

企業物価 2 年ぶりプラス、収益と配当支え

先行指標のスクラップや非鉄金属も大幅上昇維持

2021/4/14 (水)

企業の価格転嫁度合いや採算性、売上収入、配当原資などに関係する日銀の企業物価指数は、最新 3 月に消費税を除いたベースで約 2 年ぶりの前年比プラスに上昇してきた。資源高などによる悪い物価上昇の側面はあるが、中間財や最終財も小幅プラスとなっており、緩慢ながら価格転嫁が進捗しつつある。先行き企業の収益や株式配当の下支え要因となるものだ。日本株は上昇ペース鈍化でも上値余地が支援されるほか、先行指標であるスクラップ類や非鉄金属の価格は大幅上昇が堅持されており、株高の持続に期待をつなぐ。

資源高が影響ながら中間財や最終財もプラス化

「電子部品、主に半導体部品の受注価格が高値を維持している」、「電気機械業界の好景気は、もうしばらくは継続すると考えられる。従来、受注価格は徐々に低下するのが一般的だったが、現在は逆の傾向が現れている」、「建設業関係は、設備事業も含めて堅調。事業者数が減っていることもあり、価格が悪くない状況となっている」――。

内閣府による最新 3 月の景気ウォッチャー調査では、価格関連でこのような前向き回答が散見されている。

もちろん、現在はコロナ打撃の持続で需要が伸び悩むなか、原油など原材料価格が上昇するという「悪い物価上昇」への懸念も根強い。回答の中では「受注量は 10% 増となっているが、仕入価格も 10% 以上の値上がりとなっている」、「販売価格への転嫁交渉を行っているが、受け入れてもらえていない」、「経費が圧迫され、採算が悪化している」、「小売業は消費税込みの価格表示となって値上がり感が強いいため、買い控えが心配」といった声も目立っている。

その中で日銀の国内企業物価指数は消費税を除いたベースで、最新 3 月が +1.0% となった（前月は -0.6%）。昨年 5 月の -4.2% をボトムに持ち直しが続き、2019 年 5 月以来、約 2 年ぶりのプラス回復となっている。

資源高影響が大きいとはいえ、内外での景気対策効果やワクチン普及、経済制限の緩和、コロナ共存社会の進展などもあり、緩やかな価格転嫁も示されている。企業物価指数の需要段階別・用途別指数によると、同じ 3 月に中間財は前年比 +1.9% の上昇になった（前月は -1.0%）。2019 年 5 月以来、22 カ月ぶりのプラス転換となっている。

最終財でも資本財が +0.2%（-0.6%）と、23 カ月ぶりのプラス回復となってきた。最終財の消費財は +1.3%（-0.8%）と、やはり 23 カ月ぶりのプラ

ス化へと移行。プラス幅は 2017 年 11 月の +1.9% 以来、実に 40 か月ぶりの大きさとなっている。

企業物価指数は企業の価格転嫁度合いや採算性（マージン）、売上収入、配当原資などと相関性があり、先行き企業収益や株式配当にプラス効果をもたらす。日経平均株価はすでにこうしたプラス材料を織り込む形で大幅高となってきたが、株高ペースは鈍化しても「株高余地の残存」を支援するものだ。

過去には同指数が前年比プラス転換となったあと、日経平均は 2017 年 1 月のあとが約 21 カ月間、2013 年 4 月以降が約 28 カ月間、2004 年 1 月以降は 37 - 42 カ月間という、循環的な株高トレンドが維持延命されている。

同時進行で株式配当も積み増しとなりやすく、TOPIX 配当込み株価指数は連動上昇となってきた。1980 年代の過去実績として日経平均、配当込み指数ともに、株高が天井ピークをつけたのは、企業物価指数の前年比プラス局面が天井ピークをつけたあとや、前年比マイナス転落となって以降だ。その点、現在は今年 3 月に前年比プラス転換したばかりである。両株価ともに日柄調整による横這い化や株高ペースの鈍化を経ながらも、「相場成熟までの伸びしろ余地」とあいまって株高余力が意識される。

今年の世界は高成長、企業物価は連動底上げ実績

しかも今回の場合、業種別では企業物価や企業収益、日経平均株価に先行性のあるスクラップ類や非鉄金属の価格が、前年比での大幅プラスを堅持させている。このうちスクラップ類は自動車工場やビルの解体工事から出てくる鉄くずなどが中心で、電気炉で溶かして鉄鋼に再生されるものだ。

かつて鋭い景気判断で知られた米国のグリーンズパン元 FRB 議長は、多種多様な経済データを日々チェックする「データ重視派」であった。同氏は「もし、離れ小島に流され、経済運営のための経済指標を一つしか入手できないとしたら何を選ぶか」との質問に対し、「スクラップ価格の推移」と答えるなど、かつてスクラップ価格は重要な先行指標と位置付けられていた。

そのスクラップ類は最新 3 月に、前年比 +63.9% となっている。前月の +45.9% から一段と上昇し、2010 年 4 月の +75.4% 以来の大幅上昇となってきた。当時は震災反動という特殊要因が影響したが、リーマン・ショック前の平時でいえば 2003 年 2 月の +50.1% 以来という大幅上昇となっている。当時の日経平均株価は国内での銀行不安などで株高が遅れたものの、2 カ月後の同年 4 月で底入れへと移行。月

間高値の比較では約1年後となる2004年4月にかけて、+3945円幅の株高ラリーが運行形成されている。

最近では2017年9月に、+44.3%という大幅上昇があった。当時は先行指標であるスクラップ類の価格上昇に運行して、日経平均は慣性的な株高モメンタムが維持されている。約1年後となる2018年10月の高値まで、株高基調が延命されていた。

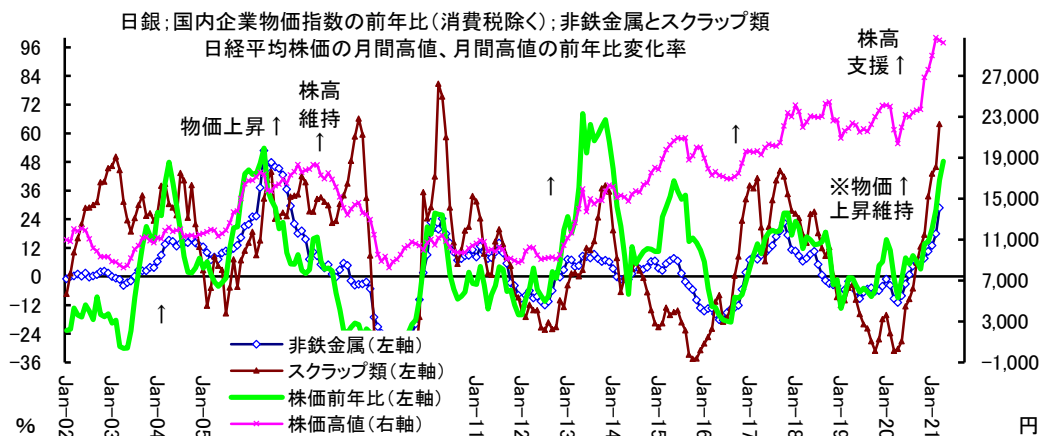
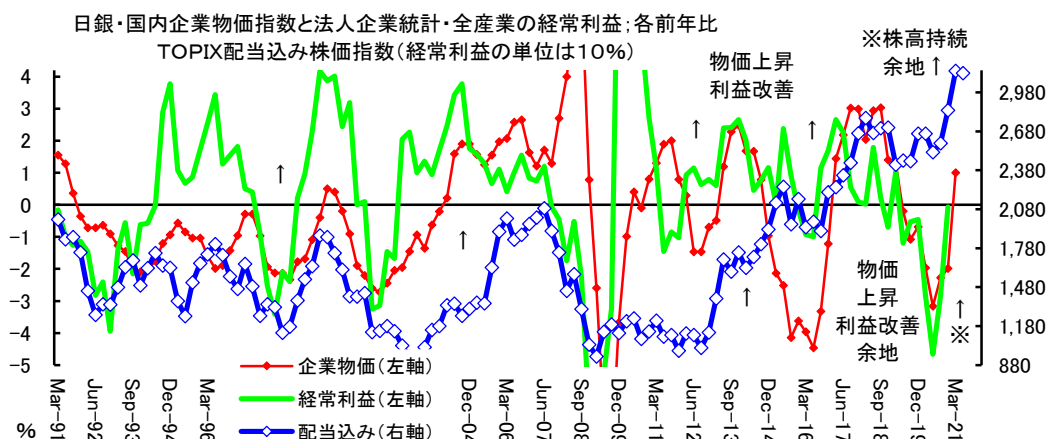
また、非鉄金属も3月は前年比+28.8%となり(前月+17.9%)、2006年12月以来の大幅なプラス基調を保った。世界的にハイテク、環境対策、インフラ投資関連などで、根強い需要が示唆されている。非鉄金属の価格は世界景気に先行するだけに、過去は日本企業の利益や日本株に先行性を有してきた。その意味で3月時点での+30%近い騰勢の勢い持続は、運行追従する形で利益改善や株高のエネルギー・残存余力につながってくる。

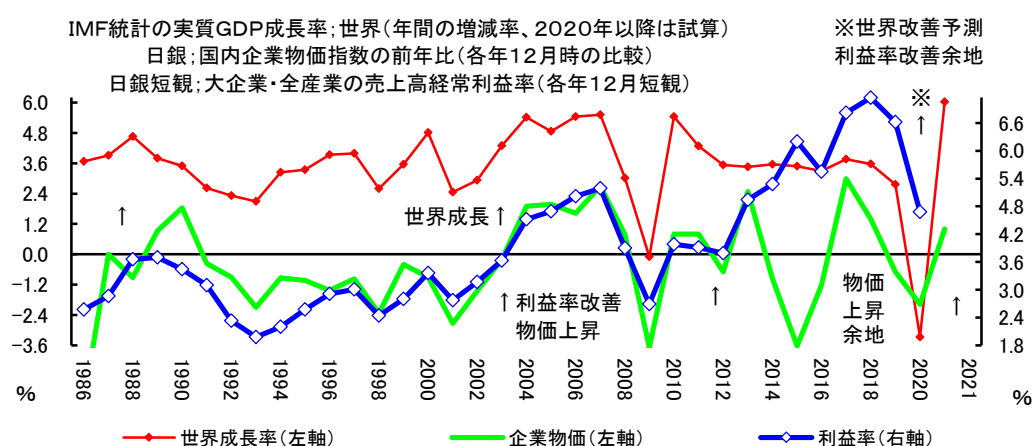
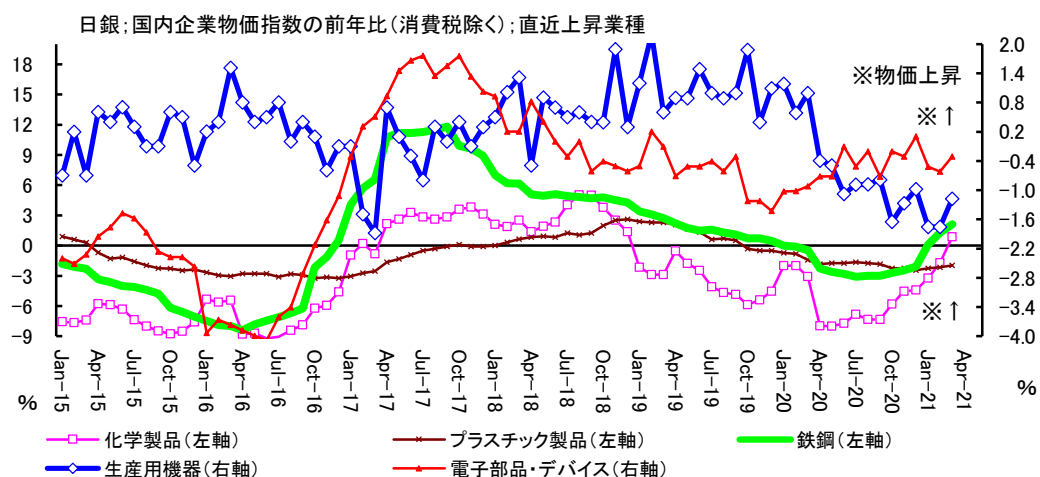
その他、3月の企業物価では前月からの改善幅が目立っていた業種として、鉄鋼の前年比+2.1%(前月+1.3%)、化学製品の+0.9%(−1.7%)、電子部品・デバイスの−0.3%(−0.6%)、生産用機器の−1.2%(−1.8%)、プラスチック類の−2.0%(−2.2%)などがあった。価格転嫁面での「先行進捗業

種」として、関連株は下支えされやすい。

今年の企業物価については、世界景気の反動回復が先行き伸びシロを支援していく。IMFによる今年2021年の世界GDP成長率(年間の増減率、6日公表)は+6.0%となり、1980年以降で最大の伸び率が予測されている(2020年は−3.3%)。最近では2007年の+5.5%以来という高成長となるものだ。当時の日銀・企業物価指数は、同年末の12月に前年比+2.7%まで連動上昇となっている。その前では2004年に+5.4%という世界の高成長があったが、企業物価は+1.9%へと連動上昇となる相関性が見られてきた。

しかも企業物価の上昇は採算性や収益率の改善などを通じ、日本企業の「稼ぐ力」を示す売上高経常利益率の上昇という波及効果をもたらす。同利益率の改善バッファは、企業による安売り価格競争の回避や、値上げによる収入減を過度に恐れない価格転嫁への前向き姿勢を支援する。それが企業物価の一段の上昇と、売上高経常利益率の持続的な改善を後押しさせるという、好循環のパターンが過去には観測されてきた。





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。