

企業物価下げ止まり、収益や採算下支え

資源以外の最終財も改善、価格転嫁の逆流悪化抑制

2019/4/12

企業の採算性や売上収入、配当原資に直結する日銀・企業物価指数は、3月に前年比+1.3%と2カ月連続でプラス幅が拡大する復調となった。昨年8月の+3.1%をピークとした低下が、1月の+0.6%で下げ止まりになっている。資源反発の影響が大きいものの、内外の需要が反映される最終財や契約通貨ベースでの輸出物価も底入れに転じており、企業の収益や採算の下支え要因となりやすい。内外経済の減速でも「価格転嫁の滞りと逆流悪化」は抑制されていることで、日本株の下限切り上がり基調を後押しさせる。

8月以降の低下に歯止め、企業利益と株価を支援

「安倍政権内では菅義偉官房長官が権力バランスで優位に立ってきたほか、にわかにポスト安倍の有力候補に躍り出てきた。政策面で安倍晋三首相は憲法改正や外交などに関心事が拡散するが、菅氏は安倍首相以上にデフレ脱却や経済再生への専心熱意や使命感が強い」――。

ある官邸周辺筋はこのような解説を行う。このまま菅氏の権力基盤が増強されると、脱デフレ最優先で消費税増税嫌いの菅氏が、ポスト安倍も意識して、「消費増税の当座の今年10月限りを約束した将来不安の払拭策を画策する可能性」(同)は無視できない。

すでに自民党内では小泉進次郎厚生労働部会長が事務局長を務める党全世代型社会保障改革ビジョン検討チームが3月末、10月に消費税率を引き上げた後は「それ以上の増税に頼らず、何歳でも働くことができる環境の整備などで社会保障制度を維持していく」といった提言を取りまとめたばかりだ。外国人投資家の間でも、「10月での消費税増税の一区切りは、日本株のポジティブ・サプライズ材料として期待する声がある」(米国系運用ファンド幹部)という。

同時に菅氏の台頭は、他のポスト安倍候補に比べると「基本的なアベノミクス路線の継続と長期化のイメージが強まる」(前出官邸筋)余地を秘めている。株式・為替相場との関係でも、菅氏はこれまで「私の重要な危機管理の1つに為替がある。私の指示により、(市場変動時には)財務省、金融庁、日銀による3者会合を開かせている。日本企業が間違いなく国内で経済活動できるような環境をつくる」(2016年12月27日付け日本経済新聞)と明言し、円高・デフレの阻止に強い執念を示してきた。

短期的に国内経済では4月後半からの10連休で、円高加速と連休明け後の株価急落が警戒されている。

その点、菅氏は5日の閣議後会見で10連休に関して、「危機管理体制を整えるよう閣僚懇談会で申し合わせた」と発言。経済面でも危機管理の強化を間接示唆している。

その中で日本企業の採算性や売上収入、配当原資などに直結する日銀・企業物価指数は、3月に前年比+1.3%となった(2月は+0.9%)。2カ月連続でプラス幅を拡大させており、昨年8月の+3.1%を直近最高とした低下基調が、今年1月の+0.6%で底入れとなりつつある。内外経済の減速下でも、日本企業による価格転嫁の「滞りと逆流悪化」の抑制を示すものだ。

過去に企業物価伸び率の底入れ反転では、全産業ベースの営業利益・前年比のほか、日経平均株価やTOPIX 配当込み株価指数などが連動して底上げ支援されてきた。前回の世界減速の際、企業物価は長期下落後に2016年5月で底入れとなったが、同時期から日経平均は底固めから上放れへ移行した実績を有している。

もちろん今回の物価下げ止まりについては、原油などの資源反発の影響が大きい。しかも原油反発は産油国による供給減少が主因となっており、「国内外の需要は依然として弱い」といった慎重論が目立っている。しかし、3月の輸出物価指数では為替影響が中立であり、海外の需要動向が反映される「契約通貨ベース」が、前年比-1.9%と前月の-2.1%から上昇した。前月比では2月の+0.2%に続き、3月は+0.4%と2カ月連続でのプラス回復になっている。

紙、窯業・土石、金属、はん用機械などが底堅さ

その輸出物価のうち、品目別で前月比での上昇が目立ったのは、鉄くず、銅地金、熱延広幅帯鋼、パラキシレン、エチレン、スチレンモノマー、半導体製造装置、はん用内燃機関、建設用クレーン――などとなっている。3月からは米中などで製造業景況指数が改善してきたほか、米国ではハイテク株が再上昇となっているが、こうした動きと符号する品目だ。懸案の半導体製造装置については、企業物価指数でも+9.9%となり、1月の-2.8%をボトムに昨年9月以来の伸び率へ早くも復調している。

また、3月の需要段階別・用途別指数では、資源反発による「素原材料」だけでなく、需要が反映される「最終財」が下げ止まりとなった。前年比はゼロ%の横這いながら、2月の-0.5%や1月の-1.2%から持ち直し、昨年10月以来のマイナス解消となっている。

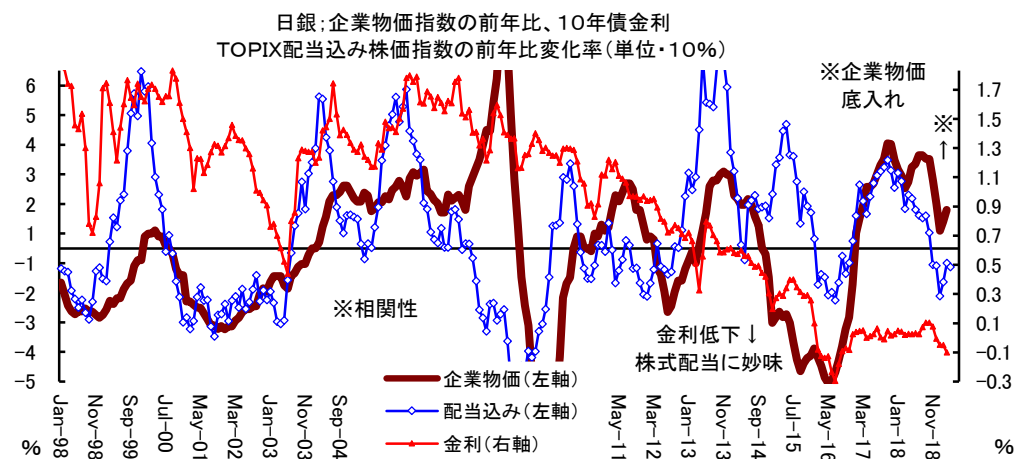
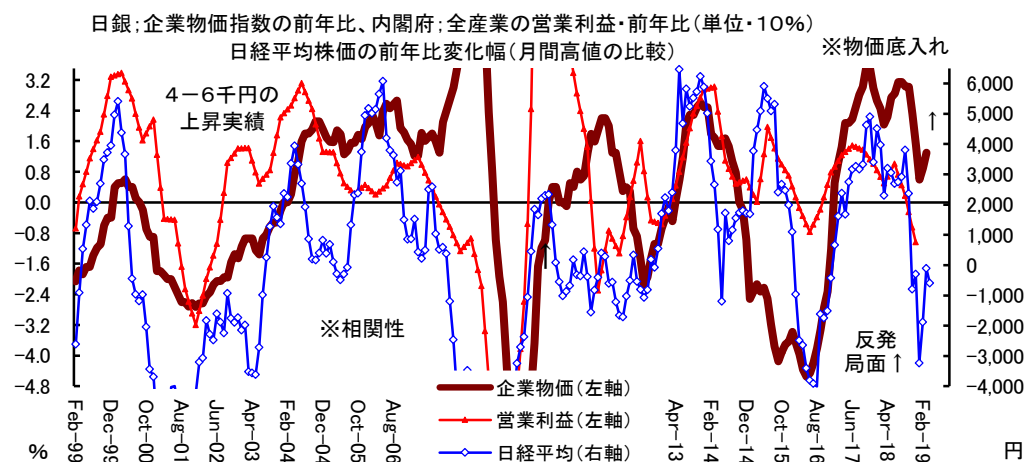
また、世界減速下でも企業物価の業種別では、3月にパルプ・紙が+5.2%（2月は+4.9%）、窯業・土石製品が+3.2%（1月+3.0%）、金属製品が+2.6%（+2.5%）、はん用機械が+1.6%（+1.0%）——などとプラス幅を拡大させている。世界的に底流部分で根強い需要が残存しているほか、内外での供給削減などで、価格転嫁の進捗が維持されている業種だ。

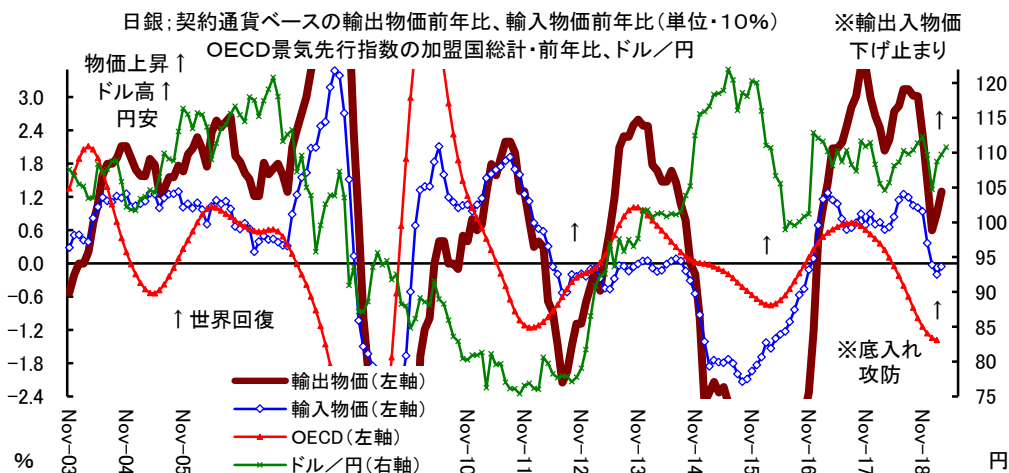
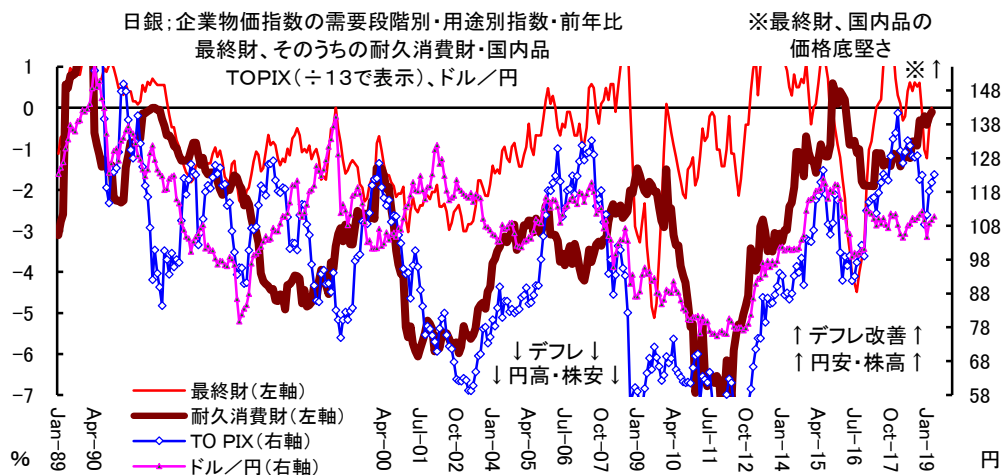
このうちパルプ・紙でいえば「段ボールシート」が+9.1%と前月の+9.0%から上昇し、直近最高を再更新している。世界的なネット通販や宅配などの旺盛な需要が示された。

国内の需要面でも内外減速の中にあって、最終財のうち「耐久消費財の国内品」は3月に-0.1%と前

月の-0.2%から改善した。昨年2月の-1.4%をボトムに、逆行上昇を保っている。1995年から2014年にかけては文字通りの「失われた20年」の中で、同価格は-3%から-7%の長期崩落が常態化してきた。それが円高とデフレの負の共振ループを長期定着させてきた経緯がある。

しかし、現在は国内での需給ギャップ改善やインバウンド需要、企業による生産体制の国際分業化と国内生産の高付加価値分野への絞り込みなどもあり、「世界減速=デフレ・円高」という波及経路が遮断されてきた。今後の国内品に関しては新元号特需のほか、10月の消費税増税に向けて、駆け込み需要や増税分の物価転嫁などが物価の上昇モメンタムをサポートする余地を秘めている。





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。