

短観「販売－仕入」価格差、採算悪化に歯止め 株価底入れと相関、原油など商品相場も前年比鈍化

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2022/7/6 (水)

6月の日銀短観では企業の採算を示す「販売価格－仕入価格」の格差について、販売下振れの大幅悪化に歯止め兆候が見られ始めた。予測と実績の変化幅でも販売価格が優位に転じており、先行き緩慢ながらも価格転嫁の進捗による販売価格の上昇余地と、資源高騰ペースの鈍化などによる仕入価格の下落余地が注目されやすい。同格差は過去実績として、日経平均株価の底入れと相関性を有してきた。足元では原油などの商品相場も前年同月比での急騰が鈍化しており、天井ピークの通過が焦点になっている。

販売－仕入価格差、販売下振れに最悪ボトム兆候

「アルミ・二次合金メーカーとダイカスト・メーカーなどの需要家筋による6月積み小口向けアルミ・二次合金価格交渉（単月、後決め）は、平均－15円安程度で決着。自動車減産に伴う需要減が影響し、小口向けだけでなく、大口向けも値を落としている」、「全国鉄鋼販売業連合会がまとめた、東京・大阪・愛知を対象とする4月分の流通動態調査によると、建材6品種の販売量は前月比3.8%減と3カ月ぶりの減少となった」――。

ここに来て国内での金属関連では、需要減速やそれに伴う価格下落の動きが散見されている。需要減速は日本の経済や株価にマイナスになる一方、素原材料価格の高騰一服は企業の採算悪化や悪い物価上昇の歯止め要因となるものだ。

その中で最新6月の日銀短観では、大企業・製造業ベースで仕入価格判断（上昇－下落）が＋65となった。前回3月の＋58を上回り、1980年以来約42年ぶりの高水準となっている。改めて資源高や円安などによる川上価格高騰の深刻さが示されている。

一方で川下の販売価格判断は＋34となった。こちらも1980年以来の高水準ながら、企業の採算性や価格転嫁の度合いを示す「販売－仕入」の価格差は－31という、大幅な販売の下振れとなっている。依然として企業の採算悪化や価格転嫁の出遅れは深刻だ。

それでも同価格差は昨年12月の－33や前回3月の－34からは、微妙ながらも改善となってきた。当座の「陰の極と最悪ボトム期の通過」が示唆されつつある（現状時点では3月が大底）。過去実績として同格差の底入れは、日経平均株価の底入れと連動相関性を有してきた。その点でいえば当座の日経平均は、現状からの下落余地の狭まりや中長期スパンでの買い場が意識されやすい。

同価格差の業種別では、価格転嫁が進捗している業種もある。日本株市場では個別物色の材料となるものだ。具体的に6月短観での「販売－仕入」価格

差が相対的に優位な業種として、鉄鋼の＋21、非鉄金属の－11、化学の－16、はん用機械の－29などがある。

最近の大企業・製造業ベースによる同価格差の悪化局面では、2018年6月の－25で大底となった。当時の日経平均は同年6－10月にかけて上昇したあと、反落を経て12月で底入れ再上昇となっている。その前では2013年6月に、－28での大底があった。当時の日経平均はアベノミクス相場もあったが、そこから2年後となる2013年6－8月まで株高トレンドが形成されている。

リーマン・ショック前における同価格差の悪化では、2005年3月に－46で大底をつけた。当時は結果論ながらも、日経平均は翌4月で安値を形成。その前後が「陰の極と長期スパンでの買い場」となり、2007年にかけて約2年の株高ラリーが形成されている。

木材や鉄鋼などの素材、在庫不足から過剰に転換

しかも6月短観では3カ月先の9月予測に関して、仕入価格の鈍化と販売価格の上昇余地が示された。

仕入価格は資源高騰の勢い減速などで＋59となり、6月実績の＋65からは下落に転じている。9月－6月の変化幅は、－6の先行きマイナスだ。反対に販売価格は緩慢ながらも価格転嫁の進捗が見込まれ、6月実績の＋34から9月予測は＋35と＋1の小幅上昇となっている。結果、予測－実績の変化幅比較では、販売価格のほうが＋7の優位となってきた。

こうした予測ベースでの「仕入価格の下落余地」と「販売価格の上昇余地」による販売価格優位の方向性は、過去実績として1年前後のタイムラグを経て、販売優位の採算改善方向に高確率で波及してきた。

また、最新6月の短観では、素原材料価格の高騰一因となっている供給不足や在庫不足に一服兆候が見られている。製商品在庫水準（「過大なしやや多め」－「やや少なめないし不足」）は全規模・製造業ベースで＋11となり、3月の＋9や昨年12月の＋10からは在庫増の方向に上昇してきた。業種別では在庫不足などで関連価格が高騰してきた木材・木製品が＋12となり、在庫過多へと転じている。昨年6－12月における－13から－14という大幅な在庫不足から、一気に在庫が積み上がってきた。

同じく在庫不足が関連価格を押し上げてきた鉄鋼についても、6月は＋19の在庫過多となった。昨年9月の－12を在庫不足のボトムとして、2020年9月以来の在庫増幅へと転じている。1970年代以降の過

去実績として、木材・木製品や鉄鋼のような素材関連については「在庫不足から在庫過多」へと転換したあと、タイムラグを経て産業全体でも供給不足・在庫不足・需要超過が修正へと波及。需給の緩みを通じ、短観の仕入価格は上昇から下落へと転換している。

しかも足元では原油を始めとした国際商品相場が、前年同月比での騰勢に天井ピーク通過と勢い鈍化が示唆され始めた。これまた過去実績として、短観「販売－仕入」の価格差と日経平均の両底入れに連動相関性を有している。

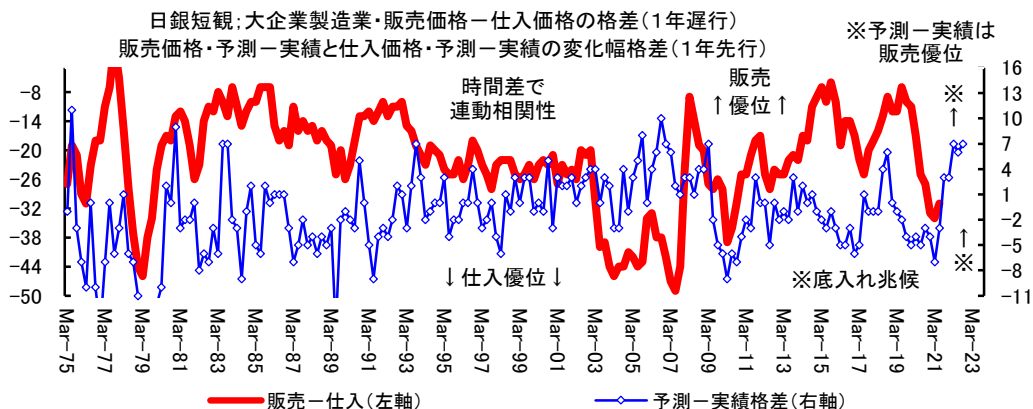
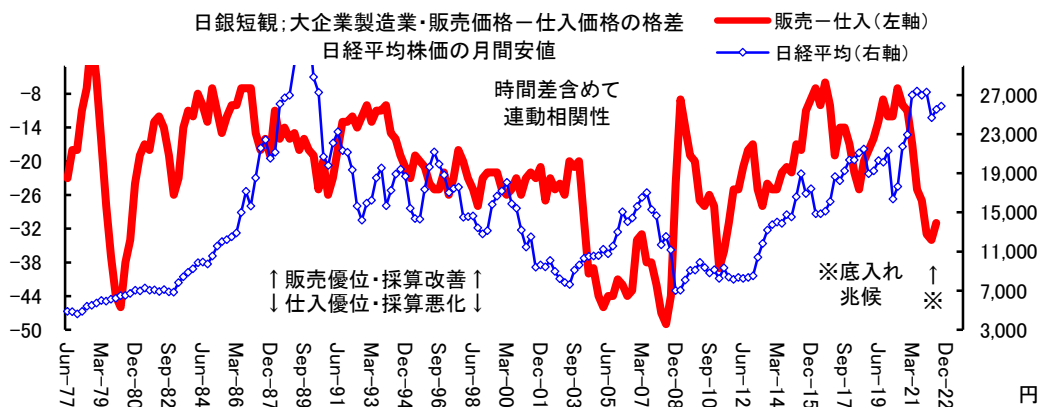
すでに WTI 原油先物の前年同月比は月間高値ベースで、6 月は +66.1% と 5 月の +77.7% からプラス幅を縮小させてきた。昨年 10 月の +104.8% を直近最高として、前年比の上昇ペースは減速となっている。7 月は 5 日のアジア市場時点で +44.8% と、昨年 3 月の +39.7% 以来というプラス幅に抑制されてきた。

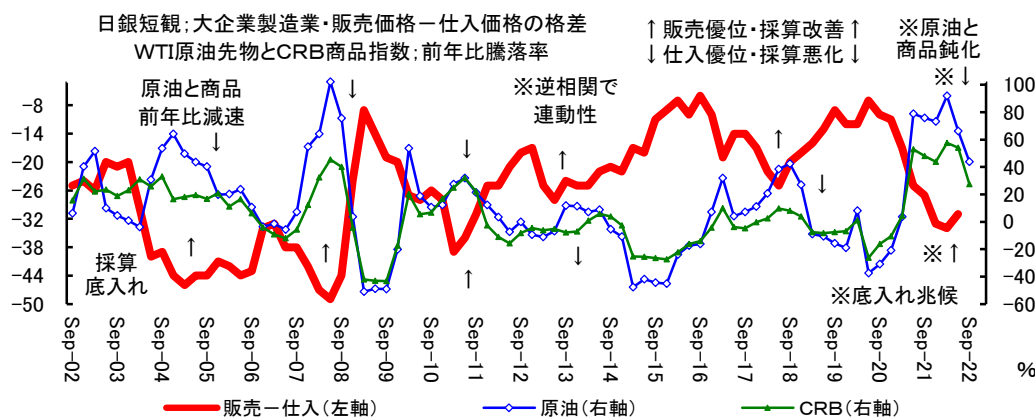
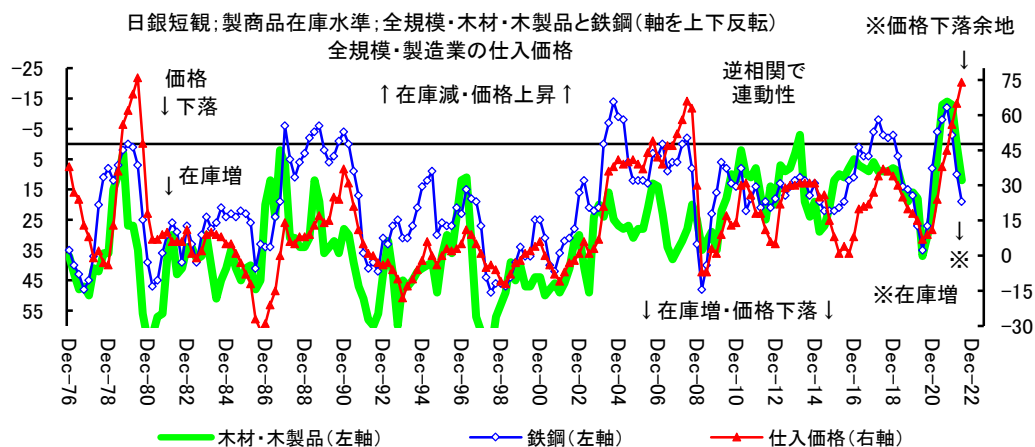
最近の原油上昇局面では、2018 年 7－9 月の前年

比 +42.4% で天井をつけている。短観の「販売－仕入」価格差は同年 9 月の -20 から翌 12 月には -18 へと改善。日経平均は同時期の 10 月からの下落を経て 12 月には底入れし、その後は約 1 年間の株高トレンドが形成されている。

国際的な商品市況である CRB 商品指数も、月間高値比較では 6 月に前年同月比 +54.0% となり、3 月の +58.9% を直近最高として騰勢ペースが鈍化してきた。7 月は 1 日時点で +31.9% と落ち着きつつあり、今後の米国や日本を含めた各国の物価指標では「前年比プラス幅の縮小」と「前年比での天井ピークアウト」が支援されやすい。

なお、原油相場に先行実績のある主要産油国サウジアラビアの主要株価指数、タダウル全株指数は 5 月 9 日を直近高値として、先行下落に転じている。7 月 4 日時点では直近 3 カ月で -14% の下落となってきた。7 月からは、10 カ月移動平均線の下抜けと方向角度の下向き化へと移行。過去実績では WTI 原油先物の追従下落や、上げ渋りが連動観測されてきた。





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、複製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。