

サービス価格適温、資源高や供給制約に耐性

非製造業関連の株価下支え、経済活動再開は良い価格上昇

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/11/26 (金)

日銀の企業向けサービス価格指数は 10 月に前年比+1.1%となり、適温の安定化が示された。関連の非製造業はモノを調達・生産・運搬する製造業に比べ、資源エネルギーや素原材料価格の高騰、供給・輸送制約、採算悪化などに耐性があるほか、コロナ感染者の減少と経済制限の緩和、経済活動再開の広がり「良い適度な価格上昇」となって関連企業の収益や株価、配当を下支えしていく。米国株市場でも最近では、IT サービス、ネット、小売、不動産サービス、金融、バイオなど、モノ関連以外で底堅さが見られている。

サービス業、素原材料高騰の直接打撃は抑制

「中国の商務部は外資（外国資本）導入政策で、ハイテクとサービス業を重点支援している。政策方向と一致するように今年 1-9 月の実行ベース外資導入額は、前年同期比でサービス業が 22.5%増、ハイテク産業が 29.1%増、うちハイテク製造業が同 15.2%増、ハイテク・サービス産業が同 33.4%増となった」――。

中国商務部ではこのほど初の「外資導入発展特定計画」を制定したが、その中ではこのような説明を行っている。中国共産党は経済の成熟化に向けた発展政策として、製造業の大量生産から、品質・効率の高度化、高付加価値化、ハイテクやサービス業シフトなどへの構造変革を強化させている。

初の「外資導入発展特定計画」でも、具体的に 1) 外資がデジタルモデル転換、省エネ・環境保護、生態環境、グリーンサービスなどの産業により多く投入され、新型インフラ建設に参加するよう誘導すること、2) 外資系企業が研究開発設計、金融サービス、現代型物流、サプライチェーン管理、情報サービスなどの生産型サービス業、医療、ヘルスケア、介護、育児、観光、家事代行などの生活型サービス産業を発展させるのを支援すること、3) 外資系企業がグローバル・地域本部、研究開発センターを設立して、中国の科学技術計画プロジェクトの請負に参加するよう支援すること――といったサービス業重視が提示されていた。

現在は世界的にサービス業などの非製造業に関して、個別業種にもよるが、モノを調達・生産・運搬する製造業に比べると、資源エネルギー・素原材料・部材価格の高騰、供給・輸送制約、採算悪化などに対して耐性があるセクターが少なくない。

その中で日本では日銀の企業向けサービス価格指数（消費税を除く）が、10 月に前年比+1.1%となった。前月の+0.9%からは小幅上昇となり、3月に

2020年2月以来のプラス回復となって以降は4-10月にかけて+0.9%から+1.1%での安定化が続いている。あくまで現状段階では、「デフレ後退でインフレは抑制」という適温状態が維持された状態だ。

もちろん、業種別では資源高影響による運輸関連などの「悪い物価上昇」もある。一方では広告、諸サービス（宿泊、機械修理、土木建築の各サービス）、不動産、情報通信、金融・保険、リース・レンタルなどもプラス方向に寄与した。こうした業種は内需回復や適度な期待インフレの修復といった「良い物価上昇」の部分も内包している。

日銀の企業物価指数では同じ 10 月に需要段階別・用途別指数で、素原材料価格が前年比+63.0%もの高騰となっていた。実に 1980 年以来、約 41 年ぶりの大幅な伸び率となっている。素原材料を輸入・調達する製造業には大きな重石になっているが、サービス業のうち、直接影響の限られる業種については相対比較で打撃が抑制されている。その中で「企業向け」でのサービス価格の小幅プラス化は、関連企業にとり、部分的に採算改善と収益や株価の下支え要因となりやすい。

過去の素原材料価格の高騰局面でも、日本株市場では卸売業、保険業、サービス業、不動産、小売業、銀行業といった非製造業セクターに打たれ強さが観測されてきた。こうした業種は素原材料の高騰による「悪い物価上昇」の間接打撃も受けるが、景気が大きく悪化するまでは、デフレ後退という「悪い物価下落の改善」がプラス影響を受ける局面が見られている。サービス価格の上昇は実質金利の押し下げ要因となり、円安と株高の支援材料にもなる。

サービス価格適温上昇、関連企業の配当押し上げ

しかも企業向けサービス価格の上昇は、価格引き上げの恩恵を受ける非製造業を中心として、採算性や売上収入、配当原資を改善させていく。過去実績としてサービス価格指数が前年比でプラス化を回復したあとは、タイムラグを経て関連企業による株式配当増額へと波及してきた。連動して TOPIX 配当込み株価指数などは、遅行上昇に移行するパターンが見られている。

現在は米国株市場でも資源高やインフレ上昇圧力、供給・輸送制約、半導体を始めとした品不足が重石となるなか、こうした逆風の直接打撃が抑制されている非製造業サービス関連の株価は打たれ強さが見られている。

米国株 S&P500 の業種別株価指数（ブルームバーグ算出）リターンによると、11 月 24 日までの直近

5 日間の上昇率上位には、ハイテクのハードウェア・ストレージ周辺機器、食品小売、住宅関連用品小売、スーパーマーケット、不動産サービス、投資銀行・証券会社、インターネット・サービス、バイオテクノロジーなどが並んでいる。広義の IT サービスを含めて、直接的・間接的な非製造業の関連セクターだ。こうした非製造業関連は、米国のみならず、日本でもコロナ感染者の減少と経済制限の緩和、経済活動再開の広がりといったプラス材料も追い風になっている。

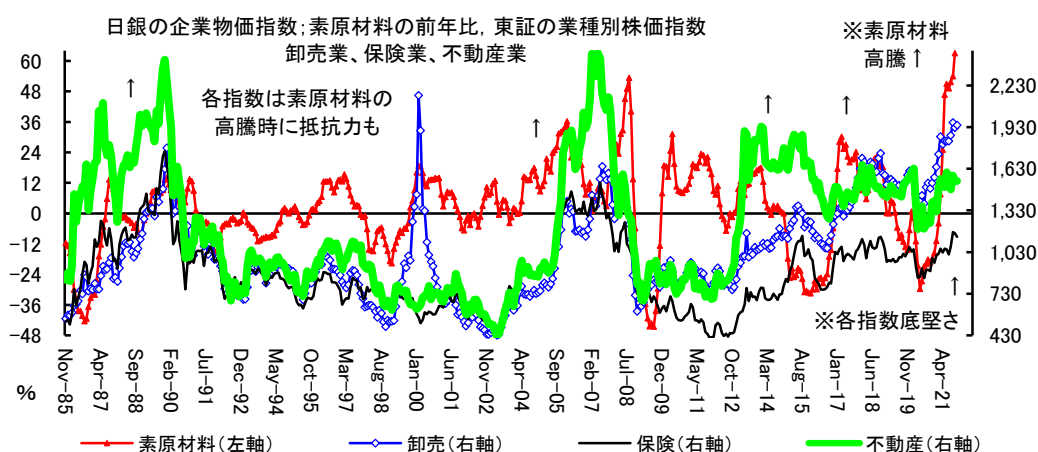
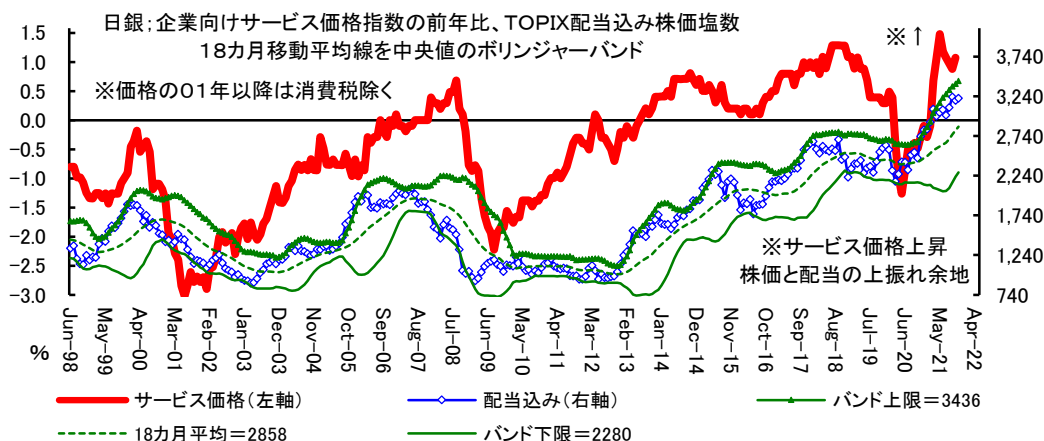
日本株の TOPIX 総合は、25 日までの直近 5 日間では -0.62% の下落となってきた。その中で東証の業種別株価指数でプラス成績になっている「逆行高セクター」として、証券・商品先物取引、卸売業、倉庫・運輸業、その他金融業、陸運業、海運業、保険業といった非製造業関連が観測されている。

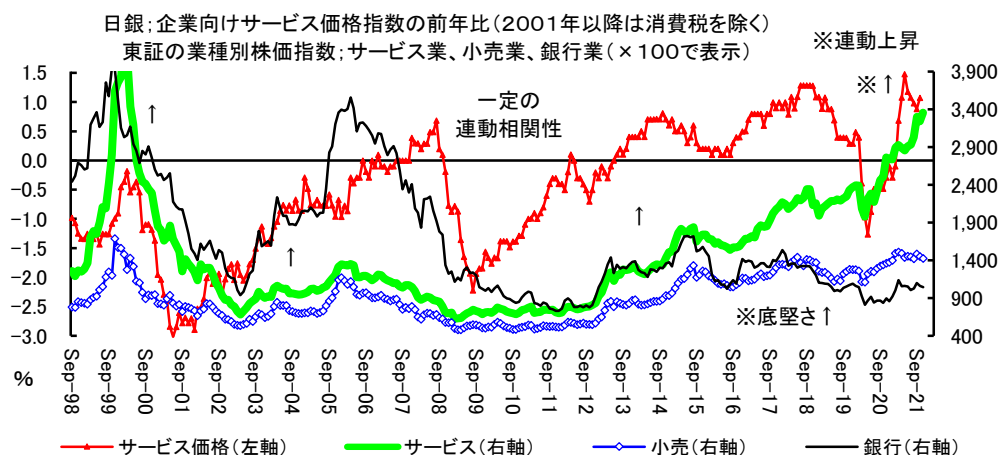
このうち金融関連は米国発の金利上昇と利ざや改善、卸売業は商社などが資源高の影響を受けている側面もある。一方で陸運や海運は燃料コストの高騰が重石となっているが、製造業に比べると生産制約

や品不足の打撃が抑制され、経済活動再開の広がりが出し支え要因となってきた。

もちろん、日本では川下の CPI (消費者物価指数) も低位で抑制されている。最近では米ウォールストリート・ジャーナル紙が 22 日、「米欧がインフレ高進に苦慮するなか、日本は逆に消費者物価をほぼ横ばいに保つ方法を示している」と指摘した。その中では「何十年も超低水準の物価動向が続いたため、日本の買い物客は値上げに抵抗感があり、企業の側がそれを試すこともめったにない。企業は現金を内部にため込み、投資には消極的だ。硬直した雇用市場では、労働者が気軽に成長企業に転職し、収入を増やすことができない」といった日本の特異性を伝えている。

それでも「企業向け」でのサービス価格の小幅プラス化は、資源、素原材料、部材などの調達コスト高騰に直接関係のない非製造業サービス関連の企業にとり、部分的に採算改善や収益の底上げ、株価の下支え要因となりやすい。





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。