

企業物価、最終財―素原材料の採算改善

31 カ月ぶりで収益率下支え、価格転嫁「耐性強化」業種も

2019/7/12

日銀の6月企業物価指数では、採算性を示す「最終財―素原材料」の前年比格差が31カ月ぶりにプラス改善となった。先行き収益率を下支えするほか、株式配当や自社株買いといった株主還元の原因にプラスとなる。企業物価自体は30カ月ぶりの前年比マイナスとなり、世界減速や貿易摩擦、円高圧力などによるデフレのリスクが警戒された。一方で業種別ではパルプ・紙、窯業・土石、生産用機械、電子部品・デバイス、輸送用機器、電気機器が下げ止まりとなり、価格転嫁の逆風耐性強化も見られている。

「最終財―素原材料」格差改善、株高と相関性

「菅義偉官房長官は消費税増税の軟着陸に向け、携帯電話料金の引き下げ圧力を続ける一方、最低賃金引き上げの実現で主導権を発揮するなど、脱デフレへの目配りも怠っていない」――。

ある官邸周辺筋はこのような指摘を行う。菅氏は今年5月、安倍晋三首相が再三「民主党政権は悪夢だった」とコメントしている問題に関し、「民主党政権時代は円高・デフレにより、国内のモノづくりで利益を上げられない厳しい状況だった」とフォロー発言を行うなど、民主党政権を反面教師とした「円高・デフレの回避阻止には使命感が強い」（同）。

菅氏については現在、ポスト安倍の有力候補として急浮上してきた。参院選後に予定される自民党役員人事では、「二階俊博幹事長（二階派領袖）が菅政権の場合の派閥主流派入りを狙い、貸しを作る形で幹事長ポストを菅氏に譲る」（同）という観測もくすぶっている。官僚による菅氏への擦り寄りも目立ち始めており、「改めて政策立案や政策決定での影響力が強まっている」（同）という。

一方で現在の日本経済は世界減速や貿易摩擦、円高圧力などにより、「国内のモノづくりで利益を上げられない厳しい状況」への逆戻りが警戒され始めた。日銀による国内企業物価指数（2015年平均＝100）は最新6月に、前年比－0.1%の下落となっている。2016年12月以来、30カ月ぶりのマイナス転落となってきた。企業物価は企業による価格転嫁の進捗度合いや採算性（マージン）などと相関性があり、先行き収益や株価などに悪材料となる。

その反面、企業物価の「需要段階別・用途別指数」では、採算性の改善が見られている。あくまで4～6月にかけての原油などの資源下落影響が大きいものの、「素原材料価格」は前年比－5.3%と前月の＋0.2%から低下した。昨年8月の＋22.0%を最高として、仕入・投入コストの大幅低下が続いている。かたや価格転嫁の度合いを示す「最終財」も－1.1%と

なり、前月の－0.5%に続く伸び悩みとなっている。

それでも「最終財―素原材料」の前年比格差は＋4.2%と、前月の－0.7%から上昇となった。2016年11月以来、実に31カ月ぶりのプラス改善となっている。先行き企業の採算性や収益率を下支えするほか、株式配当や自社株買いといった株主還元の財務原資にプラスとなっている。

前回、同格差が長期マイナスのあと、プラス改善となったのは2014年11月であった。当時の日経平均株価は前月10月の1万4529円を底値として、株高ラリーが点火。7～9カ月後にかけて、2万900円超え方向へと＋6400円以上の株高が続いた実績を有している。その前では2012年6月、2008年11月からプラス改善となったが、いずれも日経平均は底入れから底固めを経て、上昇トレンドへ移行する相関パターンが繰り返されてきた。

しかも過去の世界減速や円高局面とは異なり、現在の日本企業は生産体制の国際分散化を定着させている。国内での生産に関しては、価格抵抗力の強い高付加価値や高採算分野への絞り込みを進めてきた。

ハイテク関連の価格下げ止まり、関連株を支援

結果、6月に「耐久消費財の国内品」は－0.5%となり、前月の－0.8%からは逆行改善のマイナス幅縮小となっている。世界減速や円高が企業の採算を悪化させ、価格下落と収益悪化が円高とデフレの負の共振スパイラルを深刻化させる構図は水際遮断されている。

過去の世界減速や円高時でいえば、「耐久消費財の国内品」は2016年に前年比－1.9%、2013年に－4.0%、2011年に－7.6%、2002年に－6.0%、1998年に－4.5%――などと大幅崩落になってきた。まさに円高・デフレの被害実績を示すものだ。ひるがえって現在は世界貿易戦争が懸念されながらも、6月は－0.5%と抵抗力が増強されており、「円高が物価急落をもたらし、それが円高に拍車を掛ける」という連鎖モメンタムが抑制されている。

最近では7月3日、トヨタ元副社長でもある日銀の布野幸利審議委員が、「近年、日本企業の為替に対する耐性は高まっているという、一般的な理解が共有されている」と指摘したばかりだ。こうした背景としては、「地産地消、海外への直接投資が増え、経営上の拠点からの輸出の比重がやや下がってきている」（同）といった説明を行っている。

日本企業の改革努力もあり、6月の企業物価指数では個別業種で価格転嫁の「逆風耐性強化」が観測された。総平均が30カ月ぶりの前年比マイナスとな

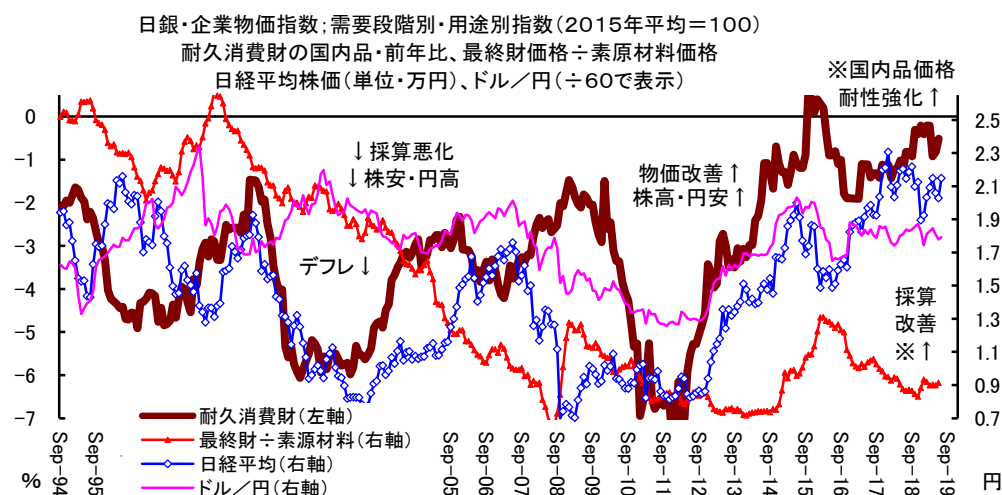
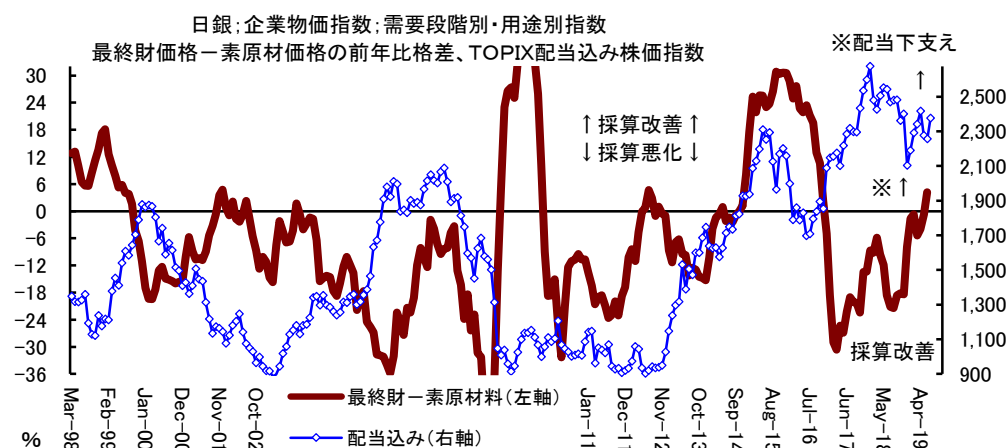
るなか、前年比で逆行改善となっている業種としては、パルプ・紙の+6.1%（前月+6.0%）、窯業・土石の+2.6%（+2.4%）、生産用機械の+0.2%（-0.1%）、電子部品・デバイスの-0.3%（-0.4%）、輸送用機器の-0.3%（-0.4%）、電気機器の-1.2%（-1.5%）——などが君臨している。

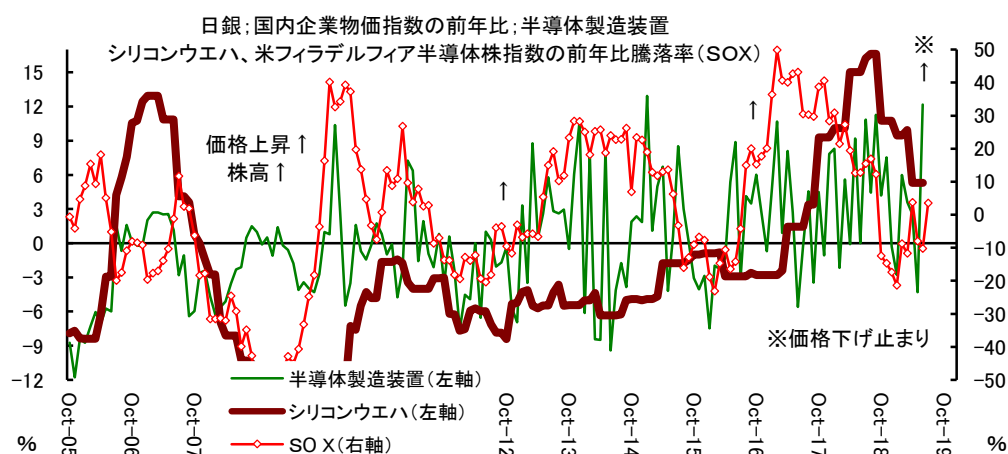
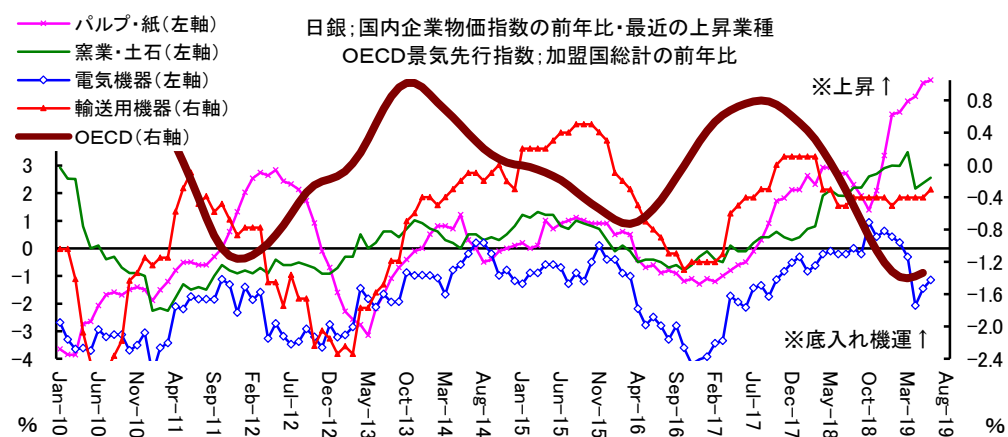
この中には世界景気敏感セクターが含まれており、世界景気の一旦の下げ止まりに期待をつなぐものだ。実際、世界景気に先行する OECD 景気先行指数（加盟国総計）は最新 5 月に前年比-1.34%となり、（4 月は-1.38%）、3 月の-1.40%を最悪ボトムとして 2 カ月連続でマイナス幅を縮小させた。2 カ月連続の改善は、実に 21 カ月ぶりとなっている。足元では世界景気の循環底入れシグナルが点滅しつつある。

世界減速の一因となってきたハイテク関連でも、

物価面で下げ止まりが見られ始めた。品目別の「半導体製造装置」は 6 月に+12.3%と、前月の-4.3%から大きく上昇している。2015 年 1 月以来の大幅プラスへと先行回復してきた。

ハイテクの主力部品素材である「シリコンウエハ」についても、3 カ月連続での+5.3%と横這い化している。昨年 9 月の+16.6%を最高とした急落の勢いは鈍化してきた。しかも指数水準は 2 月の 116.8 をボトムに 119.3 へと上昇し、2011 年 11 月以来の高水準を回復している。過去実績としてこうした国内ハイテク関連価格の動向は、米フィラデルフィア半導体株指数（SOX）の前年比騰落率と明確な相関性を有してきた。今回についても、国内外のハイテク株の底固めや反発軌道入りを支援する材料となりそうだ。





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。