

価格転嫁「持続業種」残存、輸入物価高に耐性

電気機器・金属・情報通信・機械、化学等、配当も支援

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/7/12 (金)

日銀の最新6月企業物価指数では価格転嫁の「持続業種」が残存となっており、根強い円安・資源高などによる輸入物価再上昇に対して耐性が增強されている。具体的には電気機器、金属製品、情報・通信、機械、化学などであり、日本株市場では関連株の上値余地を支援するほか、採算や売上総額の改善などを通じて、株式配当の振り向け余力を増強させる。輸出物価では海外各国の需要のほか、日本製品の価格競争力などが反映される契約通貨ベースが底入れを固めており、外需関連株を中心とした株高の伸びシロ余地が担保されやすい。

価格転嫁の継続業種、足元の株価は連動で底堅さ

「日鉄ステンレスは、ステンレス冷延薄鋼板の一般流通(店売り)向け価格でクロム系を引き上げる。円安により、円建てでの原料調達価格が上がったことなどを反映」、「三菱ガス化学は、自動車や電子機器などに使われるポリアセタール樹脂などの工業用樹脂の国内向け価格を引き上げる。円安の影響に加え、人件費や物流費、電気代などのコストが上昇しているため」、「三菱ケミカルは、弁当パックなどに使うプラスチック包材を値上げする。原料となる合成樹脂ポリスチレンの価格上昇を反映」――。

今年7月以降、日本の製造業の間では、改めて値上げの動きが散見されている。

その中で最新6月の日銀・企業物価指数では、輸入物価が円安再燃もあって上昇となり、円ベースで前年比+9.5%と前月の+7.1%からプラス幅を拡大させた。最近では昨年7月の-14.7%を直近最低として再上昇に移行。原油など商品相場の高止まりもあり、昨年2月以来、16カ月ぶりの高水準に切り上がっている。

それでも過去の円安と輸入物価上昇(=仕入コスト上昇)時に比べると、日本では2022年頃から企業による価格転嫁が広がってきた。直近7月の値上げ企業のように、現在もなお価格転嫁を継続させている企業や業種が少なくない。その意味で2020年のコロナ危機直後や、それ以前のデフレ時代における価格転嫁の困難局面に比べると、現状は円安と輸入物価再上昇に対して日本企業に「耐性」が增強されている。

6月の企業物価でも、業種別では価格上昇の継続セクターが散見された。日本株市場では関連企業の収益改善と株高余地を支援するほか、採算や売上総額の増強効果などを通じて株式配当の振り向け余力を増強させる。

6月に前年比で5月時からプラス幅を拡大させた

業種としては、電気機器の+3.6%(5月は+3.2%)、金属製品の+3.6%(+3.2%)、情報通信機器の+3.1%(+2.3%)、はん用機器の+3.0%(+2.8%)、化学製品の+1.7%(+0.8%)などが観測されている。

こうした業種は価格転嫁の継続や採算改善などもあり、足元でも関連株に底堅さが見られる状況だ。東証TOPIXの業種別株価指数によると、7月11日時点での直近1カ月成績では、上昇率の上位に電気機器、情報・通信業、機械、金属製品、化学などが君臨している。過去の循環的な株高局面に比べると、まだ月間高値ベースでの前年比上昇率は残存となっており、引き続き前年同月比でのプラス基調の持続や、プラス幅の拡大余地が注目されやすい。

企業物価や輸出物価の再上昇、配当の再増加支援

直近6月の企業物価指数では輸出物価指数のうち、為替影響が中立であり、海外各国の需要や日本製品の価格競争力、高付加価値化や希少性・必需性の度合いなどが反映される「契約通貨ベース」が底入れを固めつつある。米国を始めとした海外景気の循環動向と相関性があり、各国での利上げ終了や利下げ期待などもあって改善トレンドが明確化されてきた。日本株市場では外需関連企業のほか、外需影響度の大きい日経平均株価が連動支援されやすい。

具体的に輸出物価指数の契約通貨ベースは、6月に+2.7%となった(5月は+2.3%)。昨年7月の-2.4%が最低ボトムとなる形で、11カ月連続で前年比での改善軌道を継続させている。

過去、日経平均との関係では、同指数の前年比が改善の天井ピークを通過していく前後や、天井ピークの形成から一定の時間差を経たあと、日経平均株価は天井高値をつけて反落に転換してきた。その点、現状はプラス幅の拡大軌道を維持しているほか、6月の前年比は+2.7%であり、直近の上限ゾーンである+4%から+5%方向まで上昇余力が残されている。

6月は契約通貨ベースの輸出物価のほか、企業物価全体も前年比+2.9%となり、前月の+2.6%から上昇となった。円安と輸入物価再上昇の影響もあって、1月の+0.3%を直近最低として小幅な切り上がりとなっている。

過去実績として輸入物価上昇などによる「悪い物価上昇」の部分があっても、輸出物価と企業物価の同時プラス化基調は、企業サイドの製品単価上昇と売上総収入のカサ上げなどに寄与。株式配当の財務原資に余裕を与え、時間差を含めて株式配当が増加となる連動パターンが高確率で観測されてきた。

その点、株式配当の増減動向で参考になる「TOPIX 配当込み株価指数－通常の TOPIX 総合指数」の前年比成績格差は、月末値比較で直近 6 月が+2.8%という配当込みの上振れとなっていた。昨年 6 月や今年 2 月の+3.4%を直近最高として、上振れ幅が鈍化となっている。

しかし、足元 6 月時点での輸出物価や企業物価の再上昇は、9 月末決算や来年 3 月末決算での株式配当の再増加に期待をつなぐ。先行き配当込み株価指数の再優位と、株式配当の再拡大が注目されそうだ。

一方、6 月の企業物価では輸出企業などの利幅や採算性を示し、原材料の輸入コストと輸出価格の格差を示す交易条件が悪化となった。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。貿易での稼ぎやすさや企業の採算性、収益率が示され、「輸出物価指数－輸入物価指数」の前年比格差などで算出される。

6 月に同格差は+0.9%と、前月の+4.0%から低下した。昨年 9 月の+17.2%が改善のピークとなって悪化の低下基調へと転じ、昨年 3 月以来、15 カ月ぶりの低水準に沈んでいる。先行き時間差を経た企業収益の悪化と、今後の株価の上げ余地縮小や天井ピーク接近を警戒させる先行シグナルとなっている。

一方で交易条件の悪化による企業収益への悪影響には時間差があり、連動の形で日経平均の押し下げ波及にもタイムラグが見られてきた。

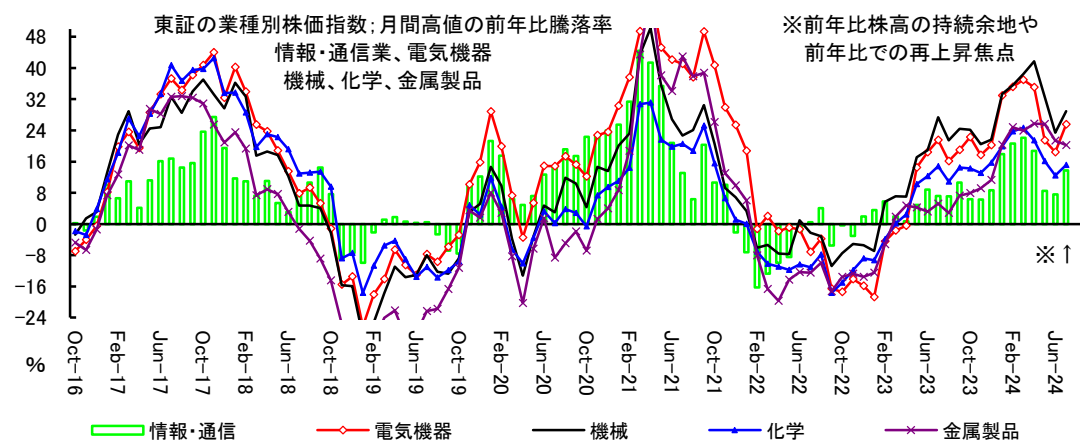
前回の交易条件の改善局面は 2020 年 6 月の+12.4%で改善がピークとなり、悪化の低下基調へと

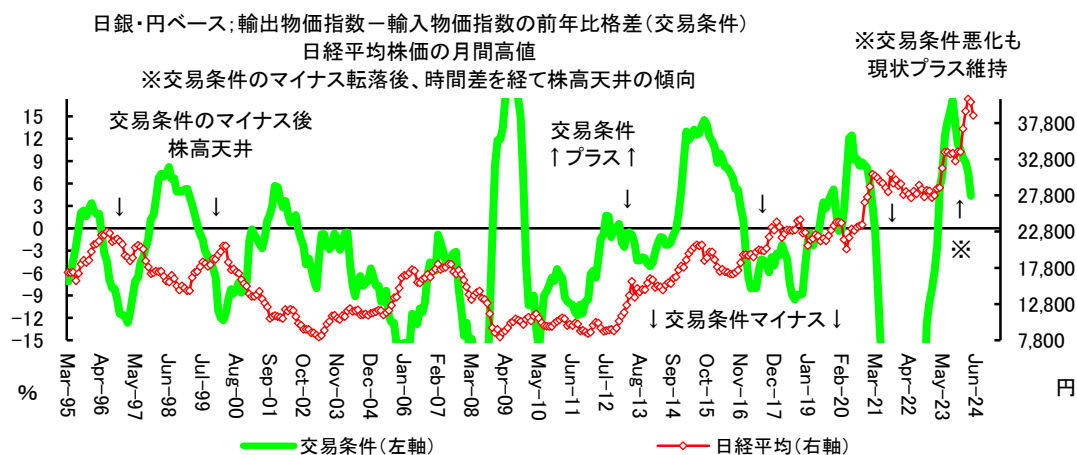
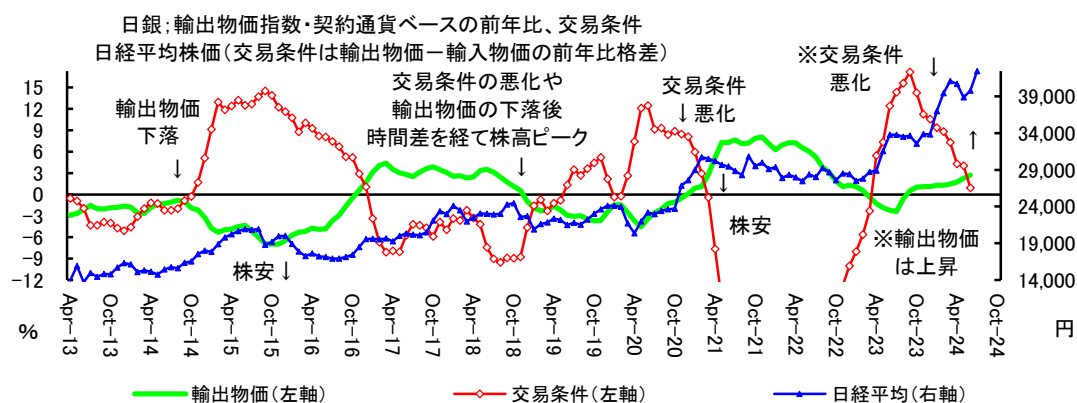
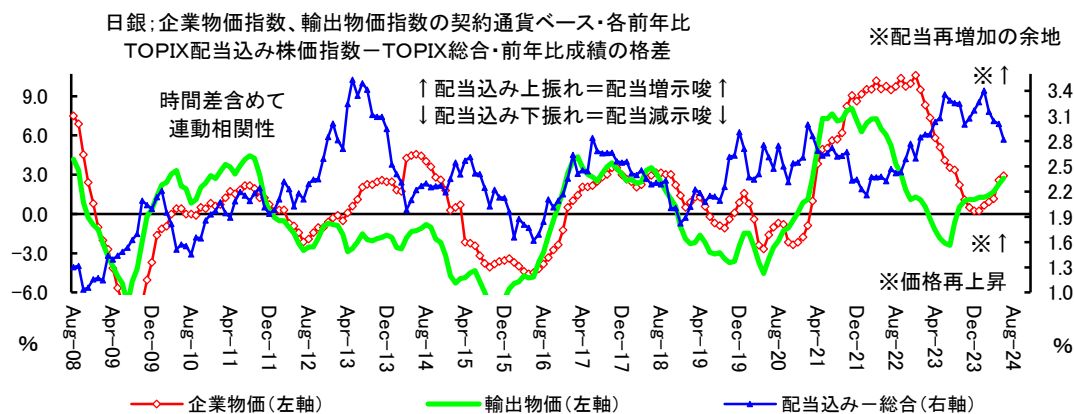
転じている。当時の日経平均は交易条件の悪化でも株高基調を持続。月間高値ベースでは同月の翌月を含めて 15 カ月後となる翌 2021 年 9 月にかけて、+7609 円幅の株高が維持延命となっている。

しかも現在の交易条件の場合、改善トレンドは天井ピークをつけても、まだ 6 月時点では+0.9%とプラス化を保ったままだ。過去の日経平均との比較では「交易条件のマイナス転落からの一定経過」を経て、株価は天井ピーク形成から下落局面に転じるタイムラグが観測されている。

最近でいえば 2021 年 3 月に交易条件がマイナス転落となったが、日経平均は同月のあとの「6 カ月後」となる 2021 年 9 月に一旦の天井高値を形成した。以下、2017 年 1 月のマイナス転落から「21 カ月後」に株価天井、2009 年 12 月のマイナス転落から「4 カ月後」に株価天井、1999 年 6 月のマイナス転落から「10 カ月後」に株高天井、1996 年 4 月のマイナス転落から「2 カ月後」に株高天井——という時間差での相関実績が観測されている。

バブル時の株高局面でいえば、当時の株高に寄与していた交易条件の改善が、1989 年 4 月にマイナス転落となっている。当時の日経平均は同月のあと、「8 カ月後」となる同年 12 月の 3 万 8957 円で天井高値を形成した実績を有している。その点でいえば直近 6 月の交易条件は、+0.9%とまだプラス化が維持された状態だ。先行き「マイナス転落」と「そこから一定のタイムラグ」が経過するまで、株高持続の猶予余地が注目されやすい。





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。