

国内の資源素材業界、「商品高」転嫁余力 供給制約での需要残存、内外価格差の是正余地など

国内の資源素材「川上」業界は、国際商品相場の上昇を受けた価格転嫁の残存余力が注目される。商品相場上昇は内外の需要冷却につながるリスクはあるものの、現状は供給制約で需要が繰り延べ残存されているほか、川上、川下部門ともに在庫が不足化している。日本の資源素材業界は海外商品相場の上昇ピッチの速さや、国内の内需停滞などで価格転嫁が遅れており、内外価格差の是正余地も残されたまま。景気循環面では国内の中間財、最終財の価格ともに底入れしたばかりで、一定程度は価格転嫁の受け入れ体力が回復している。

企業物価、鉄鋼・化学・非鉄・スクラップ上昇

「鋼板品種は市中在庫の低水準状態が続いており、世界的に極めて需給ひっ迫感が強い。国内外の鉄鋼メーカーの供給余力は乏しく、鉄鋼需要に追い付かない状況となっている。これまで製品価格の追加値上げが実施されてきたが、それ以上に国際市況の上昇幅が大きく、スピードも速いため、依然、内外価格差は広がり、国内マーケットの割安感が際立っている」――。

東京製鉄は17日、このように鉄鋼を巡る最新市況を説明した。そのうえで「世界的な鉄源ショータージによる主原料のコスト上昇を補うとともに、今後も鉄鋼需要の超過状態は続くと思われ、国内外の価格差を解消するためにも、全ての製品価格への大幅な転嫁引き上げが必須の状況となってきた」と指摘。結果、5月の販売価格は、「H形鋼、縞H形鋼、I形鋼、溝形鋼、鋼矢板、異形棒鋼、厚板をそれぞれ1万円、ホットコイル、縞コイル、熱延鋼板、縞鋼板、角形鋼管をそれぞれ1万6千円値上げする」としている。

鉄鋼素材関連の値上げは、中間財や最終財メーカーなどに打撃となるものだ。国内ではコロナ感染の高止まりやワクチン遅延などによる内需低迷もあって、最終消費財などへの値上げ転嫁は厳しく、日本の製造業全体や日本株全体には悪材料となる。

ただし、現状段階では鉄鋼のほか、資源素材関連の「川上」業種については、国際商品相場の上昇を一定程度、価格転嫁させつつある。5月以降には、「アルミ二次合金メーカーと需要サイドとの価格交渉で、値上げが成立」、「ニッケル系ステンレス冷延薄板の市況が5月に続伸」、「炭素鋼鋼管が7月出荷分から値上げ」といった動きが散見されている。あくまで期間限定とはいえ、当座は「国際商品相場の上昇」を値上げ転嫁できている鉄鋼や非鉄金属のほか、間接恩恵を受ける化学や海運などの業種は、企業収益

や株価が支援されやすい。

実際、日本企業の価格転嫁度合いや採算性（マージン）、売上高収入、配当原資などに関係する日銀の国内企業物価指数（2015年＝100、消費税を除く）では、最新4月の業種別で鉄鋼が前年比＋4.7%となった。前月の＋2.1%からプラス幅を拡大させ、昨年の長期マイナス低迷を経て2018年10月以来のプラス幅を回復している。化学製品も＋7.3%と（前月＋1.0%）、2008年9月以来の大幅上昇となった。

さらに非鉄金属は＋35.4%となり（前月は＋28.9%）、2006年11月以来、実に約14年半ぶりの大幅プラスを記録。スクラップ類も＋72.6%（前月＋64.3%）と、2010年4月以来の急上昇となっている。過去実績に沿えば、関連の企業収益や株価が連動支援されやすい。

このうち非鉄金属やスクラップ類は、企業物価全体や日本企業の収益、日経平均株価に先行性を有してきた。その意味で資源素材価格の先行上昇は、先行き内外の需要冷却や悪いインフレにつながるリスクをはらみつつも、現状段階では「世界経済の需要回復の先取り反映」というプラス面が着目されやすい。しかも現在の場合、世界的に供給制約で需要が繰り延べ残存されている。川上、川下部門ともに、各種在庫は抑制や不足化が見られている。

国際商品高に国内価格転嫁出遅れ、修正余地

先行き供給障害で抑えられている生産や消費購入の表出拡大に連れて、企業物価では素原材料から中間財や最終財へと部分的な価格転嫁の連鎖拡大が想定される。連動する形で中間財や最終財メーカーといった加工業種の採算と収益の改善余地、株高余地の残存余地が意識される。川上の資源素材業種にとっては、先行き持続的な価格転嫁の余力が残されている。

日銀・企業物価指数の「需要段階別・用途別指数」によると、最新4月に素原材料の輸入品は前年比＋31.6%となった。前月の＋7.3%から急上昇となり、2017年10月以来の大幅プラスとなっている。当座は悪い物価上昇が懸念されるものの、前回の大幅プラス化は2017年2月の＋39.6%から観測された。当時は内外経済の回復を先取りして資源材料価格が先行上昇となり、遅行で中間財や最終財は底入れに移行している。その後、素原材料価格の上昇などが悪材料となり、最終財の価格がマイナス再下落になったのは、約21カ月後の2018年11月以降というタイムラグがあった。

その2017―2018年当時の日経平均株価は「先行指

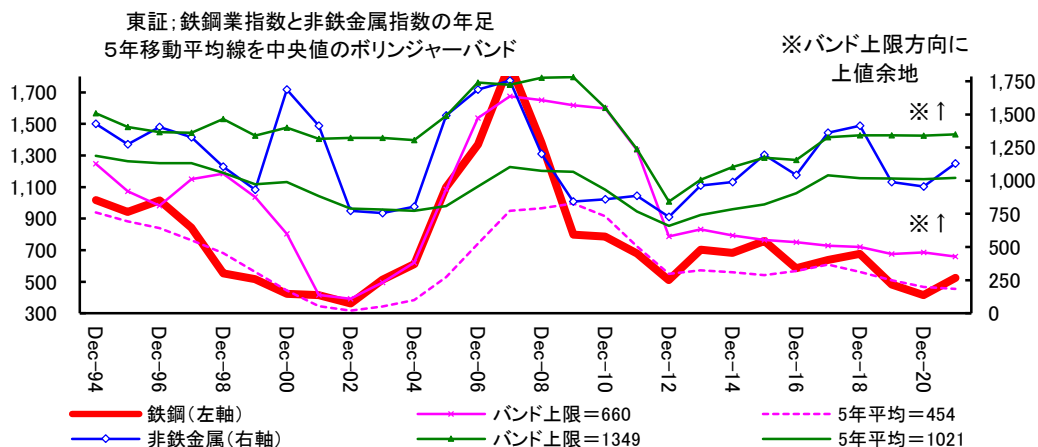
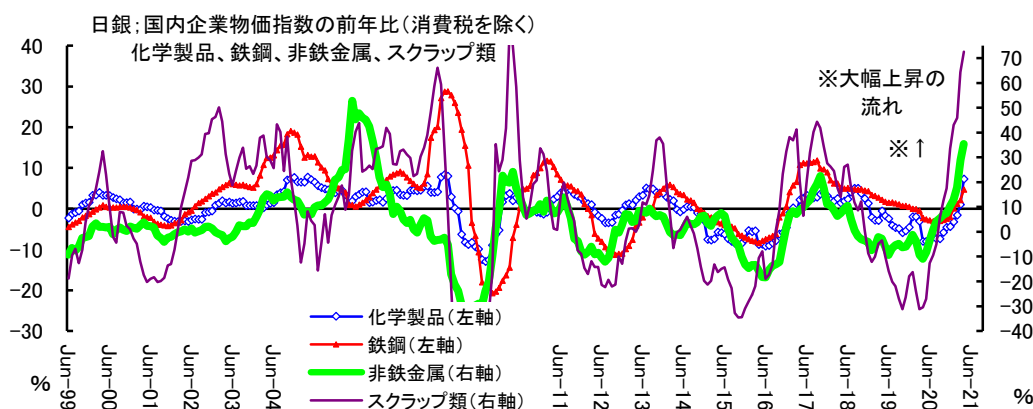
標」である素原材料価格の大幅プラス始動から株高トレンドが始まり、「遅行指標」である最終財の価格回復が一巡して、再下落に向かうところで株安局面入りとなっていた。今回も中間財や最終財の価格は、遅行する形で3月からマイナス圏を脱却してきたばかりだ。当座は素原材料価格の先行上昇に遅行対応する形で、価格転嫁の受け入れ体力は回復しつつある。

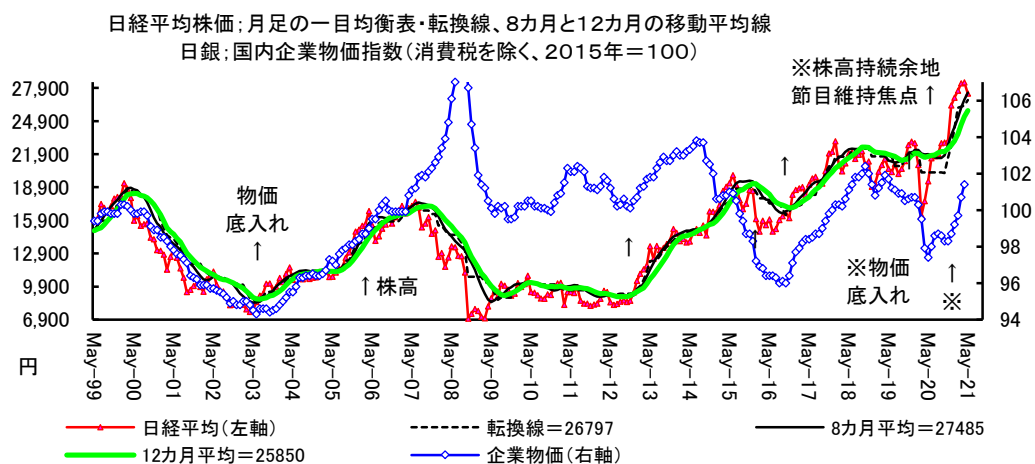
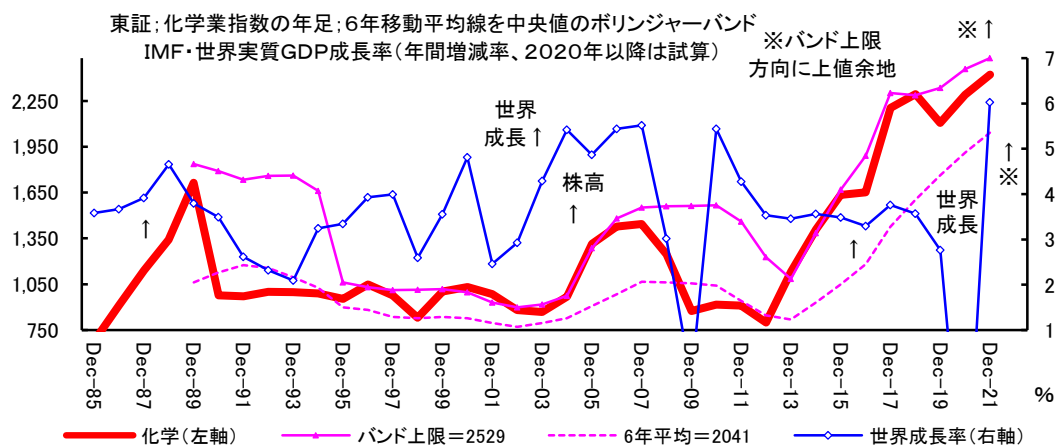
それ以外でも日銀の企業物価指数（2015年＝100）と日経平均株価は、明確な連動相関性を有している。今回は世界の景気循環とも連動する形で、企業物価は2018年10月の102.4を直近ピーク（＝日経平均の株高ピーク）として低下基調に転じたあと、コロナ打撃を経て昨年5月の97.4で底入れとなった。最新4月は101.4と前月の100.7を含めて6カ月連続での上昇となり、2019年5月以来の水準を回復している。先行き直近最高である2018年の102.4や2014年の103.8方向への上昇余地がある。連動する形で

日経平均株価も、調整下落や日柄調整による横這い化を経ながらの上値余地が注目されやすい。

その他、国内の資源素材業界は、国際商品相場の急激な上昇に対し、「価格転嫁の出遅れ」と「内外価格の是正余地」が残されている。日銀企業物価の「需要段階別・用途別指数」によると、4月に素原材料は「輸入品」が前年比＋31.6%に対し、「国内品」は＋9.0%にとどまった。「国内品－輸入品」の前年比格差は－22.6%の国内品劣勢となり、双方のプラス回復直後としては、2017年2月の－33.5%以来という大幅な出遅れとなっている。

個別の内訳でも「加工用原材料」では輸入品が＋40.5%に対し、国内品は＋10.5%となっている。企業物価での鉄鋼業は＋4.7%であり、内外価格差が大きく拡大してきた。先行き内外価格差の是正余地が、日本の資源素材業界による一段の値上げと収益の改善余地、株高余地として残されている。





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。