

企業物価、「国内一輸入」採算悪化に一服兆候 価格転嫁・企業収益改善・賃上げまでの株高余地焦点

2022/6/13 (月)

日銀の企業物価指数では「国内企業物価一輸入物価」の前年比格差が大幅マイナスの悪化傾向にあったが、一旦の歯止め兆候が見られ始めた。素原材料などの輸入価格高騰に対し、日本企業の採算性や価格転嫁の度合いを示すものだ。現在は政府・日銀が「良い物価上昇と賃金上昇の好連鎖入り」支援努力を強化させており、先行きペースは緩慢ながらも企業による価格転嫁と収益の改善、賃上げ波及が進むと、いずれも日本株にはプラスの材料となる。前途は多難とはいえ、好連鎖入りの可能性余地と政策支援の継続余地が日本株の上値余地要因として注視される。

リベンジ消費や訪日客再開、物価高打撃緩和期待

「(日銀の黒田東彦総裁による「家計は値上げを許容」発言もあり、改めて7月の参院選は物価高が争点になってきたが) 現在は政府・与党・日銀ともに円安・物価高の問題に対し、何とかコロナ反動のリベンジ消費(貯蓄積み上げりの活用)や国内での移動制限緩和、インバウンド(訪日外国人客)再開などの経済効果により、少しでも物価高の受け入れ体力が強化されることを願うムードもある」――。

ある官邸関係筋はこのような指摘を行う。

悪い円安への批判に関しては岸田文雄首相が6月5日、10日から外国人観光客の受け入れを再開することに言及し、「円安が大きな議論になっているが、外国から観光客が来れば円安は追い風になる」と述べた。岸田首相は3日にも、「日銀との物価2%目標の共同声明を維持」、「日銀の手法で物価の安定的な上昇実現を期待」、「そのうえで(良い物価上昇と賃金上昇の)好循環を実現し、国民生活を守る」という見解を繰り返している。

賃上げの原資となる企業収益に関しては日銀の黒田総裁が6日、「円安恩恵で収益が改善した企業による設備投資と賃金の引き上げが重要」と強調した。続いて鈴木俊一財務相は8日に、「輸入価格上昇を補うだけの賃上げがあれば、円安は許容される」という説明を行っている。

先行きペースは緩慢ながらも、企業による価格転嫁と収益の改善、賃上げ波及が進むと、いずれも日本株にはプラスの材料となる。前途は多難とはいえ、今後の好連鎖入りの可能性余地と政府・日銀による政策支援の継続余地は、日本株の上値「残存余地」要因として注視される。

日本の政府と日銀は現在も、「物価2%超えの安定的な持続」の共同声明を堅持させたままだ。米国では2000年以降の過去実績として、FRBが「物価2%

超えへの安定化努力」を継続させている期間中は、調整株安の局面を挟みながらも、全ケースで米国株が上昇トレンドを維持延命させている。

その中で日銀による最新5月の企業物価指数では、企業の採算性や価格転嫁の度合いで参考になる「国内企業物価一輸入物価(円ベース)」の前年比格差が、-34.2%という国内物価の大幅下振れとなった。依然として素原材料などの価格上昇と円安による輸入価格高騰が重石となり、採算悪化や価格転嫁の遅れが深刻化している。

それでも同格差は昨年11月に同レベルの-34.2%という、1980年以来約42年ぶりの低水準となって以降は下げ渋りに移行してきた。同格差の6カ月以降平均では、2020年10月以降の大幅悪化トレンドに歯止めが掛かりつつある。先行き再悪化のリスクは残るものの、一旦の底入れ兆候として注目されやすい。

最近では同6カ月移動平均の悪化基調が、2018年12月で底入れとなっていた。当時の日経平均株価は同年10月からの急落を経て、ちょうど12月前後から底入れ反発へと移行している。その前では2014年1月、2006年4月、2003年4月などで底入れケースがあった。いずれもその前後が最悪期となる形で日経平均は下げ止まり、1年から1年半後にかけて上昇トレンドが形成されている。

消費減抑制なら価格転嫁・企業収益改善・賃上げ

日銀の5月企業物価では、資源や素材関連以外の加工品でも部分的な価格転嫁が見られていた。前月比での物価上昇に寄与した品目の上位には、シャシー・車体構成部品、駆動・伝導・操縦装置部品、懸架・制動装置部品、プラスチックフィルム・シート、プラスチック製中空成型容器、飲料用プラスチックボトル、革製履物などが入っている。輸出物価の上昇寄与品目では、モス型集積回路(除モス型メモリ集積回路)、トランジスタ、光電変換素子といったハイテク関連が含まれていた。

今後の企業による価格転嫁の進展と採算改善の鍵を握るのが、国内の消費を含めた内需動向だ。その点、内閣府による景気ウォッチャー調査では最新5月に「家計動向」が53.8となり、前月の49.6から改善した。2月の33.7という大幅悪化のあとは、コロナ制限の緩和や感染者減少、リベンジ消費(貯蓄逃避の反動)、外食・旅行・イベント支出の復活などが支援材料になっている。

同じ内閣府による景気動向指数では、小売業の商業販売額が4月に前年比+2.9%の増加となった。こ

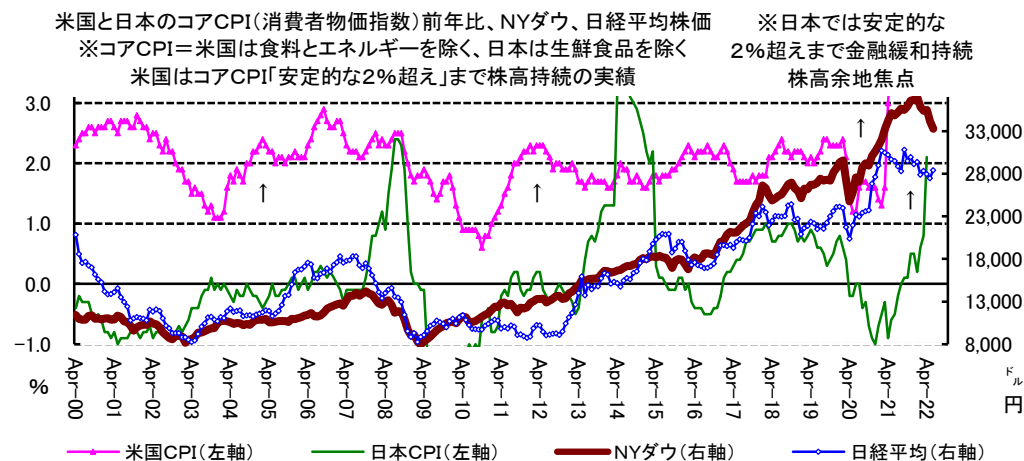
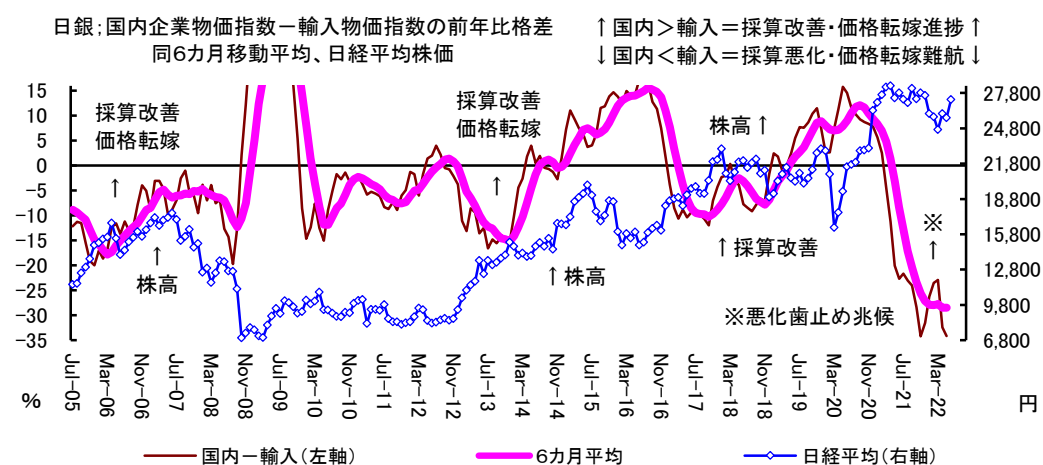
ちらも2月の-0.9%をボトムに修復傾向にあり、昨年5月以来の伸び率を回復している。今後は物価上昇の本格打撃などが懸念されるが、現在の若年層などの消費はゲームなど「ソフト関連支出」が中心となっており、商品高の影響は限定的だ。現在は良くも悪くも幅広い年齢層で自動車離れが進んでいることもあって、過去の物価高比較で消費打撃が抑制される可能性もある。

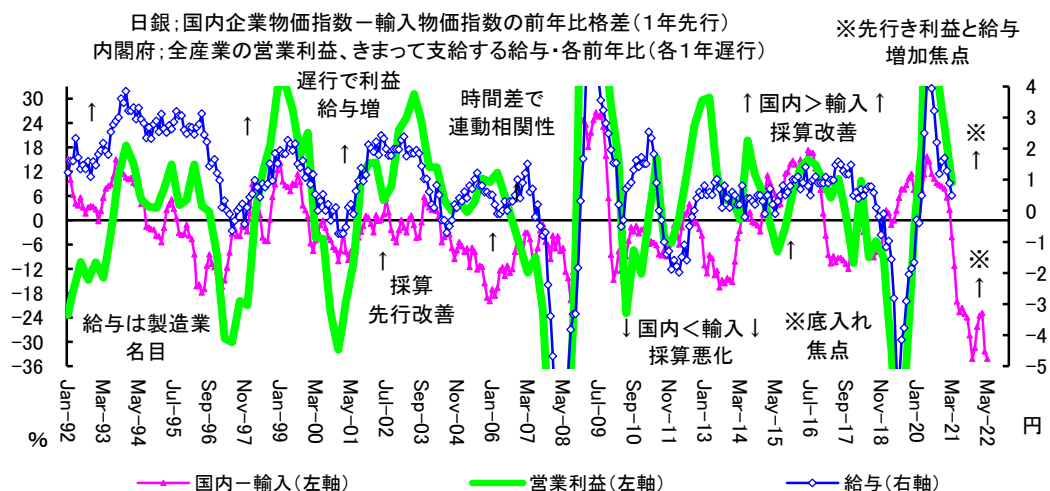
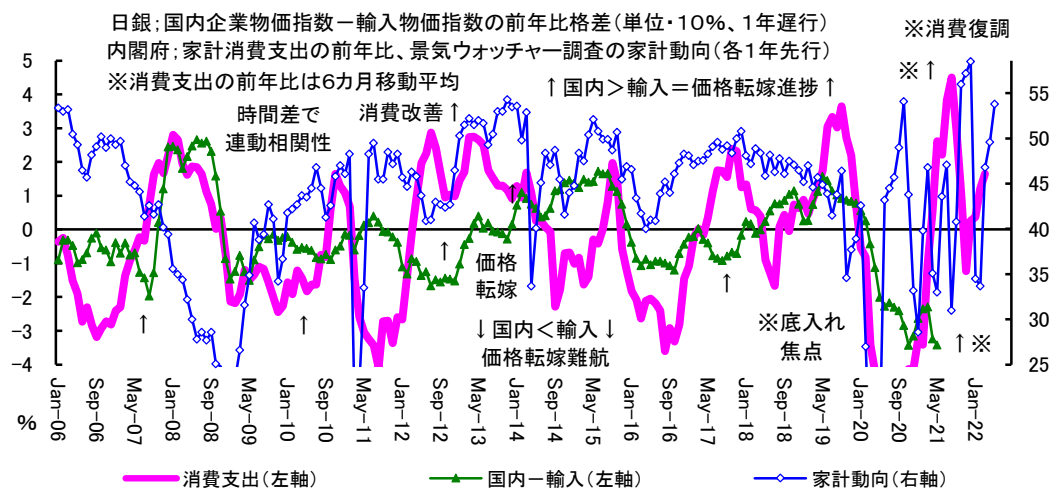
しかも足元では為替円安が、企業収益の悪化や賃金・雇用の削減不安を抑制させている。過去実績として景気ウォッチャー調査の家計動向や小売販売、家計消費支出などが打たれ強さを示すと、1年前後のタイムラグを経て企業物価指数での「国内物価-輸入物価」の採算が改善するなど、価格転嫁の進捗がサポートされてきた。

こうした価格進捗が進むと内閣府の景気動向指数

では過去実績として、遅行の形で全産業・営業利益の前年比が改善へと移行。さらにはタイムラグを経る形で「遅行指標」である賃金に波及し、きまって支給する給与（製造業、名目）の前年比が追従でプラス幅を拡大させるという、景気循環サイクルが観測されている。

ちなみに日銀の黒田総裁は、岸田政権と共闘で目指す「好循環」の経路について、「賃金がしっかりと上昇していけば、労働コストの割合が高いサービス価格についても上昇圧力が強まり、物価の上昇にも拮抗りが伴ってくる」、「賃金の上昇は、家計の値上げ許容度の改善に繋がる」、「値上げが受け容れやすくなれば、物価上昇の持続性も増していく」、「企業にとっては販売価格の上昇を通じた収益の押し上げ要因となり、さらなる賃上げの原資を生み出す」といった説明を行っている。





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。