

企業物価 5%超え、部分的に利益と配当底上げ 時間差で相関性、資源高主導でも漸進的に価格転嫁進捗

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/8/16 (月)

日銀の企業物価指数は消費税を除いたベースで最新7月に前年比+5.5%となり(6月+5.1%)、約13年ぶりの大幅プラスとなった。あくまで資源高や供給制約などによる「悪い物価上昇」が影響しているが、一方では世界的な経済活動再開と景気回復、日本企業の採算性(マージン)改善の努力もあり、漸進的ながらも価格転嫁の進捗が散見されつつある。過去実績では時間差を経て企業利益と株主配当の底上げにつながる連動相関性が見られており、今回も部分的な波及効果が注目されそうだ。

素原材料の高騰一服、中間財や最終財はプラスに

「12日に発表された東芝決算は営業利益がやや予想を下回ったほか、前経営陣と経済産業省による株主への圧力事実が認められたことなどで、株価反応は失望となっている。それでも現社長が一段のコーポレートガバナンス(企業統治)改革に向け、新たな取締役会議長の人選を進め、年内にも臨時株主総会を開いて承認を得たいといった改革姿勢を示すなど、以前に比べれば経営改革や透明性の進展も見られつつある」――。

ある海外のヘッジファンド関係者は、このような評価を行う。東芝については2017年の資金繰り危機の際、米金融大手ゴールドマン・サックスが仕切る形で海外のファンドなどから資金を集め、海外の「モノ言う株主」(アクティビスト)などが大株主として参画。その後はリストラなどの経営改革を巡り、前経営陣と株主との対立や、経済安保重視の経済産業省による介入問題などが続き、再建の迷走が懸念されてきた。

しかし、もともと2017年以降に外国資本の主導による再建スタートとなった際、米国系金融機関の幹部などからは、東芝について「日本の大企業が『日本株式会社』的なグループ内での株式持ち合いという拘束から解放され、閉鎖的な会員制クラブから自由に事業を展開できる構造変革が始まる」という期待感も指摘されていた。

当時の東芝再建策に関しては、「旧態依然とした日本型経営方式に従えば、グループの体裁を保つために必死になり、東芝の保有資産を担保にグループの統制力を維持する道をとっただろう。だが、実際には東芝の株主構成は根本的に変わった。外部から資金を受け入れ、戦略を練り直してコアコンピタンス事業に資産を集中的に充てている。資産売却、スピンオフ、外部からの経営幹部の受入れといった、以前では考えられなかったような対策が講じられ始めた」、「日本企業による『借手銀行や持ち合い配慮の

目線』から、『株主重視経営』への変革期待を後押しさせる良い前兆(同)といった評価もなされている。

その後、東芝は期待通りの改革と再建には至っていないが、日本的な「改革スピードの遅さ」や「行政府の介入」などはあっても、前出のヘッジファンド関係者のように一部では改革評価も聞かれ始めている。

こうした東芝の例は特殊ながら、その他の日本企業でも2012年のアベノミクス以降はコーポレートガバナンス(企業統治)改革や、持ち合い(政策保有株)の削減、結果としての株主重視改革が進展してきた。8月以降の決算発表でも深刻なコロナ打撃下にあって、日本郵船やブリヂストン、川崎汽船などで増配や今後の配当増加余地などが好感されている。

その中であって企業の採算性や価格転嫁の進捗度合い、利益や株主配当の原資動向で参考になる日銀の企業物価指数は、消費税を除いたベースで最新7月に前年比+5.5%となった(6月は+5.1%)。昨年5月の-4.2%をボトムに上昇トレンドへと転換し、2008年8月以来、約13年ぶりの高い伸び率となっている。

あくまで資源高や供給・運搬制約、半導体不足などによる「悪い物価上昇」の影響を受けたものだ。しかし、需要段階別・用途別指数では素原材料の価格高騰が一服となる一方、日本企業の加工・産出品価格や価格転嫁の度合いを示す中間財や最終財について、前年比プラスの回復基調が定着しつつある。

企業物価上昇、配当利回りや配当金額を押し上げ

海外での経済活動再開や景気回復、米国での雇用改善に見られる供給制約の緩和などもあり、7月に中間財は前年比+9.7%と前月の+9.1%を含めて5カ月連続でプラス幅を拡大させた。2008年8月以来、実に約13年ぶりの高い伸び率となっている。

その他、7月は最終財の資本財が+1.5%(前月は+1.2%、今年2月までは22カ月連続マイナス)、最終財の耐久消費財が+0.5%(前月は+0.3%、今年5月までは42カ月連続マイナス)となり、漸進的ながらも価格転嫁が進捗しつつある。

こうした企業物価の上昇は現在と同じような「資源高主導」の局面を含め、過去実績として1年や1年半といった時間差を経て、企業利益と株主配当の底上げにつながる連動相関性が見られてきた。同時進行で「TOPIX 配当込み株価指数」についても、高確率で連動上昇となっている。

例えば2017年10月には、素原材料以外の中間財

が前年比+6.6%、資本財が+1.4%、耐久消費財が+0.3%という、現在と同じようなプラス局面があった。当時の「TOPIX 予想配当利回り」は同月 2017 年 10 月の 1.80%から、1 年後となる 2018 年 10 月には 2.24%の上昇となっている。

日本企業による配当金の規模で参考になる経常収支・第一次所得収支の証券投資収益・配当金の支払（国内勢から海外向けの配当支払）でも当時は、2017 年 10 月の 185 億円から翌年の期末月には 2018 年 6 月が 1 兆 6509 億円、12 月が 1 兆 1944 億円へと大幅増になっていた。

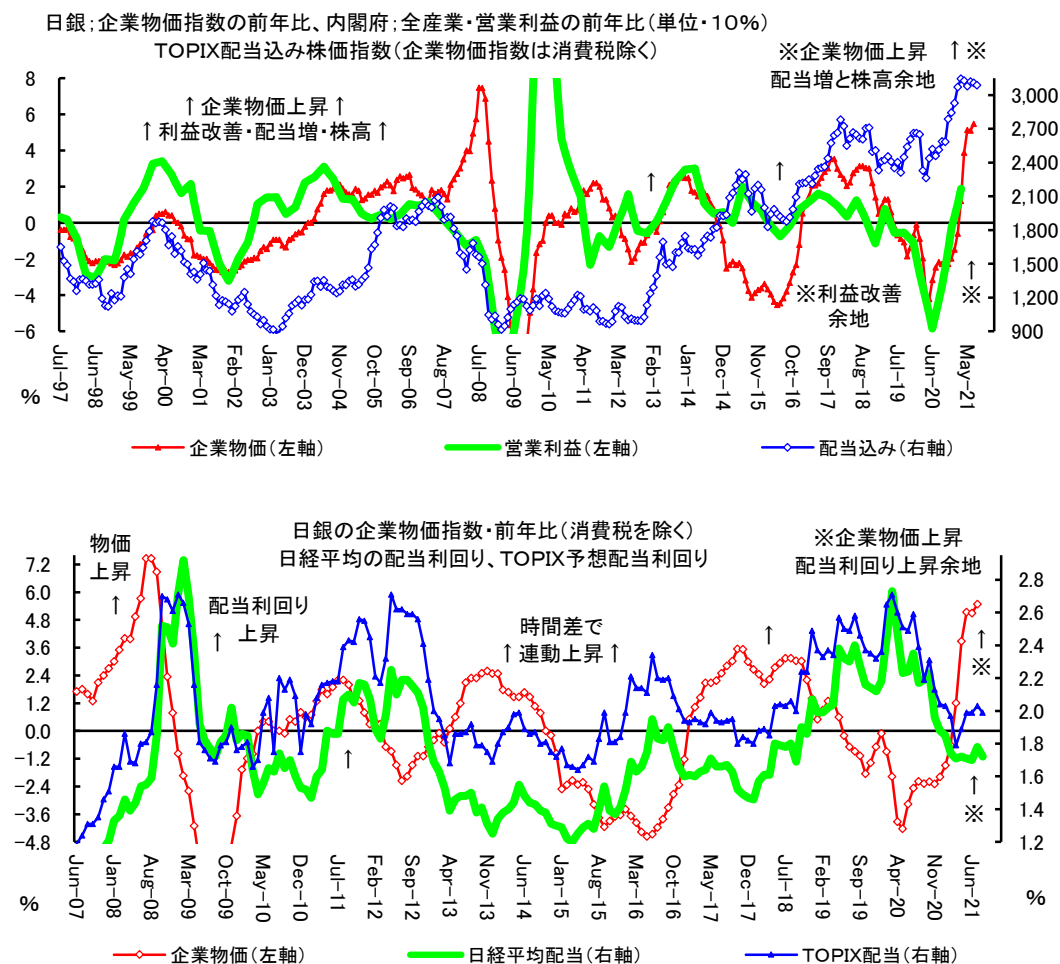
その前では 2013 年 12 月に中間財+5.6%、資本財+1.5%という価格上昇局面があった。当時の TOPIX 予想配当利回りは、同月の 1.69%から翌年 5 月には 1.99%へと上昇。海外向けの配当金支払いも、同月の 5789 億円から翌年 6 月には 1 兆 2433 億円に大幅積み増しとなった遅行実績を有している。

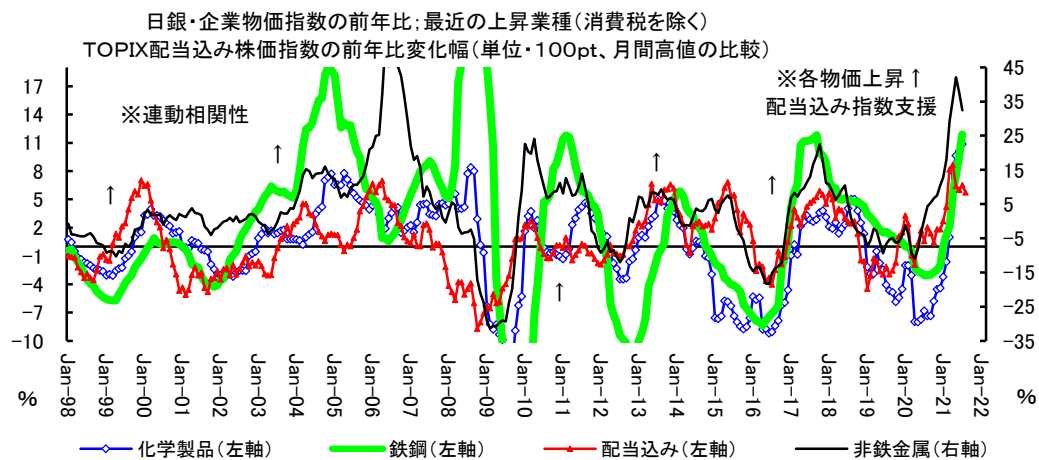
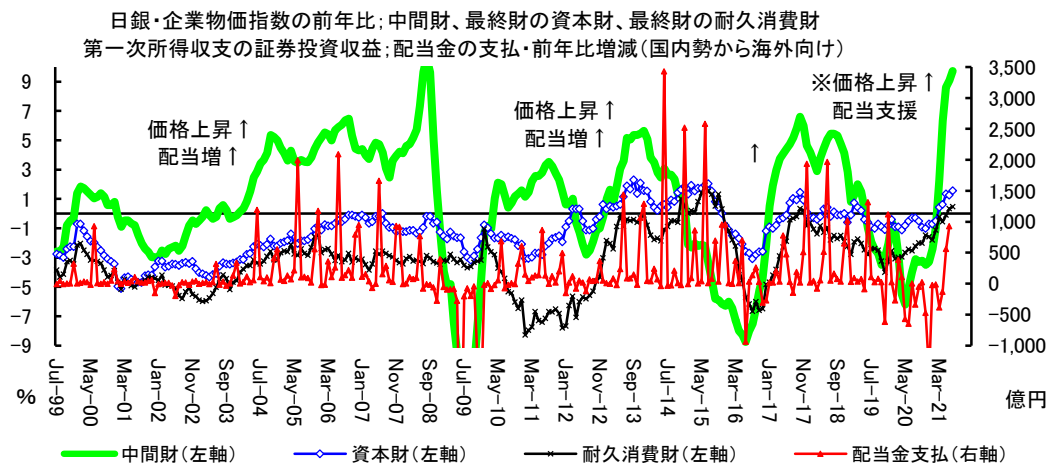
今回でいえばブルームバーグが 7 月 31 日、独自の

データ分析で、「アナリストや先物トレーダーは、日経平均株価の 2022 年の配当見通しを S&P500 指数を上回るペースで上方修正させている」、「日本株の配当見通しは、他国の主要市場よりも速いペースで改善している」という見解を示していた。

今年 7 月の企業物価指数では、業種別で先行上昇となっているセクターも散見されている。先行きの企業利益と収益率の改善や、株主配当の増加余力が期待される業種だ。具体的に前年比でプラス幅の大きかった業種としては、非鉄金属の+32.4%、鉄鋼の+11.9%、化学製品の+10.9%などがあつた。

こうした資源高直結の分野だけでなく、漸進的ながらも価格転嫁が進捗しているプラス化業種としては、飲食料品の+2.0%、業務用機器の+1.6%、金属製品の+0.9%、生産用機器の+0.8%などがある。輸送用機器もゼロ%と、昨年 9 月以降のマイナス圏から脱却。2018 年 3 月以来となるプラス基調の定着を巡る攻防に直面してきた。





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。