

外需反映「契約通貨」輸出物価、底入れ明確化 海外軟着陸の確度高める、上昇ピークまで株高余地の実績

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/3/15 (金)

日銀による最新2月の輸出物価指数では、為替影響が中立で海外の需要が反映される「契約通貨ベース」で底入れが明確化されてきた。前年比では昨年7月に約20カ月ぶりの低下歯止めとなったあと、底這いが続いてきたが、トレンドを示す12カ月(1年)移動平均は2022年4月以来の上向き化へと転換している。米国を始めとした海外景気の「軟着陸」確度を高めるもので、過去は最低でも1-2年後の循環的な上昇ピークの前後まで、世界景気敏感の日経平均株価は上昇トレンドが維持延命されている。

日銀委員「グローバルの貿易量に底入れの兆し」

「海外経済は全体として回復ペースが鈍化している。(一方で)グローバルでの貿易量については回復ペース鈍化の影響を受けつつも、中間財やIT関連財の在庫調整が進んでいることから、底入れの兆しも見られている」、「米国は金融引き締めが不動産・住宅などに影響を及ぼしているが、個人消費や雇用・所得環境を中心に底堅く推移している」――。

日銀関係者による最新の海外景気判断としては3月7日、中川順子審議委員がこのような見解を示している。

実質輸出は横ばい圏内ながら、「自動車関連は車載向け半導体の供給制約の緩和が進み、増加基調にある」、「資本財や情報関連は、半導体製造装置や半導体等電子部品を中心に下げ止まっている」(同)という。

その中で日銀による最新2月の輸出物価指数では、為替影響が中立で海外の需要が反映される「契約通貨ベース」が前年比+1.0%となった。1月の+1.3%から伸び鈍化となったが、昨年7月の-2.4%を最低ボトムとした底這いを経て、底入れが明確化されつつある。2021年11月の+8.1%を直近最高とした下落局面の一服と、同時進行での世界景気の循環的な回復入りを示唆するものだ。米国を始めとした海外「軟着陸」の確度を高めるものとなっている。

トレンドを示す12カ月(1年)移動平均ベースでは2月に-0.2%となり、昨年12月の-0.3%をボトムに2カ月連続で方向角度が上向き転換となっている。2022年4月以来、実に約22カ月ぶりの上向き定着となり始めた。過去実績では連動した世界景気の循環回復もあり、「世界景気敏感」の日経平均株価については、最低でも1-2年後の循環的な上昇ピークまで株高トレンドが維持延命されている。

輸出物価の上昇や裏表での世界景気改善は、連動で日本企業の営業利益も改善となりやすい。実際に前回の12カ月平均の上向き化は、2020年7月から

観測されたが、日経平均は連動で上昇モメンタムが点火。月間高値ベースでは、同月を含めて15カ月目となる2021年9月の天井ピークまで株高が持続となっている。月間高値の上昇幅は、+7609円幅となっていた。

その前の上向き化は2016年7月から始まり、28カ月目まで+7509円幅の株価上昇が持続。2009年11月からの上向き化では、16カ月目、+912円幅、2006年8月以降のケースでは、12カ月目、+2050円幅の株高が継続となるなど、高確率での連動実績を有している。今回の上向き転換は今年1月から始まったばかりで、足元の3月でまだ3カ月目と寿命余地が残されている。

直近2月の契約通貨ベース・輸出物価では、業種別でも上昇業種が観測された。世界経済の回復鈍化や先行き不透明感にあって、日本企業による輸出品の高付加価値化、希少化、必需品化などによる価格抵抗力と価格転嫁力の増強が示唆されている。関連株については、調整下落を経ながらの上昇余地残存が注目されやすい。

「輸出相手先」米国の需要・物価・金利と相関性

具体的には2月の前年比で、繊維品が+4.2%(直近最低は昨年9月の+2.6%)、はん用・生産用・業務用機器が+3.9%(昨年10月の+3.1%)、輸送用機器が+2.1%(昨年3月の+1.2%)、電気・電子機器が+1.2%(昨年7月の-3.4%)といったプラス堅持になっている。

為替影響が中立な契約通貨ベースの輸出物価については、日本の主要な輸出相手先である米国の内需や物価動向とも密接な相関性を有してきた。連動する形で米国の10年債金利とも、一定の相関性を有している。現在のように日本の輸出物価が底入れから前年比プラスのトレンドに移行する局面では、米10年債金利の下限ラインが切り上がったたり、月間最高金利の前年比がプラス化となる傾向が見られている。

その点で目先の米10年債金利は、今年1-2月の最低3.8%前後や3月12日時点での月間最低4.0%前後などを最低ゾーンとした下限切り上がり注目されやすい。為替相場のドル/円でも、当座のドルの下限切り上がりトレンドを支援していく。

米10年債金利の先行き上限メドで参考になる前年の月間最高でいえば、昨年3月が4.09%前後、6月が3.89%、9月が4.69%となっていたほか、10月には5.02%前後への上振れ場面があった。先行き米国景気の軟着陸や世界景気の循環回復が明確化されてくると、9-10月にかけてこうした前年同月の

上限ゾーンや上抜けを目指す可能性も非現実的ではない。

なお、世界景気の循環回復の確証を高める材料としては、景気に先行性を有する MSCI 先進国株指数（ドルベース）の上昇がある。足元では直近高値である 2022 年 1 月の高値を上抜けてきたほか、昨年 12 月からは前年同月比の上昇率が+20%超えという勢いがつき始めた。

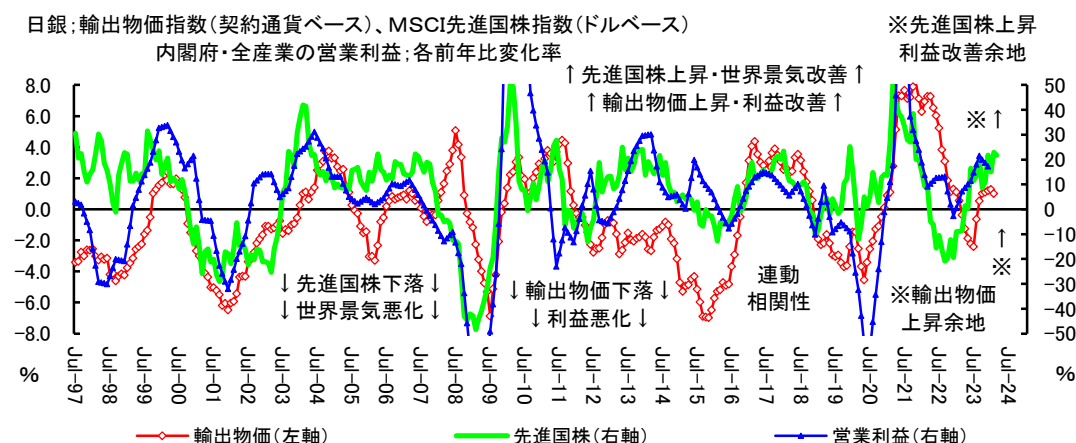
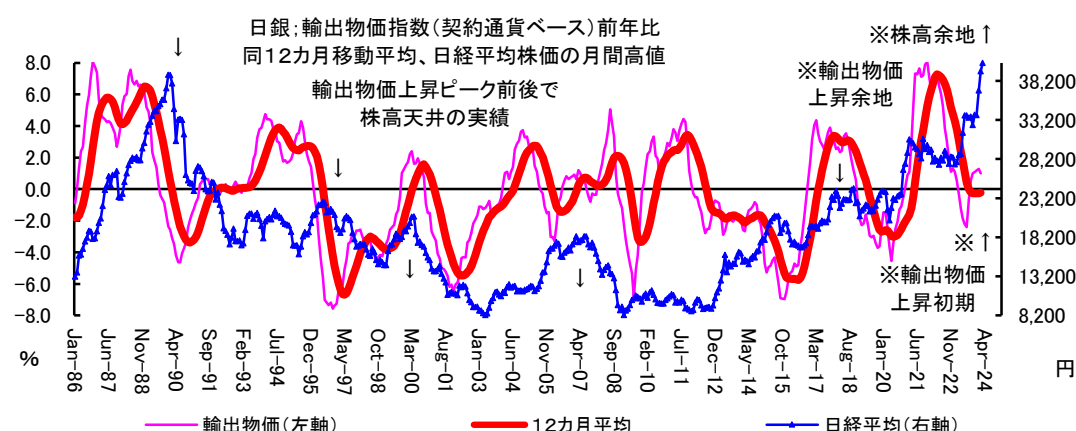
その他、世界経済の需要動向が影響する WTI 原油先物のほか、代表的な国際商品指数である CRB 商品指数についても、2 月からは前年比でプラス化の底上げとなっている。このまま同時でのプラス定着となれば、2022 年 10 月以来となるものだ。原油、CRB 指数とも 1 年スパンのトレンドを示す 12 カ月移動平均線が微妙に上向き化へと転換してくるなど、世界

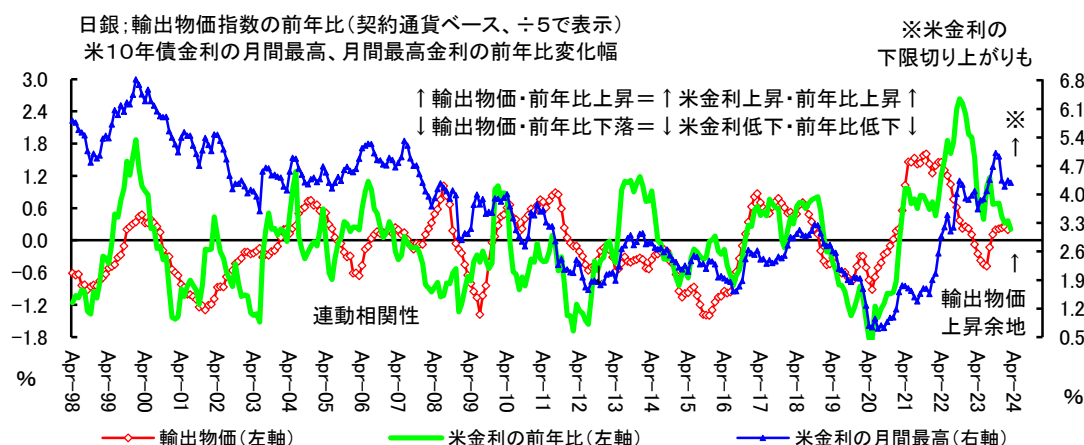
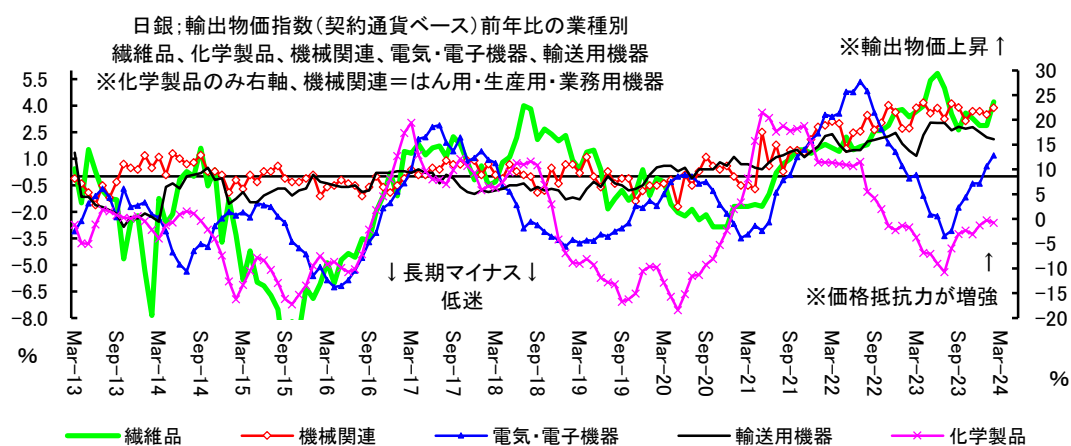
景気の底入れ回復が示唆されている。

なお、日銀は企業物価統計での輸出物価指数に関し、以下のような説明を行っている。

「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。そのうち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」。

同じく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。





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。