

企業物価下落、採算改善と需要減の両にらみ

コスト高緩和も内外減速警戒、価格転嫁＝賃上げ正念場

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/11/15 (水)

日銀の企業物価指数（消費税を除く）は最新 10 月に前年比+0.8%となり、約 2 年半ぶりの低水準に下落してきた。前年比での資源安や政策対応による電気・ガス代の反落要因が大きいものの、企業サイドは採算の改善につながる反面、国内外の需要減速という「悪い物価下落」は懸念される。昨年以降の円安・各種物価上昇と価格転嫁、企業収益増、賃上げという波及経路は鈍化してくるなか、内外の減速でも値下げ自制と一定の価格転嫁継続、持続的な賃上げという好循環に移行できるかの正念場を迎えていく。

企業物価 1%割れ、良い物価 2%安定の遅延に

「予想以上に中国経済の状況が悪く、中国向け自動車関連部品の受注内示が減少している」、「金属製品では海外向けの生産が止まってきて、在庫が積み上がり始めている」、「外需が更に弱含みで、輸出企業の収益悪化が懸念される」、「国内消費は物価高もあり、節約志向がより高まって、需要が減退している」、「国内ではコロナ明けに伴うリベンジ消費が、既に一定程度終了してきた」――。

内閣府による最新 10 月の景気ウォッチャー調査では、国内外の需要に関してこのような慎重回答が散見されている。同調査の企業関連では製造業が為替円安などにもかかわらず、「景気の現状判断・水準ベース」で 44.1 となり、前月の 43.7 に続いて直近最高である 6 月の 48.8 をピークに減速となってきた。

その中で日銀の国内企業物価指数（消費税を除く）は最新 10 月に前年比+0.8%と、2021 年 2 月以来、約 32 カ月ぶりの低水準に下落している（9 月は+2.2%）。昨年は円安・資源高・輸入物価上昇などもあり、昨年 12 月には+10.6%という大幅上昇となったが、足元では反動下落となってきた。

あくまでも昨年比での資源反落や、政策対応による電気・ガス代の反落要因が大きい。それでも業種別では国内の消費需要の影響を受ける「飲食料品」が前年比+4.9%と、今年 2 月の+8.5%をピークに切り下がってきた。内外の需要が影響する「電気機器」についても、今年 2 月の+6.2%を直近最高として、10 月は+3.4%に低下となっている。現在の価格下落は、国内外の需要減速の影響も受けている。

企業物価指数は企業間で取引される商品の価格水準で、家庭が購入するモノやサービスの価格動向を表す CPI（消費者物価指数）の先行指標となるものだ。その点で直近 10 月の+0.8%への大幅下落は、改めて昨年からの物価上昇は円安・資源高等などによるコストプッシュ（日銀が指摘する「第 1 の力」）

の影響が大きく、岸田政権と日銀が目指す需要増・価格転嫁・賃上げによるディマンダブルな良い物価上昇（第 2 の力、持続的・安定的な物価+2%）という好循環入りへの多難さを示すものとなっている。

10 月に円ベースの輸入物価指数は、円安再燃でも前年比-11.7%の大幅下落となってきた（直近最高は昨年 7 月の+49.5%）。

もともとコストプッシュによる悪い物価上昇の緩和は、日本企業の採算性（マージン）や儲ける力（収益性）などにはプラスとなる。足元の円安・ドル高も現状段階では「昨年比」で抑制されており、当座は輸入物価の前年比下落と、円安効果などによる輸出物価の一定プラス持続が企業収益の下支え要因となっていく。

国内製造業の利幅や採算性を示し、原材料の輸入コストと輸出価格との格差を示す交易条件は、円ベースでの「輸出物価指数-輸入物価指数」前年比格差で算出される。日銀統計ベースでは最新 10 月が+14.1%となり、9 月の+16.7%や+15.3%に続いて大幅な上昇となってきた。リーマン・ショックの反動で改善した 2009 年以来の大幅プラスとなっている。

工作機械受注が大幅悪化、過企業物価と相関性

過去実績では 1 年から 1 年半のタイムラグを経て、企業の営業利益改善や日経平均株価の上昇に遅行波及してきた。同じく遅行指標である賃金についても、内閣府・きまって支給する給与（製造業、名目）などでは、時間差を経て増加となる連動相関性が見られている。

最近の交易条件はコロナ危機を受けた大幅悪化を経て、今年 4 月からプラス改善となっている。連動する形で日経平均株価の月間高値は、同時期から前年同月比でプラス圏に上昇している。その後は上げ渋りながらも、足元の 11 月に至るまで前年同月比+4000 円幅から+5000 円幅のプラス化トレンドが維持された状態だ。

過去実績としても交易条件がプラス改善の期間には、日経平均の月間高値が最低でも前年比+4000 円幅から+6000 円幅は上昇が続くパターンが繰り返されてきた。その点、今後の高値メドで参考になる 1 年前の月間高値は、昨年 11 月から今年 4 月にかけてが 2 万 7000 円台から 2 万 8000 円台、今年 5 月は 3 万 1000 円台、今年 6 月以降は 3 万 3000 円台となっている。

現状から来年 4 月にかけては、前年比+4000 円幅から+5000 円幅として、3 万 1000 円から 3 万 3000

円前後で上げ渋りが続く可能性もある。その一方、来年5-6月以降にかけては、3万5000円から3万8000円方向を目指す可能性も非現実的ではない。

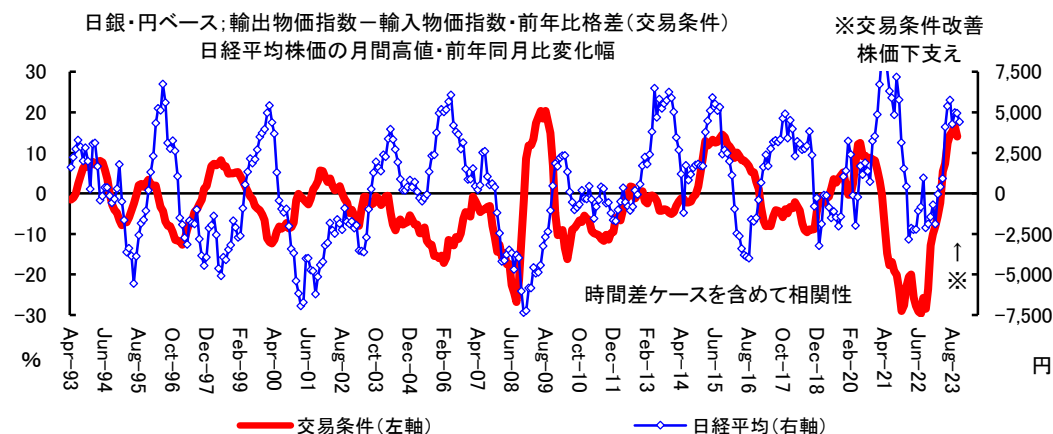
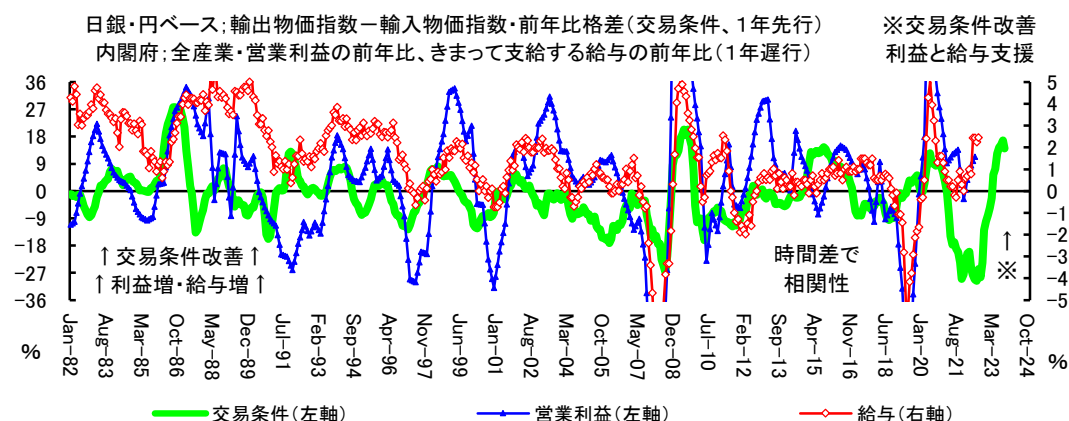
当座の企業物価については、国内外の減速による「悪い物価再下落」の余地も注視される。好循環入りとの関係でいえば、昨年以降の円安・各種物価上昇と価格転嫁、企業収益増、賃上げという波及経路は鈍化してくるなか、国内外の需要減速でも、日本企業による値下げ自制と一定の価格転嫁継続、持続的な賃上げという好循環に移行できるかの正念場を迎えていく。

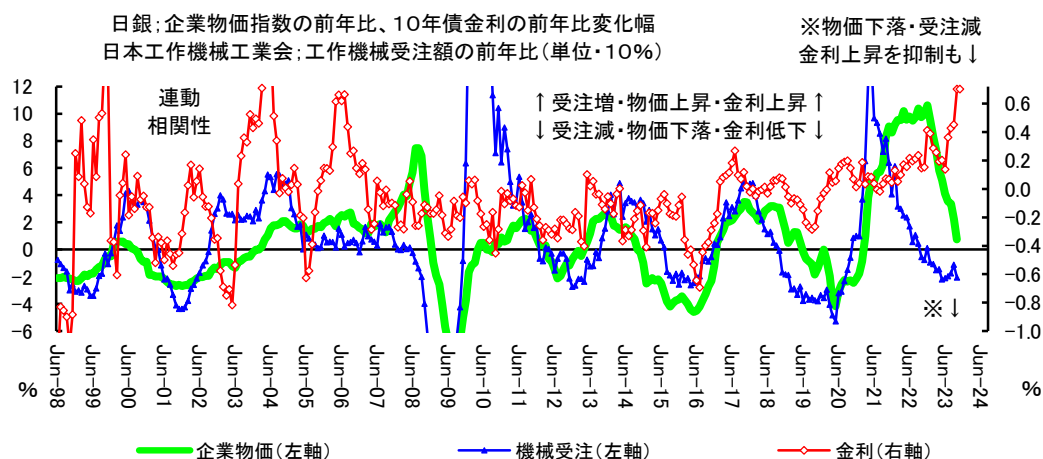
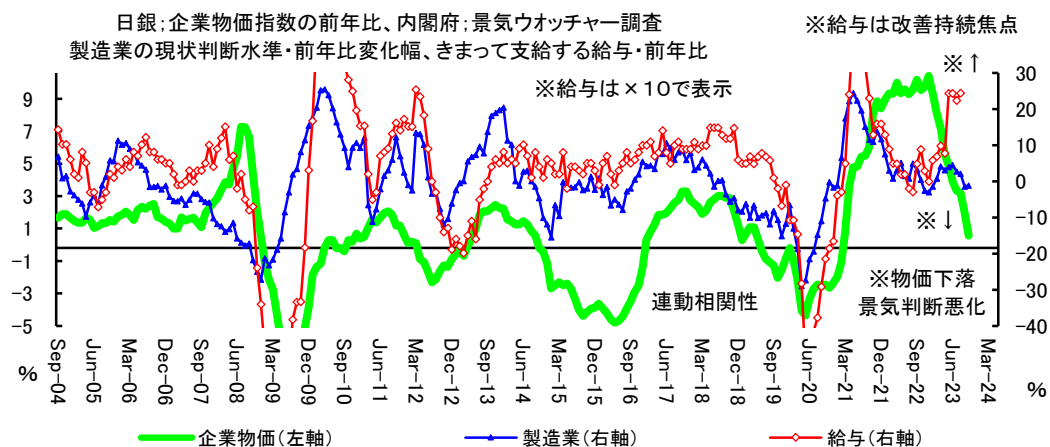
最近では生産動向の先行指標である日本工作機械工業会の「工作機械受注額」が、10月に前年比-20.6%の大幅減となった。9月の-11.2%からマイナス幅が拡大したほか、10カ月連続での前年比減と

いう減速が見られている。日銀の企業物価指数とは明確な相関性を有しており、今後はコストプッシュによる価格上振れの減退とあいまって、物価の下落要因として注目されやすい。

ただし悪い物価下落にせよ、良い物価下落にせよ、直近の企業物価下落や工作機械受注の悪化、あるいは景気ウォッチャー調査における製造業の景気判断悪化といった下振れは、米国など他国比で日本の金利上昇を抑えるほか、中央銀行（日銀）による緩和修正の抑制や引き締め転換の遅延につながる。

企業サイドからすると、悪い物価上昇の一服や採算の改善などとあいまって、プラスの側面もある。金融市場でも、日本株の下支えや当座の円高・ドル安の度合いを制御する要因として注視されそう。





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。