

企業物価、対米中比で方向優位に 円安・資源高、関税相対影響、高付加価値化など

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

2018/9/18

企業の採算性や売上収入、配当余力に関係する日銀・企業物価指数は、8月に前年比+3.0%と20カ月連続で前年比プラスを維持させた。資源高影響が大きいものの、企業収益の打たれ強さが示されている。8月は米国と中国のPPI（生産者物価指数）との比較でも前年比伸び率の方向性は日本が優位となっており、内外価格差から派生する円高圧力の後退や相対採算面での日本株の魅力向上につながりやすい。米中とは円安・ドル高、関税の相対影響、高付加価値化などで、日本の企業物価が優勢になっている。

米国比で物価下落歯止め、ドル安・円高圧力緩和

「米国による対中国への強硬な通商政策が長引く場合や、輸入コストの上昇を吸収できない場合に備え、現地販売価格の値上げといったコスト転嫁策を検討する」、「短期的には一部日本生産品の切替えや、値上げ交渉を行う」、「代替のない、革新的な製品・サービスを創造し続ける」――。

経済同友会は12日、四半期定例の「景気定点観測アンケート調査」を取りまとめたが、その中では「貿易戦争の悪影響を回避するための防衛策・対応策」に関してこのような回答が見られている。

企業によるコスト転嫁や値上げ交渉が反映される日銀・企業物価指数（2015年平均＝100）は、最新8月に前年比+3.0%と前月と同水準で横這い化した。それでも今年3-4月の+2.0%をボトムに再上昇となっている。昨年10月の+3.5%をピークとした減速に歯止めが掛かっており、年度後半にかけては前年比での収益減リスク歯止めや前年比での株価底上げが支援されやすい。

あくまでも資源高の影響が大きいのが、業種別では「代替のない、革新的な製品・サービスの創造」努力などで、価格転嫁の進捗を維持させているセクターもある。具体的には化学の前年比+4.9%（前月は+3.9%）のほか、金属製品の+2.7%（+2.3%）、窯業・土石製品の+1.5%（+1.4%）、繊維製品の+1.4%（+1.3%）、業務用機器の+0.4%（+0.4%）――といった業種だ。

同じ8月分では米国のPPI（生産者物価指数）完成品が、前年比+3.6%と前月の+4.2%から低下した。日本の企業物価とは厳密な対象製品が異なるものの、単純に「日本-米国」の前年比格差は-0.6%となり、5月の-1.5%をボトムに日本の相対劣位に歯止めが掛かっている。過去実績として日本と米国の実質的なPPI伸び率格差では、日本の相対的な物価下落が底入れ反転してくると、ドル安・円高の圧力が後退するパターンが繰り返されてきた。

単純に内外価格差（購買力平価）の面で、他国比での物価伸び率上昇は通貨安（相対インフレ）、伸び率低下は通貨高（相対デフレ）が後押しされやすい。黒田日銀が有象無象の批判を受けながらも、「先進国標準の物価2%目標」という表看板を掲げ続けるのは、インフレ格差面での円高圧力や投機円高を防ぐという、努力目標アピールの意味合いがある。

最近では日米のPPI前年比格差が日本劣勢のマイナス幅拡大となったあと、底入れ反転となったケースとして2016年10月、2012年8月、2005年9月などの例があった。いずれも時間差ケースを含めて、ドル/円での底入れやドル高トレンドに転換した実績を有している。現在のドル/円についても、重要なトレンドラインである24カ月（2年）移動平均線の方角角度が、2016年7月以降の下向き化を経て、ドル高基調入りを示す上向きに向かい始めた。

中国物価下落の影響減退、デフレ伝播の呪縛脱却

現在の日米PPIの伸び率方向が5月から日本優位へと転じ始めた背景としては、「前年比でのドル高・円安」と「前年比でのWTI原油相場の上げ祭り」が一因となっている。米国はドル高に加えての原油高鈍化が物価を抑制させる一方、日本では円安効果が円ベースでの資源の高止まりを維持させている。米国では13日に、8月分のCPI（消費者物価指数）も伸び悩んだばかりだ。通貨高が物価を抑制し、物価伸び悩みが通貨高圧力に跳ね返るという、以前の日本の円高局面のような共振連鎖ループ入りが示唆されつつある。

もちろん、米国では輸入関税の引き上げが、先行き物価上昇の圧力として残されている。しかし、8月の米PPIでは機械と専門機器の卸売りサービス価格が前月比-1.7%の大幅下落となり、全体の押し下げを主導したが、「生産者が関税の影響で上昇した投入コストを価格に転嫁できていない」という要因も指摘されている。同時に目先の米国ではドル高の累積効果のほか、輸入関税増強前の駆け込み特需の反動、通商摩擦余波による世界減速、企業の様子見姿勢などもPPIの上げ祭りを持続させる可能性をはらむ。

通商摩擦によるグローバルな需要減退と物価押し下げ影響では、中国の8月PPIが前年比+4.1%と前月の+4.6%から低下となった。6月の+4.7%をピークに低下へと転じている。人民元安・資源高による物価押し上げ効果よりも、現状は輸出封じ込めなどが懸念されつつある。

一方、日本の内外価格差という点では、8月に「日

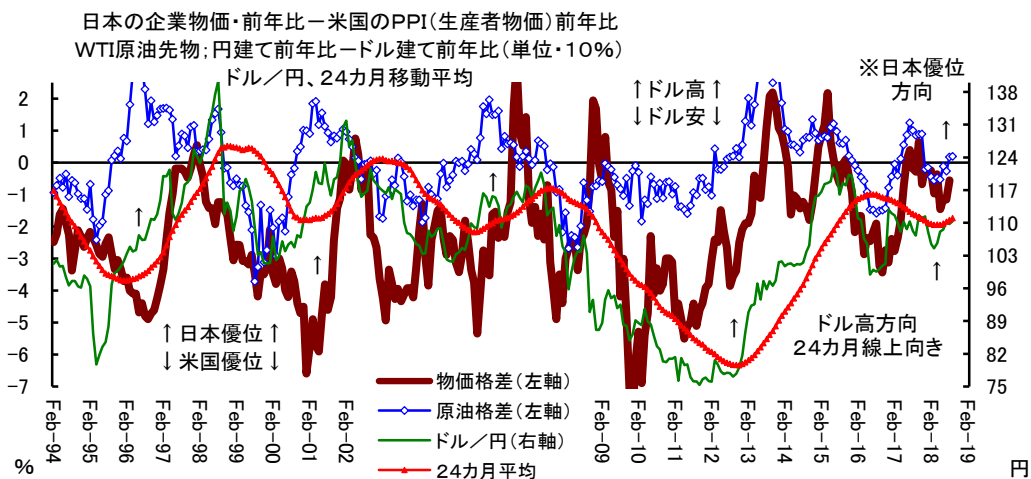
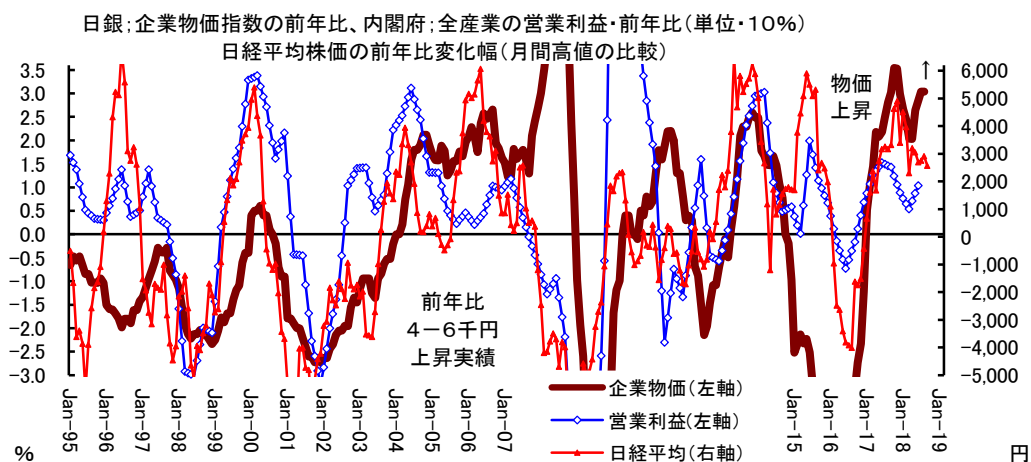
本の企業物価－中国 PPI」の前年比格差は－1.1%となり、前月の－1.6%からマイナス幅を縮小させてきた。2017 年 2 月の－6.8%をボトムとして日本劣勢に歯止めが掛かり、2016 年 4 月以来の日本優位方向に回帰しつつある。

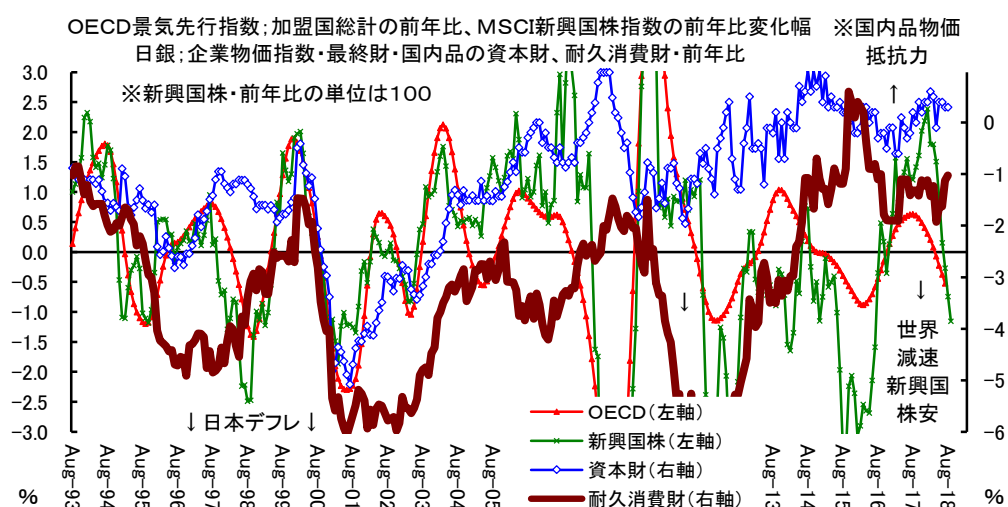
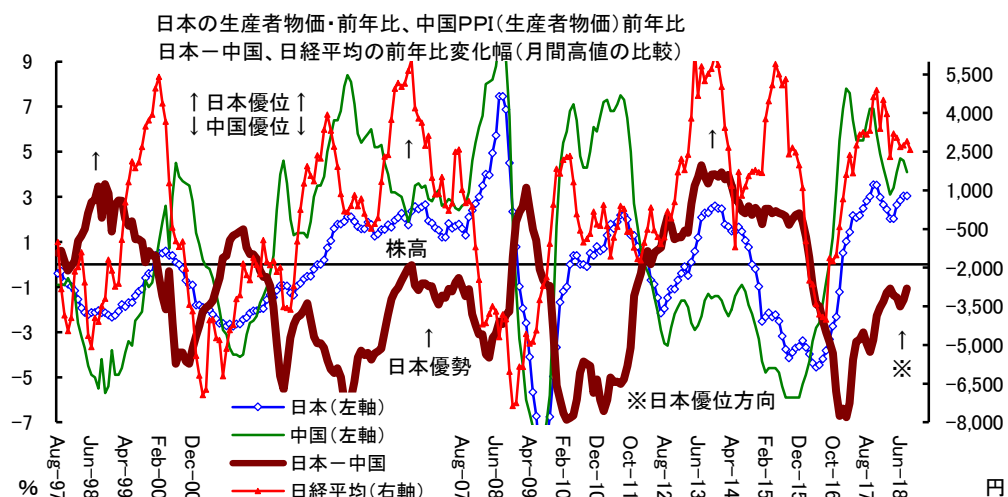
過去には中国での物価下落は日本にもデフレ圧力として伝播したが、現在は微妙な De-coupling（逆行乖離）が見られ始めた。日本企業による「世界的なオンリーワン」高付加価値製品への選択と集中や、過去比での人民元安・円高圧力の緩和、日本国内での需給ギャップ改善や脱デフレなどにより、日本では 1990 年代から深刻化してきた「中国発デフレ打撃」という呪縛から脱却しつつある。

加えて、PPI 前年比での日本－米国、日本－中国

における日本優位転換は、現状段階での米中輸入関税応酬による日本の相対的な影響の少なさを示唆するものだ。先行き予断は許さないが、8 月時点で日銀・企業物価指数の「需要段階別・用途別指数」では、最終財の国内品で資本財が前年比＋0.3%と 4 カ月連続でプラス化を維持した。同じく耐久消費財は－1.0%と前月の－1.1%から上昇し、昨年 3 月の－1.9%をボトムとした物価修復が維持されている。

現在は通商摩擦懸念のほか、世界経済の循環減速や新興国混乱などが重石となっているが、世界減速の中での国内品の物価下げ止まりは 1990 年代以降で前例のなかったものだ。米国経済の一人勝ちが間接バッファーになっているとはいえ、日本企業の収益面での逆風耐久力増強が示されている。





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自身でお願いします。