリコンウエハの輸出物価は+16.4%（前月は+16.3%）

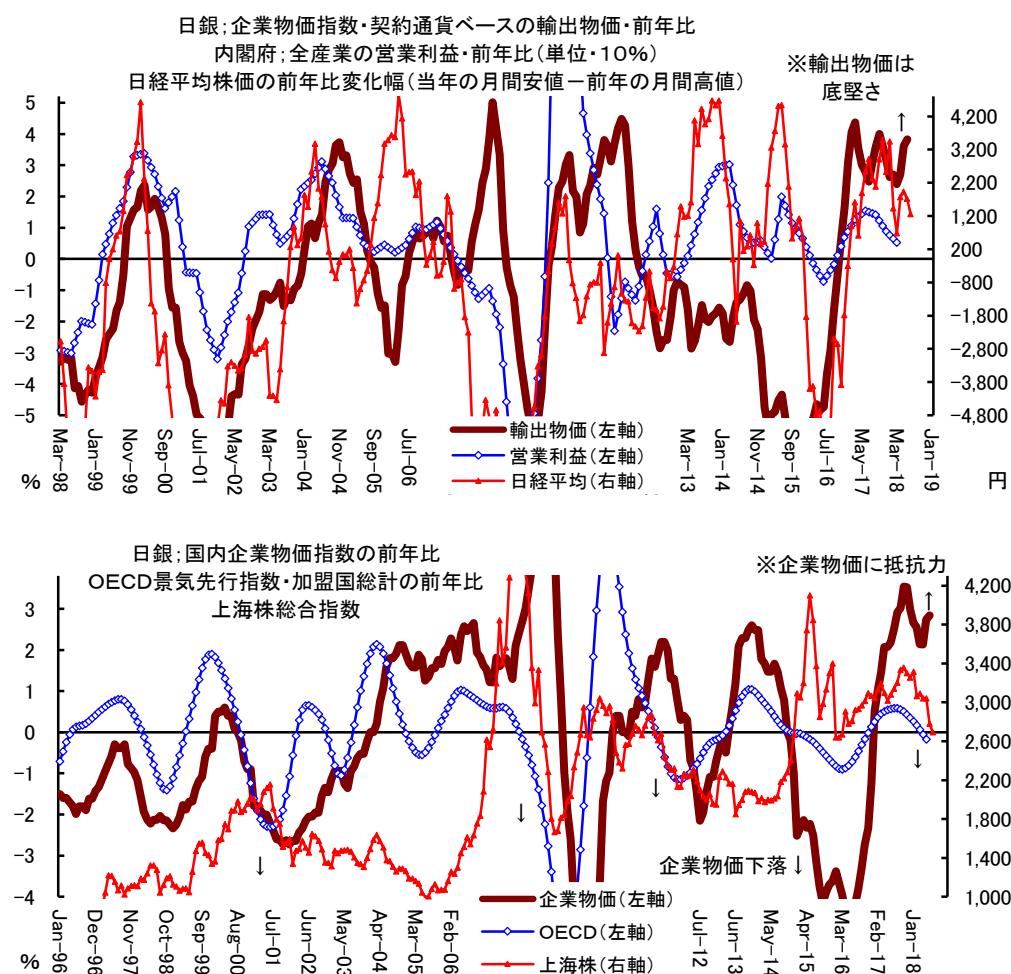
と2カ月ぶりに上昇し、1月の+20.3%で頭打ちとなったあとも高止まりを保っている。

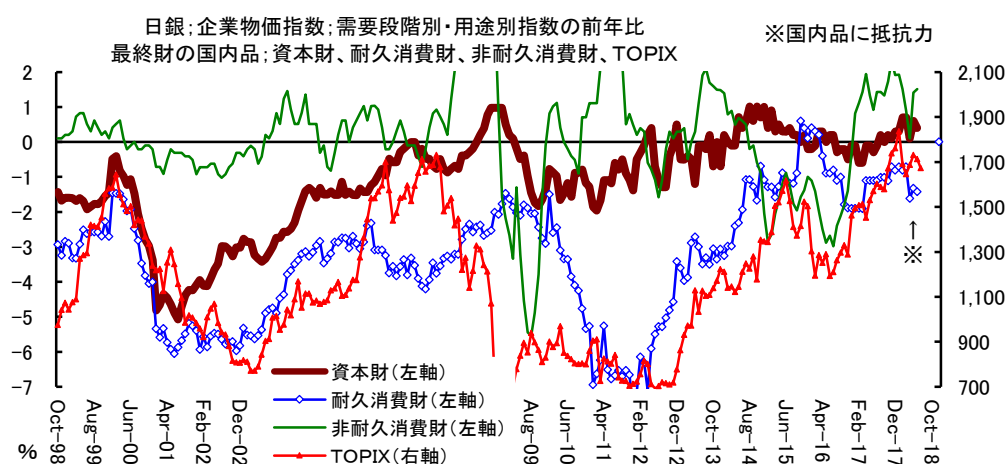
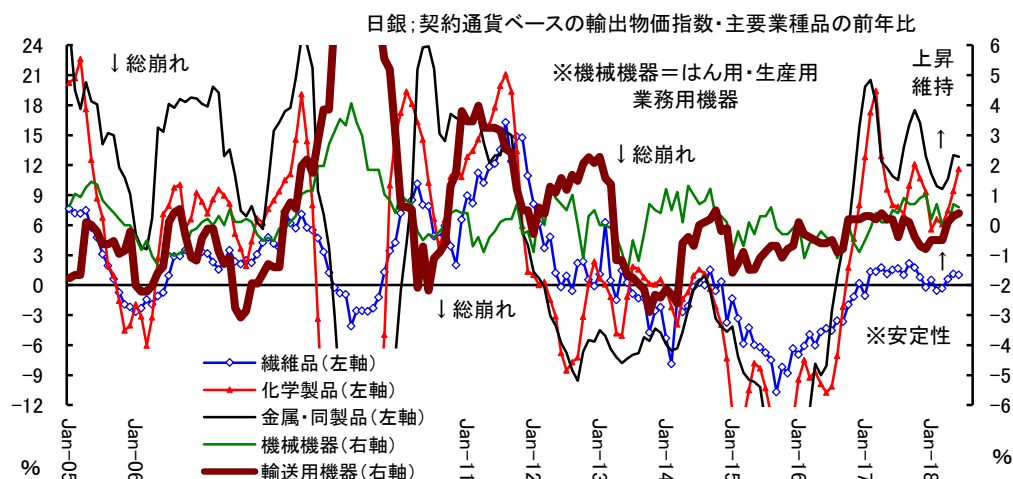
6月22日に財務省が開催した関税・外国為替等審議会・外国為替等分科会では、「日本の製造業は海外展開の進展に伴い、これまで企業収益を支えていた『貿易による稼ぎ』から『投資による稼ぎ』に振り替わっている」、「海外生産の定着や輸出品の高付加価値化などにより、為替変動は輸出数量に殆ど影響を与えなくなってきた」といった実証分析が改めて示されていた。

一方、国内に関しても需給ギャップ改善と円高・世界減速に対する耐性強化が反映される形で、最終財の国内品が下げ止まり傾向を維持させた。需要段階別・用途別指数によると、「最終財・資本財の国内

品」は前年比+0.4%となり、前月の+0.6%からは鈍化したものの11カ月連続で前年比プラスを保っている。「最終財・非耐久消費財の国内品」は+1.5%となり、4月の+0.1%や3月の+0.9%からプラス幅を拡大させてきた。こちらは18カ月連続での前年比プラス定着となっている。

最終財・国内品での資本財と非耐久消費財が、揃って前年比プラスを定着させているのは実に1992年以来の現象だ。現在は貿易戦争や世界減速、中国人民元安などの複合リスクが高まっているが、為替相場では「リスク回避の円高」が減退している。その一因としては、底流部分で日本の輸出部門の耐性強化と国内での異常なデフレからの脱却という構造変化の影響が無視できない。





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。