

コスト高・生産圧迫「悪い物価高」歯止め兆候 鉱工業生産、生産修復と適度な良い物価高の並存にらむ

2023/6/2 (金)

日本の鉱工業生産では、コスト高騰と生産圧迫という「悪い物価上昇」に歯止め兆候が見られ始めた。最新4月に生産指数は前年比、前年比の12カ月移動平均ともプラス転換となり、2021年以降の悪化基調が底入れに向かいつつある。かたや企業物価は高騰一服ながら前年比プラスが続いており、今後は素原材料価格主導の悪い物価上昇から、生産の修復と漸進的な価格転嫁の継続、適度な良い物価上昇への移行が注目されそう。コスト高打撃にあっても、生産水準との見合いで価格は上振れという採算の改善が見られている。

企業物価プラス維持下で生産底入れ、好連鎖焦点

「(現政権による当座の最重点課題として)今年度30年ぶりの高い水準となる賃上げを、持続的な賃金上昇と、コストの適切な価格転嫁・マークアップの確保を伴う、賃金と物価の安定的な好循環入りにつなげていく」、「こうした取り組みにより、成長期待と人々の物価観をともに高め、デフレに後戻りしないとの認識を広く醸成しつつ、デフレ脱却と持続的な成長を目指す」――。

岸田文雄首相は5月15日、経済財政諮問会議でこのような目標を掲げている。このうち「マークアップ」とは、企業が仕入原価に一定の利益率・利益額を加えて価格を設定する行動を指す。日銀も持続的・安定的な物価2%目標の実現には、「企業による適正な価格転嫁と持続的な付加価値向上、その結果としての(一過性で終わらない)持続的な賃上げ」(政策決定会合の委員意見)が重要としている。

その中で最新4月の日銀による企業物価指数では、「工業製品」が前年比+4.4%となった。資源高・円安の鈍化などもあり、昨年6月の+9.0%をピークに低下してきたが、前年比プラスは維持している。同じ4月に経済産業省の鉱工業生産では、生産指数が前年比+0.4%となった。こちらは昨年5月の-4.7%や今年1月の-3.8%を直近最低として、緩やかながらも持ち直しとなっている。

企業物価が+5%以下に抑えられた中で、生産指数が前年比プラスとなったのは、2021年4月以来となるものだ。2021年以降は素原材料価格を始めとした各種コスト高騰と生産圧迫という「悪い物価上昇」が続いてきたが、ここに来て歯止め兆候が見られている。4月以降の日経平均株価の上放れを正当化する一因となるものだ。

今後は生産の前年比プラス定着と漸進的な価格転嫁の継続、こうした好連鎖による「適度な良い物価上昇」への移行が注目される。過去実績として生産

指数が底入れ改善となり、連動した需要回復などで企業物価が適度な上昇に向かう局面では、日経平均の上昇トレンドが明確化されている。

背景としては、1) 生産の改善による企業収益の増加、2) 企業物価の上昇に連動した企業の売上収入増加と、株主配当や自社株買いなどの原資増加、3) 企業物価の上昇に内包される企業の価格転嫁進捗と、企業の採算性(マージン)や利益率の改善――といった要因がある。

目先の生産動向でいえば、5月調査の生産予測指数で5月が前月比+1.9%、6月が+1.2%と連続プラスとなっていた。昨年の5月調査時も2カ月連続の改善予測となっていたが、日経平均の月間高値は5月の高値比で8月にかけて+1759円幅の上昇実績が見られている。

その前では2021年の5月調査時が、2カ月連続の改善予測となっていた。当時の日経平均も5月の高値から9月には+1110円幅の上乗せとなり、生産予測の改善に即した上昇が連動観測されている。今回も目先は8-9月にかけて、株高持続の支援材料として注目されそう。足元では在庫指数の「悪い在庫増」がピークアウトしてきたことも、生産の改善持続を担保していく。

生産水準見合いで価格上振れ、採算や効率性改善

しかも現在の場合、2021年からコスト高騰の打撃に見舞われながら、「生産水準との見合いでの企業物価の上振れ」が広がってきた。漸進的な価格転嫁の進捗や採算の改善が示されているほか、「生産量の単位あたりの価額上昇」という高付加価値化、利益率向上、生産効率性の改善が示唆されている。

最新4月でいえば、企業物価の工業生産は2020年=100の指数ベースで117.5となっている。それに対して鉱工業生産の生産指数は2015年=100と基準は違うものの、95.5となっていた。結果、「物価指数÷生産指数」の比率は1.23となっている(数字が大きいほど、生産見合いで価格が上振れ)。

直近最低はコロナ危機前である2019年9月の0.99や、リーマン・ショック前である2007年の0.88などとなっていた。素原材料の価格高騰による企業物価のカサ上げ要因を差し引いても、生産水準との見合いでの価格上振れが進行している(価格>生産)。

業種別では、輸送機械、電気機械、化学、鉄鋼などで、1980-90年代以降の長期に及ぶ採算悪化が底入れに移行してきた。日本企業による生産や輸出の数量よりも、利益率・付加価値・採算性などを重視した選択と集中の努力進捗を示唆するものだ。現状

の世界経済の不透明感や各種悪材料に対する日本株の打たれ強さや、日経平均と TOPIX の「バブル崩壊後、約 33 年ぶり高値圏」という水準を正当化させるものとなっている。

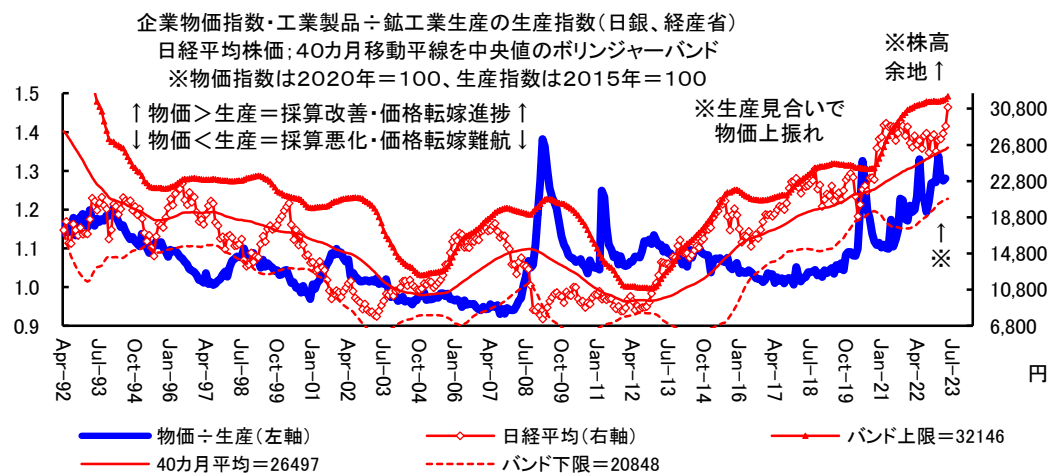
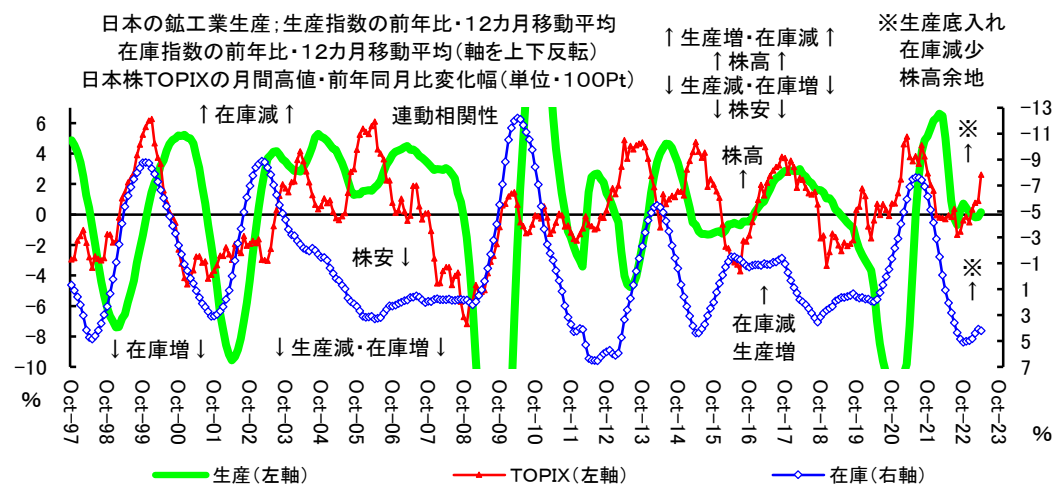
なお、最新 4 月に鉱工業生産・生産指数の前年比は、12 カ月移動平均でもプラス転換という底入れが見られ始めた。前回の長期マイナス局面は、2016 年 12 月から 12 カ月平均でプラス化へと転換した。当時の企業物価指数は翌 2017 年 1 月から当時の「悪い物価下落」に歯止めが掛かり、生産の改善という需要回復に連動した適度な価格上昇へと移行している。

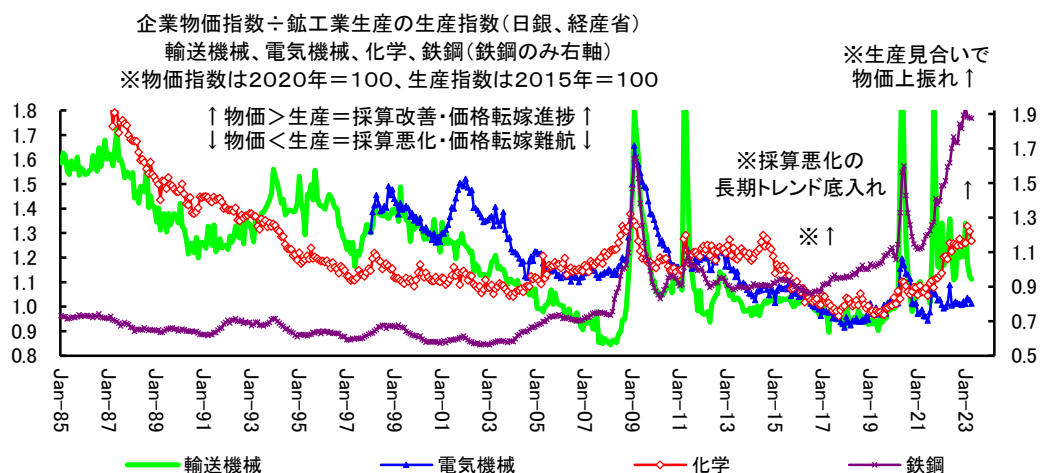
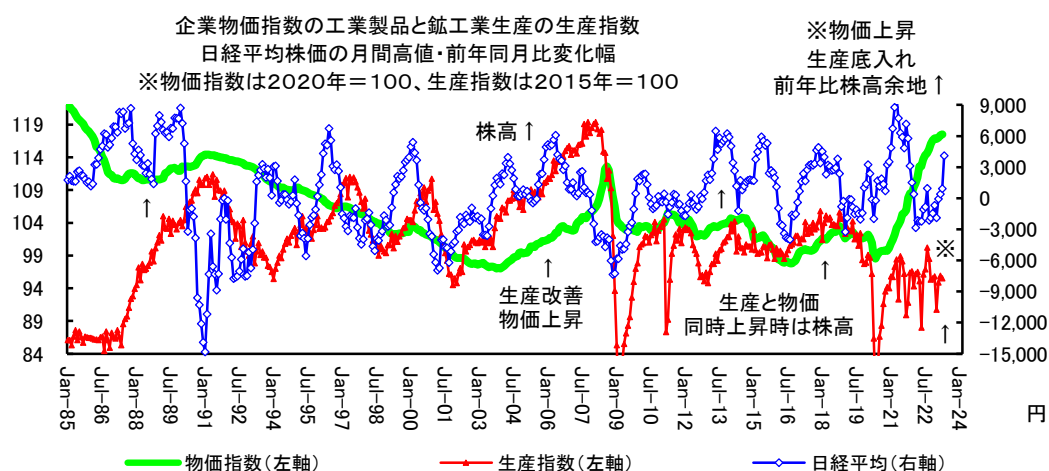
連動して日経平均は上昇トレンドが点火された。月間高値の前年同月比・変化幅では、約 2 年後となる 2018 年の後半に向けて、前年比+3000 円幅から

+4900 円幅の上昇が観測されている。

同様の局面では時間差ケースを含めて、日経平均の月間高値・前年比は最高ピークが 2014-15 年に約+5900 円幅、2005-06 年に約+6000 円幅、2003-04 年に約+3900 円幅、1995-96 年に約+6700 円幅といった循環上昇のパターンが繰り返されてきた。

すでに現在の今年 5 月は、前年比+4097 円幅の上昇と過去実績が踏襲されている。年後半にかけての上値メドとして参考になる昨年の月間高値は、昨年 6 月から 12 月にかけて 2 万 7000 円から 2 万 9000 円前後での推移となっていた。先行き前年比+4000 円幅の持続で 3 万 3000 円超え、+5000 円幅で 3 万 4000 円超え、+6000 円幅で 3 万 5000 円超えという可能性も非現実的ではない。





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。