

世界減速、機械・電機・輸送機器などは耐性 為替中立「契約通貨」輸出物価で底堅さ、必需性など

世界経済の減速懸念が強まるなか、日本企業の個別では機械・電気・電子機器、輸送用機器などの打たれ強さが注目される。日銀の最新9月輸出物価指数では、円安影響が中立で、海外での需要動向や価格転嫁力が反映される「契約通貨ベース」に関し、こうした業種で抵抗力が示された。海外の景気変動に左右されない安定的な需要と信用力、一定の必需性が示唆されるほか、輸出数量が減少する中で利益率改善、輸出先に占める海外現地法人の比率拡大（海外移転増）を受けた輸出取引価格の安定化といった点も着目される。

契約通貨の輸出物価は世界減速に連動、例外も

「輸出物価指数は、海外市場における財の価格・需給動向や為替変動等を受けた国内企業の価格設定行動を反映している。円ベースは為替変動の影響を大きく受ける一方、契約通貨ベースは為替変動を除くことができるため、国内企業の海外における短期の価格設定行動の変化を把握することができる」――。

日銀は企業物価統計での輸出物価に関し、このような解説を行っている。契約通貨ベースでの輸出物価については、経済産業省から「輸出先の海外需要サイドからみた場合の製品価格」、「海外現地での日本製品の仕入価格」といった意味付けがなされてきた。

実際に過去実績として契約通貨ベースの輸出物価は、世界の景気や需要動向と密接な相関性を有している。現在も世界景気の減速が影響し、日銀による最新9月分では前年比+2.9%（8月は+3.7%）と5カ月連続での下落となっている。2021年11月の+8.1%を直近ピークとして、2021年3月以来、18カ月ぶりの低水準に落ち込んできた。円安効果で円換算価格がカサ上げされている円ベースの+20.1%という大幅プラスに対し、下方乖離が広がっている。

その中であって契約通貨ベースの業種別では、打たれ強さを維持しているセクターが散見された。具体的には、はん用・生産用・業務用機器（機械関連）の前年比+2.1%（8月は+3.4%）、電気・電子機器の+4.1%（+4.6%）、輸送用機器（自動車等）の+1.7%（+1.7%）などだ。

いずれも伸び率は鈍化してきたが、前月比では機械関連が+0.1%と3カ月連続のプラス、輸送用機器が+0.1%と4カ月連続でのプラスを堅持。世界各国での逆風増強の中で、抵抗力が示されている。日本株市場では、関連するセクターや銘柄の下支え要因として注目されやすい。

反対に資源素材関連の金属・同製品や化学などは、世界減速や国際商品相場の反落などで下落が目立ち始めた。過去には米国の物価指標と明確な相関性を有しており、こちらは米国など世界的なインフレ上昇の先行き低下シグナルとして注視される。

品目別では前月比でプラス幅の目立ったものとして、ベアリング、玉軸受、バルブ、建設用クレーン、半導体素子、トランジスタ、液晶パネル、電子機器用スイッチ、シリコンウエハ、センサデバイス、電子変換装置、工業計器、トラック、駆動・伝導・操縦装置部品、船用内燃機関、船外機などが観測されていた。

こうした業種や品目については、世界的な希少性や高付加価値、海外の競合企業との比較での価格競争力の向上などを受けた需要の確保が示唆されている。海外での価格転嫁力の増強も示すものだ。あくまでも個別分野とはいえ、海外の景気変動に左右されない海外現地での安定的な需要と信用力、景気無関係の循環的な買い替えや設備更新などに際しての一定の必需性などが意識される。

しかも最新9月時点における機械関連の前年比+2.1%とは、2009年や1995年以来のプラス水準となっている。電気・電子機器の+4.1%に至っては、1988年以来という約34年ぶりの大幅プラスとなってきた。

輸出数量減少での価格底堅さ、利益率改善

こうした過去に比べると、現在の日本の輸出数量は「選択と集中」や「海外移転」などで大きく減少している。その中で契約通貨ベースでの輸出価格の一定プラス維持は、「数量見合いでの利益率改善や単位不可価値の高まり」を示すものだ。その点で耐性増強の業種に関しては、関連株にプラスとなりやすい。

過去には内閣府が「2012年（アベノミクス開始）以前の円安と以後の円安における輸出の変化」といった分析で、「（アベノミクス以後の円安の場合）日本企業は契約通貨ベースでの輸出価格の引き下げによる販売数量増よりも、引き下げ抑制により、数量当たりの収益増を志向している」という構造変化を指摘している。結果として「過去の円安局面に比べ、同じ円安局面でも輸出の数量より、『価格で稼ぐ』傾向が強まっている」（同）という。

また、単位付加価値の高まりに関しては、加工業種での向上に言及。「輸送機械や一般機械の輸出企業は輸出競争力が相対的に高いことに加え、一般機械等の業種では輸出する財の高級化を図っている」と

いった企業努力を紹介している。

こうした変化を含めて、日本国内からの輸出品については、契約通貨ベースで価格が下がりにくい高級化・高付加価値化・希少性の分野に絞り込みが進んできた。その一方で「2012 年以降、価格競争力の低い財の海外生産移管が急速に進められた」(内閣府)。こうした要因が現在の円安加速でも、輸出増加などの円安メリットが享受できない構図を生んでいる。

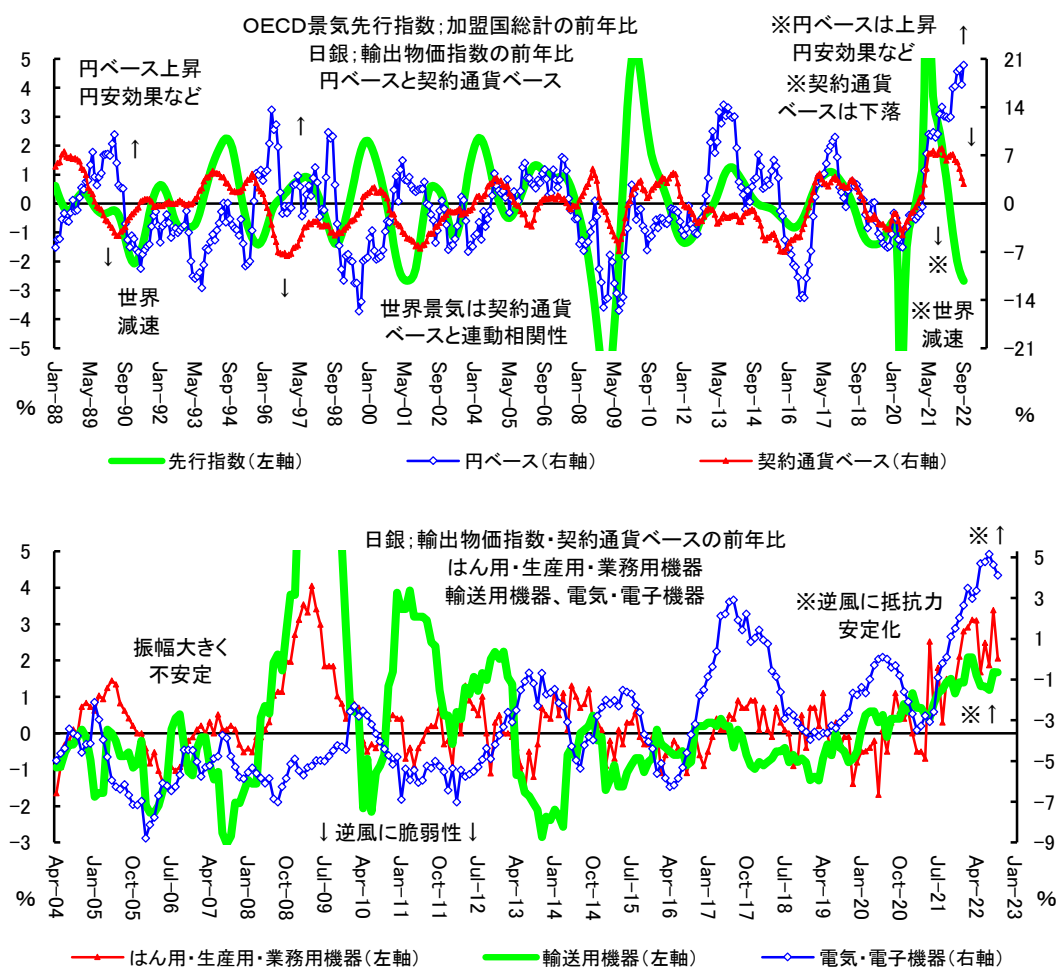
その反面、良い部分と悪い部分があるものの、現在は 1) 世界景気の悪化でも、日本の輸出急減という景気急ブレーキ・ショックが軽減されている(景気の振幅抑制)、2) 輸出品目の「競争力の高い分野への絞り込み」により、世界景気悪化時の抵抗力が増強している(契約通貨ベース輸出物価での底堅い業種と品目の残存)、3) 輸出先に占める海外現地法人の比率拡大(海外移転増)に伴い、輸出取引価格が長期安定化してきた(世界景気の変動に対しての振幅抑制=企業収益の見通し・実績の振幅抑制)——といったプラス効果は無視できない。

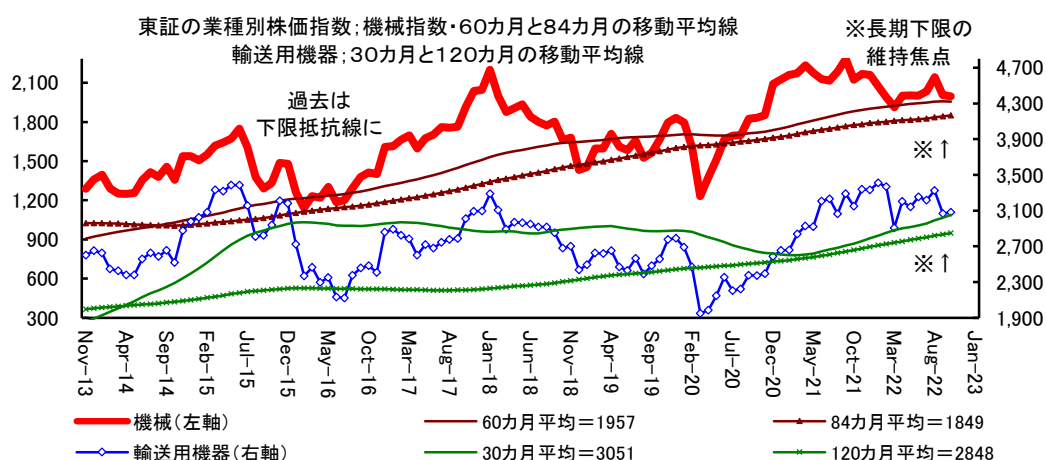
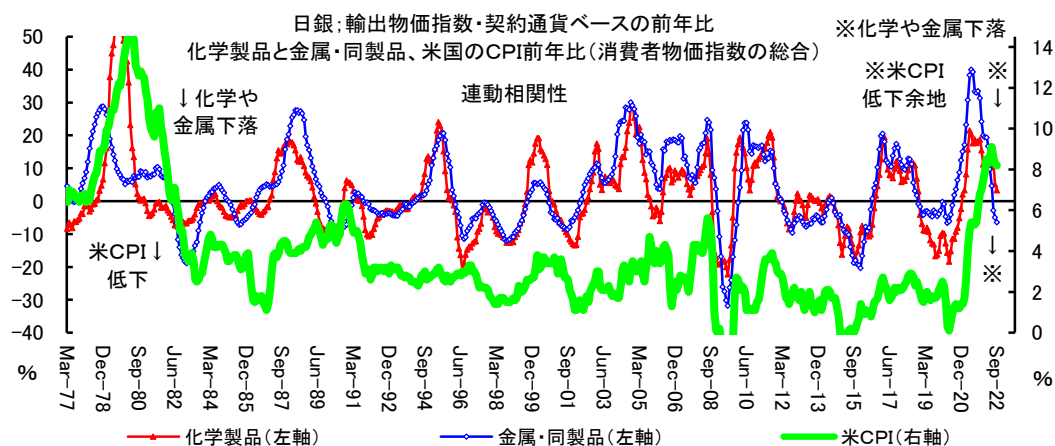
このうち輸出価格の安定化については、内閣府が

「財輸出において中間財や資本財といった企業内取引(海外現地法人等との取引)が増加し、価格を引き下げる必要性のある取引の割合が低下している」といった分析を行っている。

しかも現在の円安は悪い物価上昇などのマイナス面がある一方、あくまで過去の世界景気悪化時との「相对比较」でいえば、1) 円安効果による輸出ラッシュが抑制されているため、「輸出増を受けた遅行の需給円高+世界景気悪化」という二重の輸出打撃が制御される、2) 円高と輸出急減に伴う製造業の収益悪化と、雇用・賃金の削減伝播は広がらない、3) 円安による企業の輸出下支えや海外売上上の為替差益増加は、物価上昇に対しての家計をサポートする賃上げ余力につながる——というプラス面もある。

海外部門の円安差益については 13 日、ユニクロなどを運営するファーストリテイリングが発表した 8 月までの 1 年間における世界グループ全体決算で、為替差益が 1143 億円となっていた。連結合計の純利益は前年比+60.9%増となり、過去最高を更新している。





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自身でお願いします。