

企業物価、採算「42年ぶり大幅悪化」歯止め

輸入物価の高騰一服、価格転嫁は緩慢ながら進捗

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/12/14 (水)

日銀の最新11月企業物価指数では、約42年ぶりとなる採算の大幅悪化に歯止めが示唆された。資源高と円安の鈍化などで川上の輸入物価は高騰が一服となる一方、川下では緩やかながらも価格転嫁の進捗業種が観測されている。改めて日本株の底入れと下値切り上がりが支援されるほか、株主配当や自社株買いの増加につながりやすい。輸入物価は前年比でプラス幅が縮小してきたのに対し、プラス幅拡大を維持している採算改善業種にはパルプ・紙、プラスチック製品、情報通信機器、機械関連、電気機器などがある。

輸入物価プラス幅縮小、逆行プラス幅拡大業種も

「(日本では過去にもエネルギーなどの価格上昇や円安の一定進展はあったが)川上の価格上昇を川下の段階に価格転嫁されたか」というと、日本企業は殆ど出来なかった。そうすると売れなくなってしまう、だから結局元に戻すしかない、ということが長く続いてきた」、「しかし、現在は色々なデータを見てみると、実際に行われてきている」、「このところの価格転嫁の広がり、物価が上がらないことを前提とした企業の行動原理が変わりつつあることを示している」――。

日銀の野口旭審議員は12月1日、このような指摘を行っている。最近では高田創審議委員も「企業の価格転嫁や賃上げに向けた動きが広がるなど、一部に変化の兆しが出てきている」と語り、経済の好循環実現に期待感を示していた(10日、時事通信)。

その中で日銀の最新11月企業物価指数では、素原材料などの「川上」分野が含まれる円ベースの輸入物価が前年比+28.2%となった。依然として大幅プラスは続いているものの、資源高と円安の鈍化などもあり、7月の+49.2%を高騰のピークとしてプラス幅は縮小している。プラス幅は2021年7月の+27.3%以来、16カ月ぶりの低い水準に逆戻りしてきた。

一方で国内企業物価指数は+9.3%となり、こちらも9月の+10.3%を上昇ピークとして上げ渋りとなっている。国内企業物価にも川上部門が含まれるとはいえ、昨年以降は資源高・円安による輸入物価の急上昇に対し、国内企業物価は加工業種など川下部門の価格転嫁の遅れもあって、出遅れと採算の悪化が続いてきた。

しかし、「国内企業物価―輸入物価」の前年比格差は、7月の-39.9%を最低ボトムとして、11月は-18.9%に乖離幅が縮小している。実に1980年以来、約42年ぶりという国内企業物価の大幅下振れ(相対

劣勢)が一服となってきた。企業の採算悪化の歯止めにつながり、過去実績に沿えば日本株の底固めや下値切り上がりが支援されやすい。同時に企業業績の逆風緩和や収益率の改善などを通じ、来年度に向けた株主配当や自社株買いの増加要因となり得る。

11月には仕入コストに影響する輸入物価が前年比でプラス幅を縮小させる一方、国内企業物価では逆行でプラス幅拡大を維持するという採算改善業種が散見された。具体的にはパルプ・紙・同製品の前年比+10.4%(10月は+9.7%)、プラスチック製品の+9.5%(+9.4%)、情報通信機器の+5.7%(同+5.3%)、生産用機器の+5.1%(+4.6%)、電気機器の+5.0%(+4.9%)、はん用機器の+3.0%(+2.7%)――などとなっている。緩やかながらも価格転嫁の進捗を示すもので、日本株市場では関連株のプラス材料となりやすい。

交易条件は大幅悪化から底入れ、企業利益に先行

こうした業種のうち、11月に「前月比上昇に寄与した品目」としては、生産用機器でロボット、化学機械、プレス機械など、はん用機器で変速機、パルプ、エレベータなど、プラスチック製品で軟質プラスチック発泡製品、プラスチック製容器(除中空成形)、プラスチックフィルム・シートなどが観測されていた。国内外での需要の根強さと値上げ能力が示唆されている。

日銀の企業物価指数では「2020年平均=100」とした指数ベースで、「国内企業物価÷輸入物価」の相対倍率が11月に0.662となった。9月の0.619を直近最低として、国内企業物価の下振れ劣勢と採算悪化に歯止めが掛かっている(数字が小さいほど採算悪化)。

最近では国内企業物価の大幅な相対劣勢のあと、2014年1月の0.739をボトムに採算悪化が底入れとなるケースがあった。日経平均株価の月間高値は、翌2015年にかけて「前年同月比+5911円幅」までの株高が観測されている。その前では同倍率が2012年4月に0.837までの下振れで底入れしたが、日経平均は翌2013年に「前年同月比+6470円幅」までの株高が見られている。

バブル期以前でいえば、1985年2月に0.637と現在と同水準の大幅な相対下振れで採算悪化が底入れとなった。当時の日経平均は翌1986年に、「前年同月比+6232円幅」までの株高進行となっている。こうした過去実績にあるように、採算が大幅悪化から底入れとなったあと、日経平均の月間高値は前年同月比で最低でも+4000円幅から+6000円幅は上昇

となる循環パターンが繰り返されてきた。今回も来年に向けては、同様の「前年同月比での株高トレンド入り」が注目されやすい。

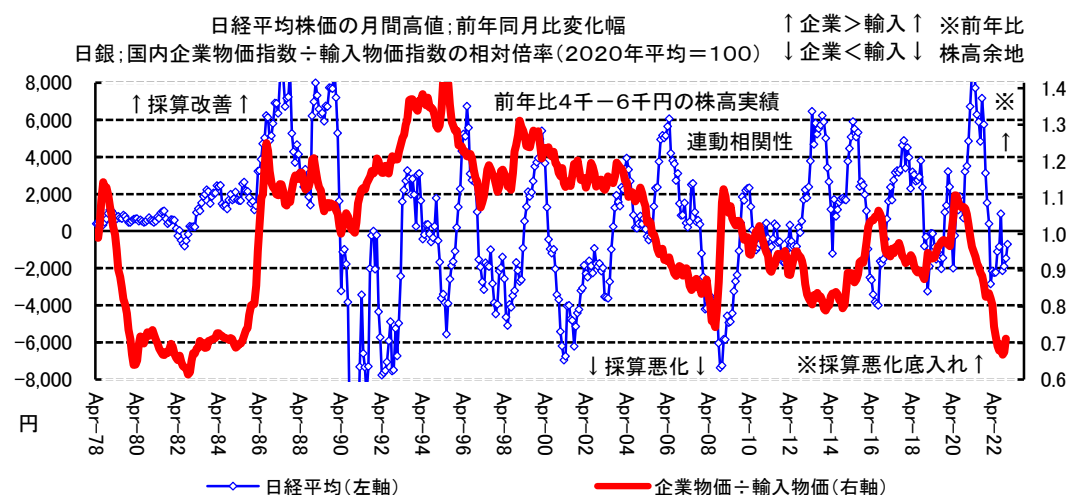
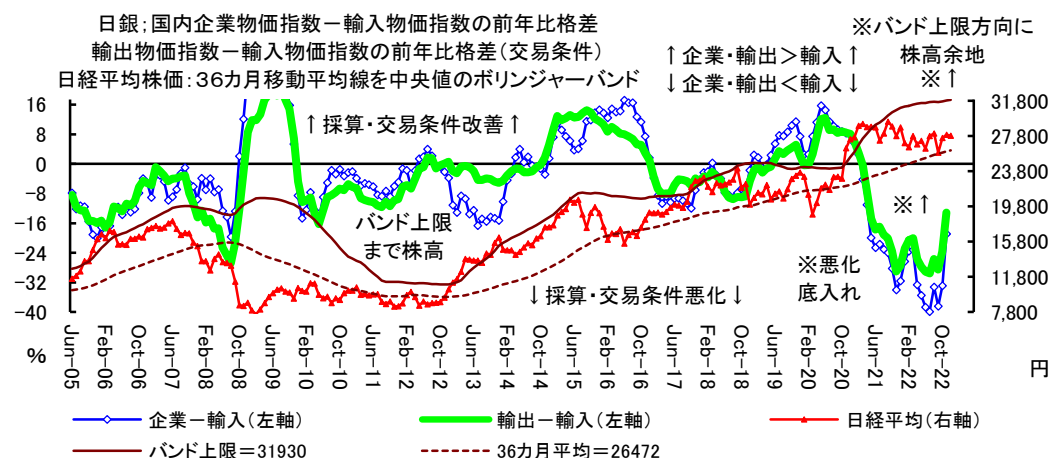
11月の企業物価指数では、企業の価格転嫁力や採算性、収益率に関係する交易条件（輸出物価－輸入物価）についても、悪化歯止めと底固めが見られている。円ベースでは11月に輸出物価が前年比＋15.1%、輸入物価が＋28.2%となった。結果、国内を拠点とした貿易の有利・不利を示す交易条件「輸出物価－輸入物価の前年比格差」は、－13.1%となっている（10月は－23.7%）。最近では7月に－29.6%となり、1980年以来約42年ぶりの大幅マイナスに悪化したが、最悪期の通過と底入れが示唆されている。

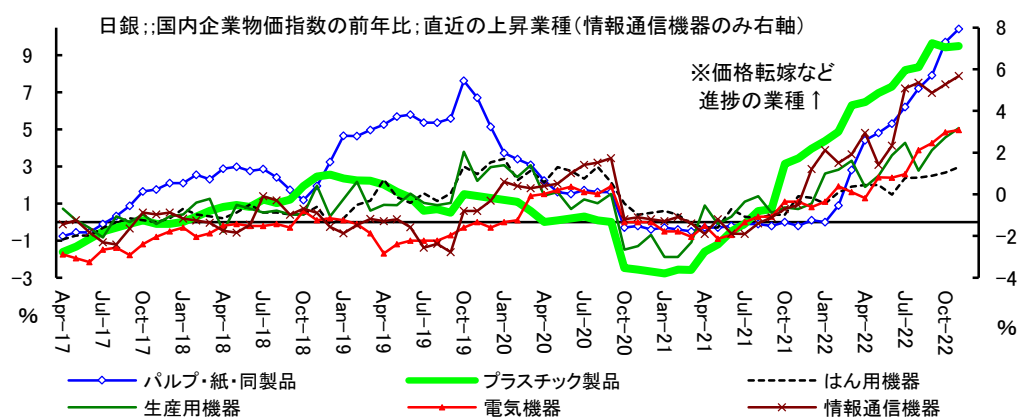
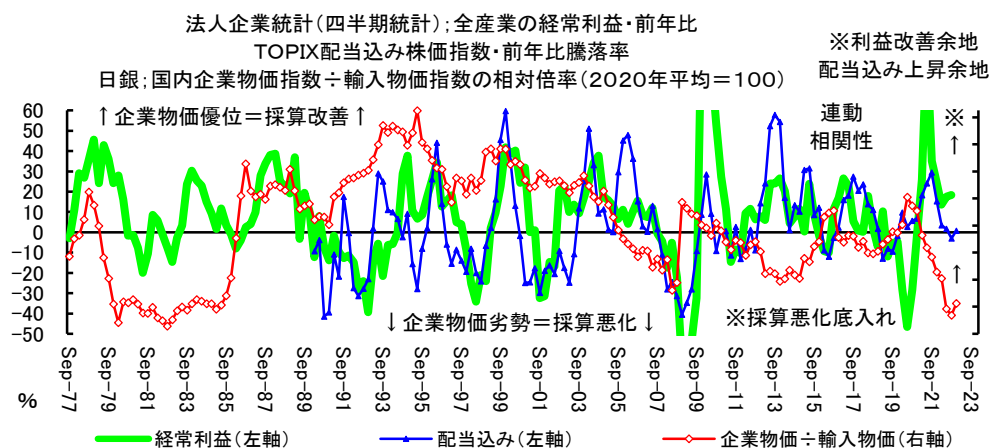
交易条件とは原材料価格の上昇による支払い増加分を、どれだけ輸出価格に転嫁できたかを反映するものだ。過去実績として交易条件は、内閣府の全産業・営業利益前年比に1年から1年半の先行実績を有してきた。その点で足元の条件底入れは、改めて

日本企業の収益と株価の底入れ、株価でいえば中長期スパンでの買い場が支援されやすい。

例えば前回の世界景気減速時である2015年の場合、原油急落効果などもあって交易条件自体は2015年9月に＋14.5%へと改善した。その段階ではまだ企業収益は悪化となっていたが、内閣府・全産業の営業利益は「9カ月後」の2016年6月に前年比－7.5%で遅行底入れとなっている。当時は連動する形で、同月から日経平均株価の底入れから反発が同時観測されている。

その前ではリーマン・ショック後の円高・デフレ深刻化にあって、交易条件は長期マイナスが常態化したが、2012年7－8月に＋1.6%から＋1.7%にプラス修復となった。当時はその4－5カ月後の2012年後半から、アベノミクス相場の始動も重なる形で日本株は底入れから反発へと移行。タイムラグを経た2013年にかけて、営業利益の改善と株高、リスク選好などによる円安（ドル高）のモメンタム加速が遅行で連動観測されている。





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。