

企業の価格転嫁力の参考となり、採算性や収益率に関係する日銀の企業物価指数では、景気敏感業種から上昇の修復となってきた。10月の前年比では非鉄金属、窯業・土石製品、はん用機器、輸送用機器が先行してプラス化となっているほか、電子部品・デバイス、電気機器、化学製品などがマイナス幅を縮小させている。一方で資源価格は低位が続いており、採算を示す「最終財（資本財や消費財）—素原材料」の前年比価格差は約4年ぶりの高水準となってきた。来年にかけての収益修復余地と株高余地が支援されやすい。

#### 企業物価の底入れ、採算性や収益率にプラス

「完成車メーカーの生産動向やスクラップ価格が少し高くなっているため、景気は良くなると思われる」（輸送用機械）、「コロナ影響で一時的に受注価格、販売価格が低下したが、その後は徐々に回復傾向にある」（電気機械）、「コロナ影響で無観客ライブ配信などが盛り上がりを見せており、高画質、高音質の高価格帯テレビは売上が伸びる可能性が高い」（家電量販店）——。

内閣府による最新10月の景気ウォッチャー調査では、物価関連でこのような前向き意見が散見されている。基本的にはコロナ打撃や携帯電話料金の引き下げ政策などにより、デフレ圧力を懸念する声が優勢だ。

それでも中にはコロナ打撃を受けた過剰供給や過剰在庫の抑制効果などで、悪い値引き競争には歯止めが掛かっている分野もある。例えば乗用車販売店からは、「4月以降の新車販売台数の減少に伴い、下取り中古車の発生が減少している中で、現在は中古車市場が回復しているため、中古車の価格相場が上昇している。新車商談時に下取り車の査定価格が上げれば、新車の販売増加につながる可能性もあり、景気回復が期待できる」——といった好循環入りの見通しも聞かれ始めた。

海外では表向き感染が抑制され、先行して生産活動の再開が広がっている中国や韓国などのアジアで、物価下落の歯止め兆候が見られている。

10日には中国薄板最大手の宝山鋼鉄が、12月積み の熱延コイルの販売価格を引き上げると発表した。「建設・製造業ともに需要は堅調で、鋼材市況が10月以降上がり続けている。鉄鉱石など原料価格が再び上がったことで販価の改善に向かう。市中の在庫が減少し、需給が均衡を保つなか、他の鉄鋼大手も値上げに追随する見込みだ」（日刊産業新聞）という。

その中で企業の価格転嫁力の参考となり、採算性

や収益率に関係する日銀・企業物価指数は、消費税を除いたベースで10月に前年比-2.1%となった。前月の-2.3%からマイナス幅を縮小させている。2018年8月の+3.1%を直近最高とした長期下落を経て、5月の-4.2%で底入れへと移行してきた。

業種別では根深いコロナ打撃や円高圧力などのデフレ環境にあつて、「景気敏感セクター」から順番に物価の上昇修復が観測され始めた。世界景気の先行指標であるOECD景気先行指数も、加盟国総計ベースで10月は底入れと底固めが示されており、連動した動きとなっている。

具体的には10月に前年比で逆行プラスとなった業種として、非鉄金属の+6.9%（9月は+5.8%）、窯業・土石製品の+0.4%（0.0%）、はん用機器の+0.3%（+0.1%）、輸送用機器の+0.1%（0.1%）——などが君臨している。前年比でマイナス幅を縮小させた業種では、電子部品・デバイスの-0.6%（-0.9%）、電気機器の-0.3%（-0.4%）、化学製品の-5.7%（-7.2%）——などが見られていた。

#### 最終財—素原材料の価格差、4年ぶり高水準

おりしも日本株TOPIXの13日時点における直近1カ月間の業種別成績では、上位から順番に非鉄金属の+7.7%、電気機器の+7.3%、機械の+6.6%、海運の+6.6%、輸送用機器の+6.5%、ガラス・土石の+4.8%、精密機器の+4.2%——などが並んでいる。海運以外は、企業物価指数の先行修復業種と関係するものばかりだ。今後も感染2波懸念などによる調整株安の局面では、押し目買いの物色対象となりやすい。

日銀によると、9月の企業物価指数で前月比プラスが目立った品目では、化学製品の触媒、ブタジエン、合成ゴム、非鉄金属のアルミニウム合金・同二次合金地金、アルミニウム・同合金圧延製品、銅合金鋳物などがある。このうちアルミに関しては、連動する形で先物相場が上昇。11日以降には中国などアジアから順番の景気回復や、世界的な自動車・住宅販売の反動回復期待などにより、1年8カ月ぶりの高値を更新している。

日本企業は企業物価の底入れが下支え要因となる中で、為替相場では先行して景気が回復している中国の人民元や韓国のウォンに対し、円安が進行している。日本の対アジア向け輸出比率は急拡大しており、二重で日本企業の対アジア輸出や売上にはプラス要因となりやすい。

10月以降は根強いドル安と対ドルでの元高やウォン高のなか、円相場でも元やウォンが連れ高にな

っている。ドル安・円高圧力を凌駕する形で、対円での上昇となっている。クロス取引で人民幣/円は11日に2月以来の元高・円安水準を更新したほか、韓国ウォン/円は1月以来のウォン高レベルに上昇してきた。

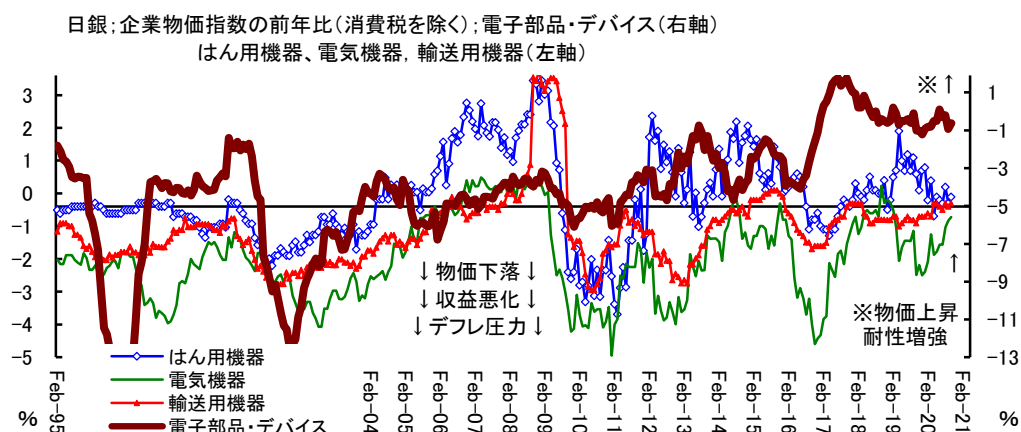
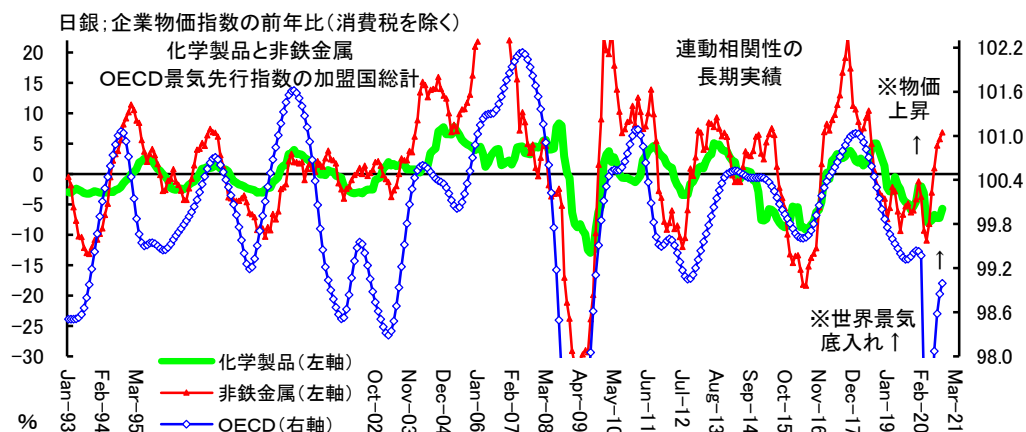
月足テクニカルの一目均衡表チャートでは、元/円、ウォン/円ともに重要抵抗ラインである転換線や基準線を上抜け突破している。1990年代以降の過去実績によると、両ラインを上抜ける反発局面では、最低でも先行スパンの雲下限や雲上限までは上昇モメンタムが続くパターンが繰り返されてきた。現状では、まだ両通貨ともに雲の上下限を下回ったままだ。来年にかけては「雲上下限までの反発余地（円安余地）」が、日経平均株価や日本の中国関連株などの上値余地を支援する可能性を秘めている。

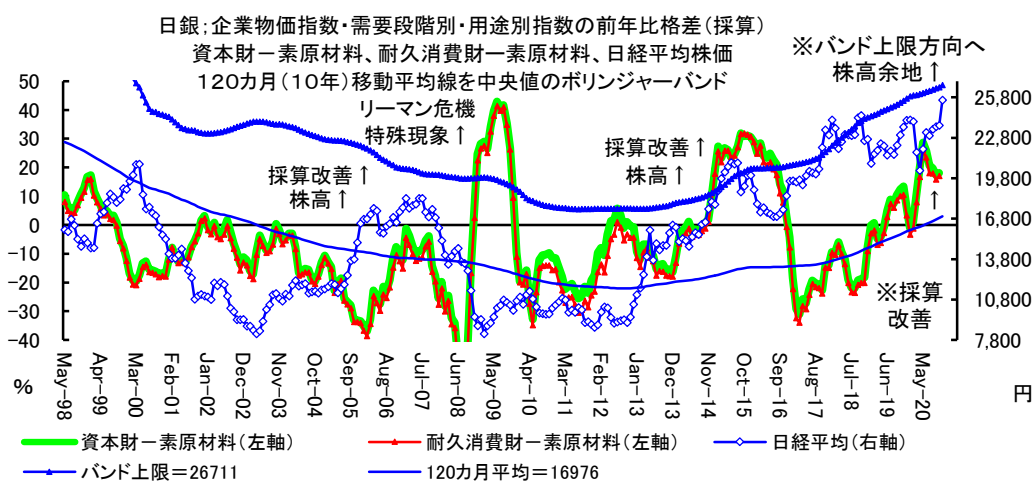
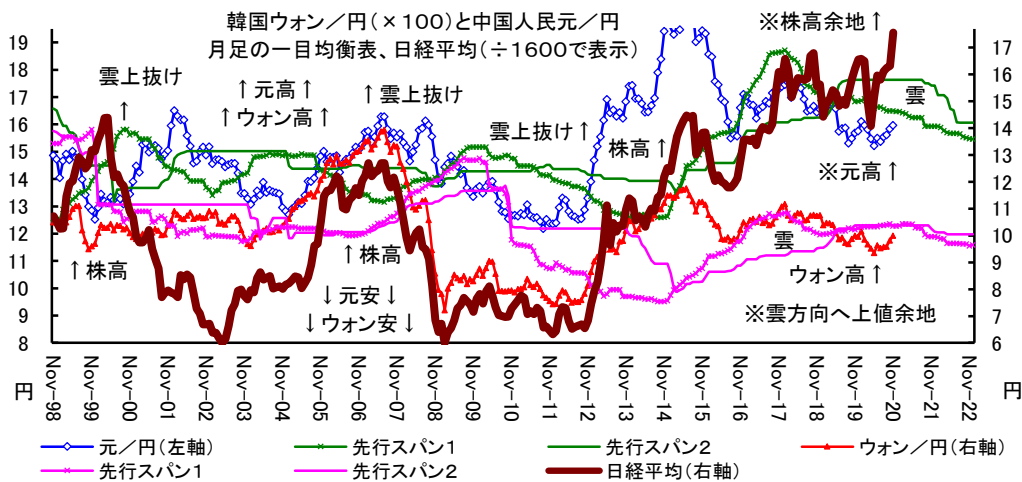
また、日本の企業物価指数では、原油相場などの伸び悩みを反映する形で資源・素材関係の価格下落が続いている。その中での企業物価の底入れは、日本企業の採算性（マージン）や収益率の改善要因となりやすい。時間差を経る形で、来年にかけての企

業収益の修復余地と株高余地が担保されていく。

最新10月企業物価の需要段階別・用途別指数では、「素原材料」が前年比-18.8%と大幅マイナスを続けている。一方で加工品や完成品などの最終財のうち、「資本財」は-0.7%となった。昨年5月以降のマイナス化は続いているものの、相対的にマイナス幅は抑制されている。結果、採算性を示す「資本財-素原材料」の前年比価格差は、+18.0%の大幅プラスとなった。

同じく最終財の「耐久消費財」は-1.8%となっている。こちらも格差は+17.0%という大幅プラスとなっている。いずれも2016年8月以来、約4年ぶりの大幅な採算性の改善となるものだ。2016年8月といえば、日経平均株価の月間高値は1万6943円となっていたが、その後は株高モメンタムが点火。約2年後となる2018年10月の2万4448円まで、+7504円幅の上昇実績が見られている。今回についても来年以降にかけて、時間差を経た企業収益率などの改善波及と株高の遅行支援効果が注目されそうだ。





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。