

企業の価格転嫁、「中間財」は漸進的に進展

40年ぶり伸び率、資源・素材業界に続いて収益下支え

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/11/15 (月)

資源・素原材料価格が高騰するなか、日本企業は価格転嫁の制約が重石になっているが、中間財は漸進的に価格引き上げが波及進展しつつある。川上価格の上昇が部分恩恵をもたらしている資源・素材業界に続き、関連企業は一定の収益下支え要因となりやすい。日銀の企業物価指数では10月に「中間財の国内品」が前年比+11.3%の上昇と、1980年以来約40年ぶりの大幅な伸び率になってきた。ただし、素原材料の高騰見合いでは出遅れの採算悪化となっているほか、川下の最終財業界には一段のコスト増というシワ寄せが向かうリスクもある。

日銀総裁「素材はコスト転嫁慣行」、中間財波及

「世界経済の堅調な回復（や供給制約）などを受けて、グローバルな市場で決定される商品市況は、はっきりと上昇している。こうしたなか、国内で速やかに価格を引き上げている企業は、一定のフォーミュラに従ってコストを転嫁する慣行が定着している素材業種が中心だ。最終需要に近い加工業種や消費関連業種では、コストの増加をマージンの縮小によって吸収する傾向が米欧対比で依然として強い」――。

日銀の黒田東彦総裁は9月以降、国際商品市況の上昇による国内への物価影響に関し、このような説明を行っている。

現在は日本企業の全般で収益が圧迫されているが、黒田総裁が指摘するように素材業界や資源業界に関しては、川上価格の上昇を部分的に価格転嫁させてきた。こうした業種も各種コスト上昇や供給制約などの逆風を受けてはいえ、一定程度は収益がサポートされている。実際、東証の業種別株価指数では、11月12日時点における「年初来成績」での上昇率上位に、海運、鉱業、ゴム製品、鉄鋼、石油・石炭製品など、川上の資源・素材関連がプラス幅で優位に立っている。

その中で最新10月の日銀・企業物価指数によると、需要段階別・用途別指数では「中間財の国内品」がプラス幅を拡大させてきた。前年比+11.3%と前月の+8.9%から上昇し、実に1980年12月以来、約40年ぶりの大幅な伸び率となっている。素原材料価格の高騰を部分的・漸進的ながらも価格転嫁させつつあり、資源・素材業界に続いて、中間財の関連企業は収益と株価が下支えされやすい。

ちょうど東証・業種別株価指数では、11月12日時点における「過去1カ月間」の上昇率上位に、電気機器、情報・通信業、機械、精密機器、金属製品、輸送用機器、ガラス・土石製品、化学、繊維製品な

どが健闘している。過去1カ月の日本株市場では「世界的な資源・素原材料価格の高騰」が一つのテーマとなっており、その中での上昇業種は中間財を含めた価格面、採算面での逆風耐性が注目される。

過去には中間財の国内品価格が、2017年10月に前年比+5.0%へと上昇する場面があった。当時は連動する形で関連企業の収益がサポートされたこともあり、日経平均株価は月間高値ベースで同月から1年後となる2018年10月まで+496円幅の上昇が形成されている。同時進行の形で内閣府の全産業・営業利益は、2018年9月にかけて前年比+18.6%へと増益幅が拡大となる相関性が見られていた。

日銀の統計分類によると、中間財とは「加工過程を経た製品で、生産活動のためさらに使用、消費される原材料、燃料・動力、および生産活動の過程で使用される消耗品」となっている。各種業界での部品、部材、資材、基礎原料、半製品、エンジン、包装材料、容器といった製商品だ。

中間財―素原材料の乖離、過去は株価の陰の極

もちろん、現在の中間財価格上昇には、半導体のように供給制約・品不足などによる「悪い価格上昇」も含まれている。それでも日本企業はリーマン・ショック前後以降、模倣・値崩れのある最終財の大量生産から、高付加価値で高採算の中間財重視へと選択と集中を進めてきた。

経済産業省による2014年度の海外現地法人調査では、「最終財法人が34.1%、中間財法人が65.9%と、自社の主要製品を中間財＝生産財と捉えている海外現地法人のほうが多くなっている」という。その意味で中間財の価格転換進展は、過去比で日本企業全般の収益や株価のサポート要因となりやすい。

最新10月の日銀・企業物価指数でも、日本企業による価格転嫁の多難さが懸念されるなか、品目別では中間財関連で価格上昇が散見されている。

日銀によると、前月比での価格上昇が目立っていた品目としては、素原材料関連以外として、化学製品での触媒、触媒、合成ゴム、エチレン、非鉄金属での銅地金、アルミニウム合金・同二次合金地金、電力・通信用メタルケーブル、輸送用機器での駆動・伝導・操縦装置部品、自動車用内燃機関部品、カーエアコン・同部品、プラスチック製品でのフィルム・シート、輸送機械用プラスチック製品、再生プラスチック成形材料、生産用機器での半導体製造装置――などが観測されている。

同じ10月の需要段階別・用途別価格指数では、「中間財の産出業種別」で、化学製品が前年比+30.5%、

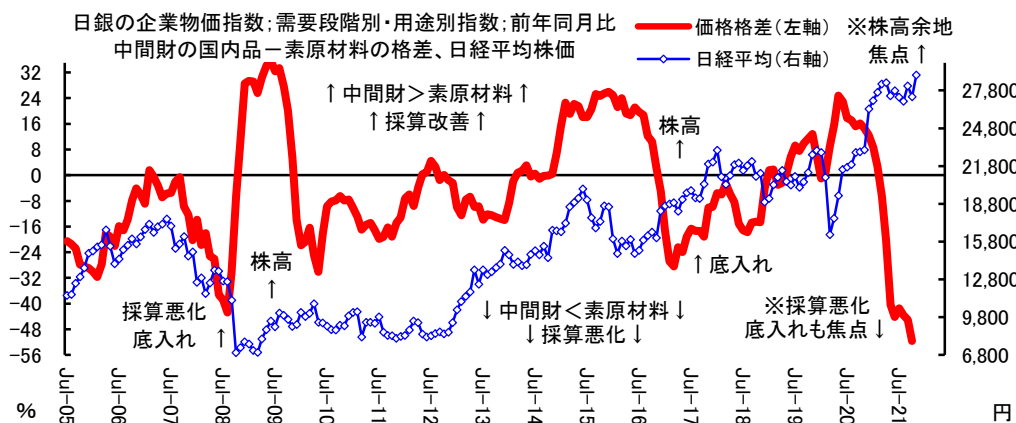
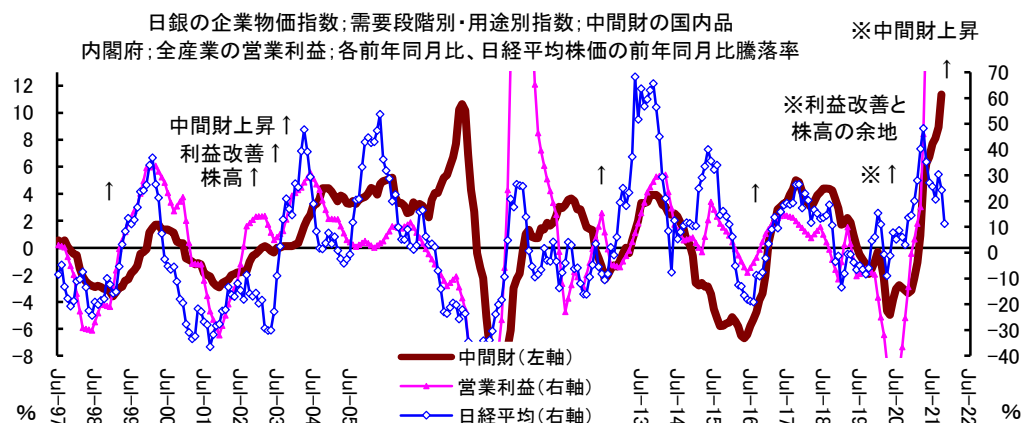
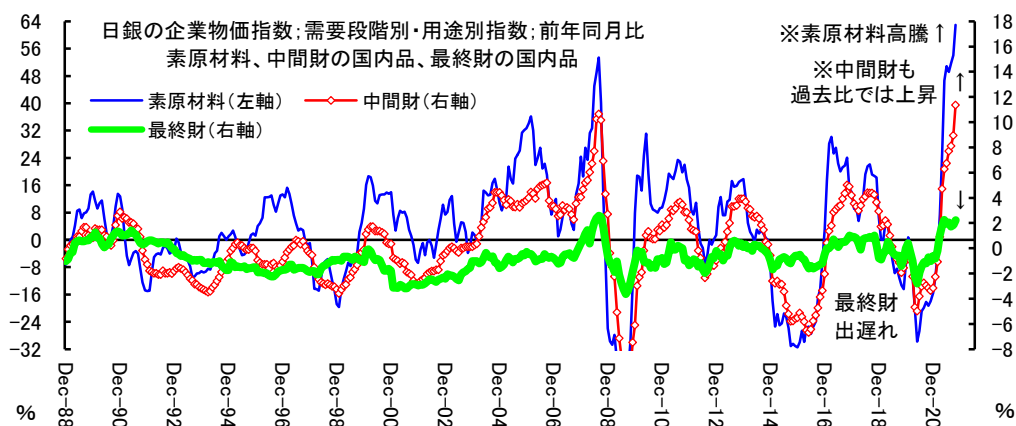
電子部品・デバイスが+6.1%、繊維製品が+6.0%、金属製品が+4.7%などとプラス幅を拡大させていた。

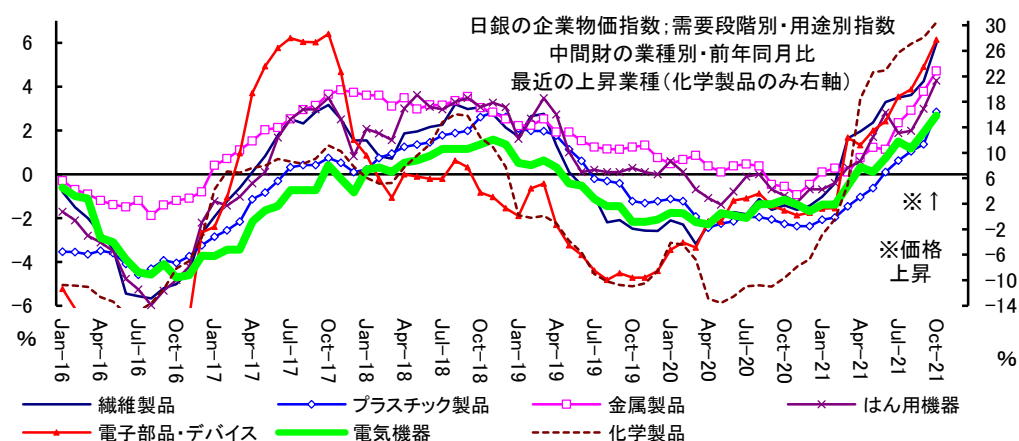
もちろん、10月は素原材料の価格が前年比+63.0%もの高騰になっており、それに対しての中間財・国内品全体は+11.3%という2桁プラスでも大幅な出遅れと採算悪化になっている。同時に素原材料価格の高騰に続く中間財の漸進的な追随上昇は、価格転嫁が困難な川下の最終財業界に対し、コスト増のシワ寄せを一段と増幅させるリスクがある。

すでに企業のコスト負担を示す「中間財・国内品—素原材料」の前年比格差は、10月に-51.6%という中間財価格の大幅な劣勢下振れとなってきた。最近の最低であり2017年3月の-28.4%や2013年12

月の-13.9%、2008年8月の-42.7%、2006年2月の-31.7%を大きく下回る下方乖離が加速されている。その一方で素原材料の高騰と中間財の出遅れ乖離には行き過ぎ過熱感もあり、先行き反動修正の余地が注目されやすい。

過去実績としてこうしたマイナス幅拡大の下方乖離局面は、いずれも日経平均株価が底入れから反発に移行するタイミングと重なってきた。当座は一段のマイナス乖離拡大のオーバーシュート・リスクが警戒されるものの、先行き「最悪期の通過と陰の極」を見据えた日経平均の下げ幅縮小や下値の切り上がり、採算悪化の乖離修正と連動した株価の上昇余地が注目されやすい。





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。