

企業物価の耐性強化、配当の原資残存

上昇鈍化も22カ月プラス、個別業種で価格転嫁力

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

2018/11/16

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、10月に前年比+2.9%と22カ月連続で前年比プラスを維持させた。上昇基調は鈍化してきたほか、先行き原油安や世界減速などによる下振れリスクは警戒されるが、個別業種では高付加価値化などで景気に左右されない価格転嫁力の強化が示されている。具体的には鉄鋼、プラスチック製品、窯業・土石製品、電気機器、輸送用機器などの物価が耐性を強化させており、企業収益の減速懸念にあって配当原資の残存期待につながりやすい。

企業物価、配当利回りや高配当株と関連

2014年4月の消費税増税以降、経済産業省が法人事業者にて定期実施している「消費税の価格転嫁状況に対するモニタリング調査」によると、最新8月には「全て転嫁できている」が88.2%となった。2014年4月時の79.0%から大きく増加し、製造業に限れば94.4%に及んでいる。

事業者間取引（BtoB）で「価格転嫁が出来た理由」としては、「取引先の理解浸透」や「法的な転嫁支援策と行政監督の影響」が多いものの、最近では「取引先の業界の景気が良く、取引先が値上げを受け入れてくれやすい環境にあるため」、「自社商品のブランド・競争力が強く、価格決定権が自社にあるため」といった回答の比率が漸増してきた。消費者向け取引（BtoC）でも「消費者の景気が良くなり、値上げを受け入れてくれやすい環境にあるため」といった回答が見られている。

その中で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、消費税を除く）は、最新9月に前年比+2.9%となった。資源相場の上昇を受けた関連製品の値上がりプラス維持を牽引しており、今後は原油急落や世界減速による下振れが注視されやすい。

それでも2017年1月以降、実に22カ月連続で前年比プラス化を堅持させている。WTI原油相場が1バレル=140ドル超えまで高騰した2004-2008年時を除くと、実に1991年以来という長期プラス化の定着となってきた。少なくとも来年3月決算にかけては、価格転嫁進捗の累積効果もあって企業の採算性や売上収入を下支えし、株主還元に向けた「配当原資」の余力を担保させていく。1990年代以降の過去実績として、企業物価指数のプラス基調は株式配当利回りや高配当株（電気・ガス業や医薬品関連など）の上昇と一定の相関性を有している。

しかも現在は日銀による緩和堅持もあり、長期金利の低位抑制が維持されたままだ。10年債金利は今

年10月の月間最高でも0.165%にとどまった。結果、企業物価前年比+2.9%と金利の格差は+2.75%となり、1980年代以降では最大の利ざや幅が維持されている。借入金利や調達金利などに直結する名目金利との相対見合いで、企業の収益率や株式配当利回りの優位性を支援するものだ。

日本企業の全般では収益鈍化や減益懸念が強まっているが、高配当の安定株については中長期投資でのプラス環境が保たれている。10月以降の世界株安でも、日本では相対的な金利上昇の抑制が他国市場比での高配当資産の安定化に寄与。14日までの1カ月間におけるリターンでは、電気・ガス業や不動産、REIT（不動産投信）関連の底堅さが目立っている。

株式配当に関しては、増税懸念も後退している。政府・与党による来年度の税制改正では、消費税増税時の軽減税率導入などに伴う減収穴埋め対策として、株式売却益や配当を含めた金融所得課税の増税が検討案件となってきた。しかし、政府・与党は不安定化する世界経済や株価動向への配慮もあり、10月末に増税見送りの方針を固めている。

なお、10月の企業物価指数の個別業種では資源高影響だけでなく、消費税の価格転嫁調査で見られた「業界の景気の良さ」や「自社商品のブランド・競争力が強く、価格決定権が自社にある」ことなどによる価格転嫁力の耐性強化セクターが少なくない。

中国・アジアと関連のスクラップ類、価格底入れ

具体的には鉄鋼の前年比+4.7%（前月は+4.6%）、窯業・土石製品の+2.4%（+2.2%）、プラスチック製品の+1.8%（+1.2%）などだ。電気機器も前年比ゼロ%の横這いとなり、2009年4月から10年近く長期化してきた前年比マイナスからの脱却定着を巡る重要攻防に直面している。

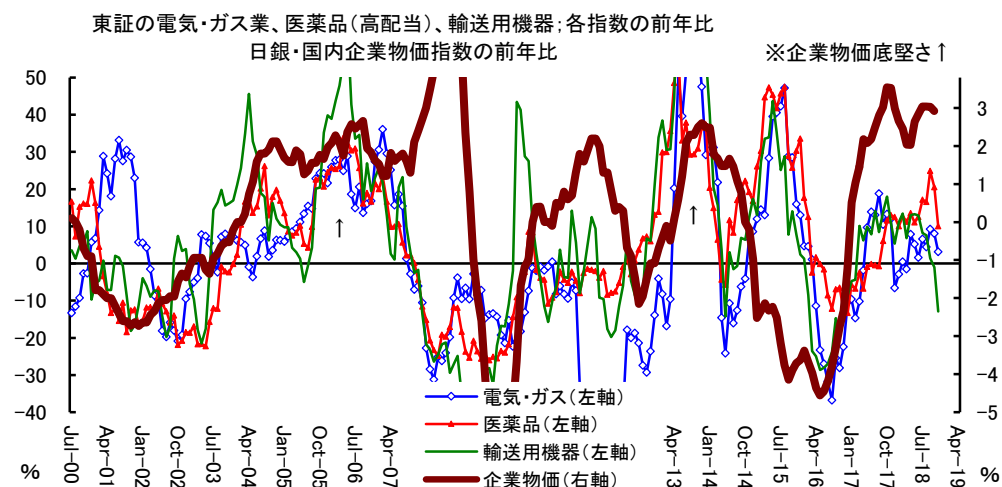
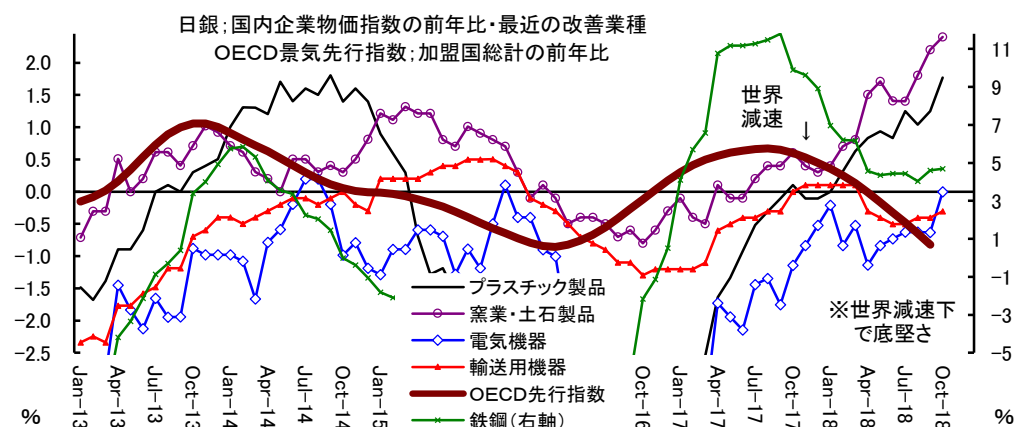
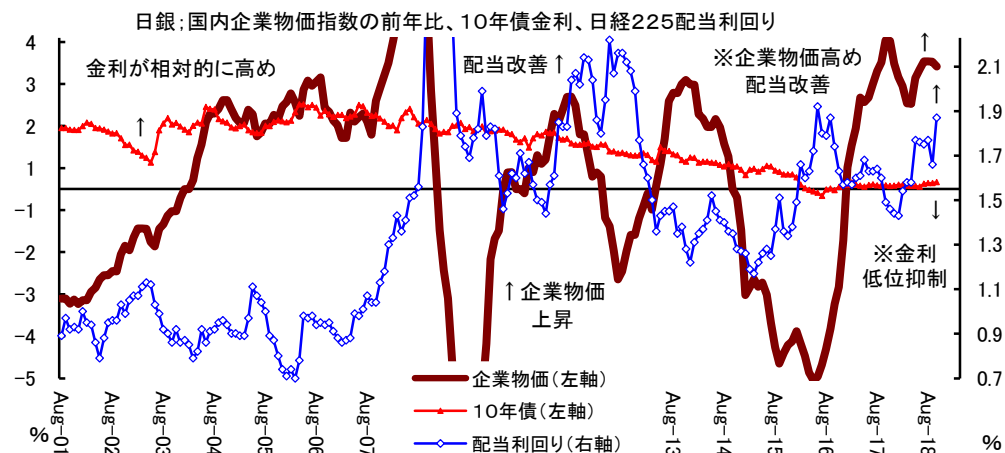
その他、生産用機器が-0.1%（-0.3%）、輸送用機器が-0.3%（-0.4%）となって、世界減速懸念の中でマイナス幅を縮小させてきた。輸送用機器の中では「小型乗用車（ハイブリッド車）」が前年比ゼロ%となり、2016年8月以降の長期マイナスから先行改善へと向かいつつある。

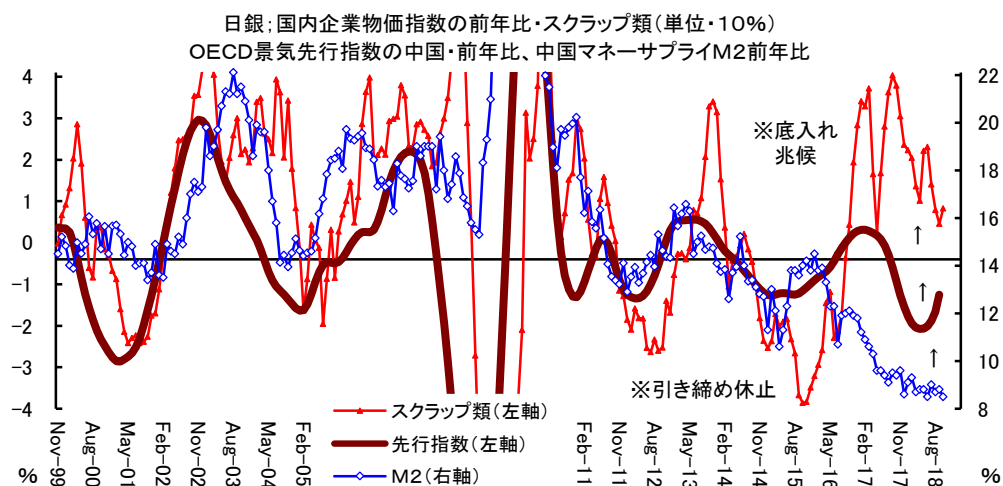
日銀によると、こうした価格転嫁「維持」業種のうち、10月の物価上昇への寄与度が大きかった品目としては、「鉄鋼」が機械構造用炭素鋼、構造用合金鋼、鉄鋼切断品（ステンレス鋼板）、「プラスチック製品」が輸送機械用プラスチック製品、軟質プラスチック発泡製品、再生プラスチック成形材料、「電気機器」が監視制御装置、電気冷蔵庫、開閉器、「生産用機器」が掘さく機、金型・同部品、製パン・製菓

機械——などが指摘されている。

また、10月の企業物価で注目されるのは、中国やアジア新興国経済との関連性が高い製品の価格動向だ。とくに「スクラップ類」は過去実績として中国・アジアの内需や政策動向と相関性が高いが、10月は前年比+12.3%と前月の+8.6%からプラス幅を拡大させてきた。2017年9月の+44.3%を直近最高とした低下基調から、現在は一旦の底入れサインが点滅しつつある。

内訳では金属くずが前年比+15.2%（前月は+11.2%）、鉄くずが+22.0%（+15.9%）などとなり、前月からは上昇へと転じてきた。中国では貿易戦争対策として減税やインフラ投資などの内需拡大策が強化され、最新10月の鉱工業生産は懸念ほど悪化しない下げ止まりが見られている。来年にかけて世界経済の減速懸念が強まるなか、中国の内需下支えに向けた自助努力の強化は数少ないプラス要因として注目されそうだ。





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。