

企業物価底入れ、業績「反転改善」示唆

前年比 26 カ月ぶり復調、過去は時間差で 2 桁増益

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

2020/1/20

企業の採算性や収益率、売上高収入に影響する日銀の企業物価指数に、底入れ機運が見られ始めた。最新 12 月は消費税を除いたベースで前年比-0.7%と 2 カ月連続でマイナス幅が縮小し、2017 年 10 月以来 26 カ月ぶりの復調となっている。過去には 1 年前後のタイムラグを経て経常利益や営業利益が前年比で 2 桁増益に転じており、4 月以降の新年度に向けた前年比での業績改善と株高の伸びシロが注目されよう。資源素材価格の上昇要因以外でも、機械、化学、輸送用機器、ハイテク等がマイナス幅を縮小させている。

企業物価の底入れ、日経平均は+5 千円超の実績

「メモリは在庫調整の進捗に加え、データセンタ向け需要も増え始めている。グローバルな IT サイクルが好転するもとの、今後の中国向け半導体製造装置の本格回復を期待できる状況になっている（生産用機械）」、「5G 通信用機器の需要が想定よりも急速に増加しており、来年度に計画していた能力増強投資を前倒しで実施した」（電子部品・デバイス）、「中国自動車市場の在庫調整に進捗がみられている。中国向け輸出は、今後、増加に転じる見込み」（自動車関連）――。

日銀による 15 日の地域経済報告（さくらレポート）では依然として慎重な景況判断が目立つなか、こうした前向きな見通しも散見されている。

その他、先行きに関しては、「自動車業界では CASE（コネクテッド、自動運転、シェアリング・サービス、電動化）の対応が生き残りや成長にとって不可欠であり、関連投資を積極化させる」（電気機械）、「IT サイクルが全体として回復局面入りしたとはみておらず、本格的な受注回復は 2020 年夏頃になる」（電子部品・デバイス）、「国土強靱化の公共工事増加を受け、建設会社が建設機械の投資を増やしている」（物品賃貸）、「2021 年頃から海外半導体メーカー向けに 5G 関連製品の受注が増加するとの見通しに基づき、来年度は大規模な設備投資を計画」（電気機械）――といった報告が寄せられている。先行きの需要回復の残存余地を示唆するものだ。

その中で日本企業の採算性（マージン）や収益率、売上高収入に影響する日銀の企業物価指数は、底入れサインが点滅してきた。最新 12 月は消費税を除いたベースで前年比-0.7%と 2 カ月連続でマイナス幅が縮小し（前月は-1.5%）、10 月の-1.9%を最悪ボトムとして復調に転じている。2017 年 10 月の+3.5%を最高とした下落基調が一服となってきた。

過去実績として企業物価の底入れ反転は、1 年前

後のタイムラグを経て企業の経常利益や営業利益の「前年比 2 桁増益」へと遅行波及してきた。例えば前回の物価下落局面は 2016 年 5 月の-4.6%が最悪ボトムとなったが、内閣府の全産業・営業利益の前年比は同月の-5.6%のあと、9 カ月後の 2017 年 2 月に+10.9%と 2 桁の伸びを回復。その後は 13 カ月後となる 2017 年 6 月の+14.8%まで、プラス幅を拡大させている。

日銀短観の大企業製造業・経常利益（年度計画）についても、同時期には 2016 年 12 月の-18.9%をボトムとして、1 年後の 2017 年 12 月には+15.2%への 2 桁回復となった。その以前でいえば、日銀・企業物価と内閣府・営業利益の各前年比は、2012 年 6 月の物価-2.1%という底入れのあと、利益は 1 年後の 2013 年 6 月に+11.6%（2014 年 3 月の+30.2%まで増勢持続）という時間差での改善実績が見られている。

連動する形で企業物価の前年比底入れ以降には、日経平均株価の循環上昇トレンドが形成されてきた。企業物価が前年比で底入れとなった同じ月の日経平均・月間高値を起点（=0）とすると、日経平均の月間高値は最低でも+5000 円以上の上昇幅が観測されている。例えば前回 2016 年 5 月の物価-4.6%での底入れ後の場合、株価は 2018 年 10 月（29 カ月後）の+7197 円幅まで上昇ラリーが延命されている。

契約通貨の輸出物価底入れ、世界景気や業績相關

その他、2012 年 6 月での物価底入れ以降は、日経平均の月間高値が+1 万 1817 円幅（2015 年 6 月=35 カ月後）、リーマン・ショック前では 2003 年 6 月以降に+8374 円幅（2006 年 4 月=34 カ月後）、1998 年 12 月以降に+5822 円幅（2000 年 4 月=16 カ月後）――といった株価上昇幅の実績を有している。

もちろん、リーマン・ショック前後のほか、日本での金融システム不安時などでは例外もある。それでも今回は国内外で金融システムが安定しているほか、日米欧でのインフレや長期金利の上昇、各国中銀の金融引き締め――といった各種リスクが現状は抑制されている。今回の物価底入れ月は昨年 10 月の-1.9%であり、日経平均の月間高値は 2 万 3008 円であった。あくまで過去の循環的な相場パターンに沿えば、単純に+4000 円で 2 万 7000 円、+5000 円で 2 万 8000 円方向への株高余地が残されている。

最新 12 月の企業物価に関しては、原油高などによる資源素材価格の上昇が影響している。それでも米中貿易対立の緩和や世界景気の循環的な底入れといった要因により、需給バランスの面で価格転嫁環境

が改善してきた業種も少なくない。

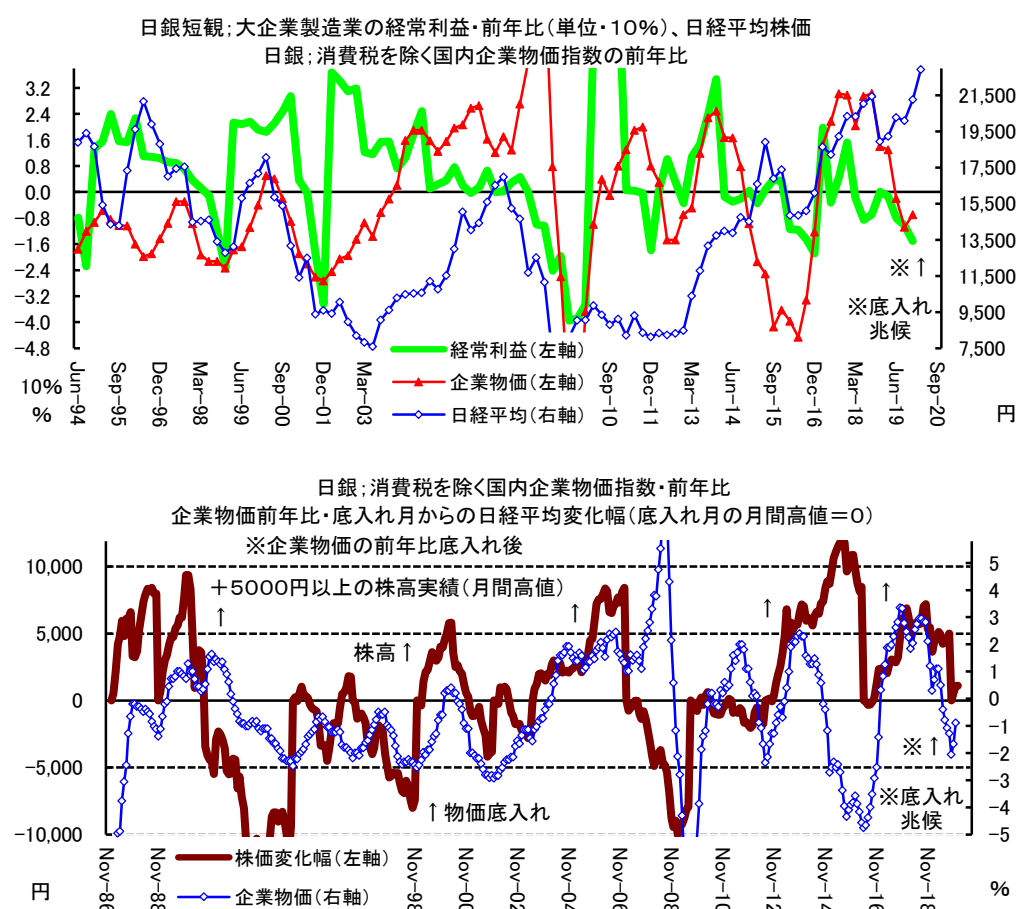
12月に前年比で11月から底上げされている業種としては、非鉄金属の-4.1%（前月-6.0%、変化幅+1.9%、以下同）、生産用機器の+1.2%（-0.1%、+1.3%）、はん用機器の+1.7%（+0.9%、+0.8%）、化学の-4.5%（-5.3%、+0.8%）、輸送用機器の-0.2%（-0.4%、+0.2%）、電子部品・デバイスの-0.9%（-1.0%、+0.1%）——などが見られている。

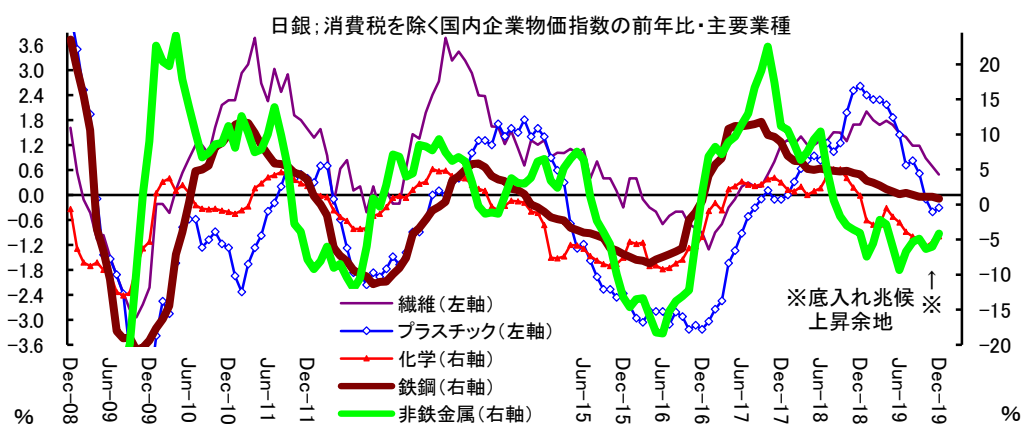
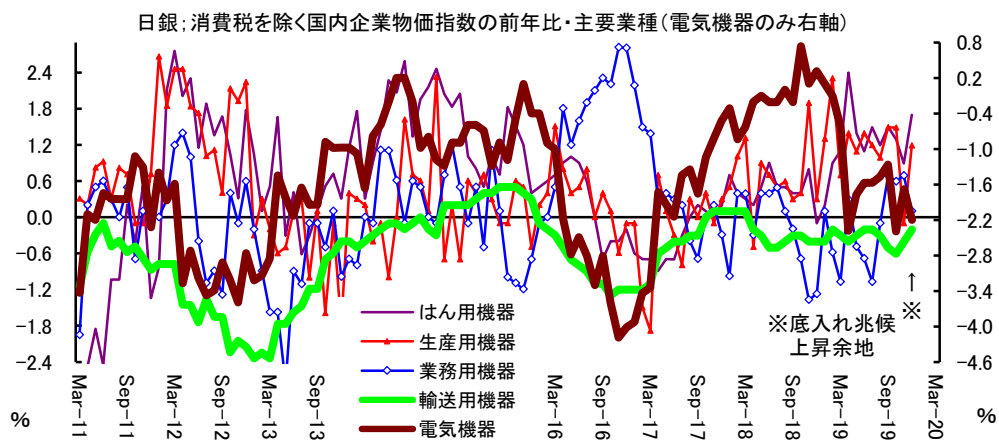
いずれも過去の循環的な価格上昇ピークに比べると、価格のプラス幅拡大余地が残されている。関連株の収益改善と株高の伸びシロを支援するものだ。その他の業種もマイナス幅の拡大低下から底入れ機運があり、こうした業種は「出遅れ修正」や「収益改善の織り込み遅れ」による価格と株価の上昇残存

余地が注目されやすい。具体的に2017年以降における企業物価の前年比下落基調から底入れに向かいつつある業種としては、プラスチック製品、化学、鉄鋼、非鉄金属などが見られている。

その他、12月の企業物価では、「契約通貨ベースの輸出物価指数」も底入れ機運が見られ始めた。前年比では-2.2%となり、10-11月の-3.4%から下げ幅が縮小した。2017年10月の+3.9%を直近最高とした下落基調が、下げ止まりに移行している。

同指数は為替相場の影響が中立で、海外の需要動向や輸出製品の価格抵抗力の度合いが反映されやすいという特性がある。その点で過去には世界景気や日本企業の業績と相関性を有してきた。12月からの底入れは、改めて日本企業の収益と日経平均株価の改善軌道入り「確度」を支援する材料になりそうだ。





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、複製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。