

価格転嫁「持続業種」残存、関連株を支援

非鉄金属・電機・繊維・機械等、配当増や自社株買い余力にも

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/1/27 (月)

日銀の昨年12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、日本株市場では関連株の支援材料として注目されそうだ。非鉄金属、電気機器、繊維、機械などで、関連企業による株主還元でも採算や売上総額の改善等を通じ、株式配当や自社株買いの増加余力につながる。日本企業の価格転嫁は先行き内外要因で不透明感があるものの、今春の春闘での来年度末（来年3月）までの賃上げ継続方向や、米新政権の過度な混乱懸念の一面、中国の生産者物価の下振れ緩和などがサポート要因となる。

価格転嫁の継続業種、足元の株価は連動で底堅さ

「原材料費の価格転嫁が進むもと、2024年度は高水準のベアを実施したため、新たに労務費の転嫁交渉を始めたところ、想定以上に受け入れられた」、「製品ごとの市場シェアに応じて値上げ幅を設定するなど、競争力を維持するための工夫をしながら価格転嫁を進めている」、「サプライチェーン（供給網）全体で、人件費等の価格転嫁に寛容な雰囲気が醸成。仕入先からの値上げ要請を受け入れているほか、当社の値上げも容認」――。

日銀による最新1月の地域経済報告（さくらリポート）では、製造業関連でこのような現場からの声が見られていた。あくまでも一部であり、依然として「価格転嫁は厳しい」といった報告が目立つが、中には需要増（ディマンドプル）発の良い物価高の先行例として、「タイトな船舶需給のもとで、造船需要が高まっていることから、鋼材価格や人件費などの価格転嫁が順調」といった業種も現出している。

その中で昨年12月の日銀・企業物価指数では、業種別で価格上昇と価格転嫁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、採算や売上総額の改善効果などを通じて、株式配当や自社株買いの増加余力につながっていく。

具体的には前年比で非鉄金属が+12.6%（前月+13.5%、直近最低は昨年9月の+9.7%、以下同）、電気機器が+4.7%（+4.1%、昨年5月+2.8%）、繊維製品が+4.7%（+4.5%、昨年3月+1.3%）、はん用機器が+4.3%（+4.3%、昨年5月+2.5%）、プラスチック製品が+3.6%（+3.3%、昨年3月-0.3%）などとなっている。

日本株の東証TOPIXにおける業種別株価指数では、すでに足元でこうしたセクターの打たれ強さが確認されている。1月24日時点における直近1カ月成績では、上昇率の上位に非鉄金属、機械、電気機器、繊維製品などが君臨している。

日本企業による価格転嫁については、今後の持続力に不透明感も強い。国内要因では物価高打撃等による内需の伸び悩みや、国内景気の循環的な回復ピークなどが警戒され、23日公表の最新・政府月例経済報告では企業収益に関して、「総じて改善しているが、そのテンポは緩やかになっている」という判断の慎重化が見られていた。

外需は米トランプ新政権による関税等の政策懸念や、中国や欧州の景気低迷などが重石となる。内外で成長を牽引してきたハイテクに関しても、日銀の12月企業物価指数では関係する電子部品・デバイスが前年比+0.1%となり、前月の+1.0%から低下。2023年8月の+3.8%をピークとして、改善モメンタムの勢いは減速となっている。

「価格転嫁継続」業種の株価指数、株高基調示唆

それでも国内要因では2-3月にかけての春闘で、連続賃上げの方向性となってきた。今年4月以降の新年度分に該当するもので、来年度の年度末（来年3月）にかけては賃金の前年比プラス継続と、それが内需下支えのバッファとなる形で企業による一定の価格転嫁継続がサポートされていく。

海外要因では米新政権のスタートによる過度な混乱懸念が、現状段階で一服となっている。さらに昨年にかけて日本を始め、世界各国に対してデフレと生産（供給）余剰化の拡散が警戒されてきた中国での過剰生産とデフレ圧力に関しては、中国の物価指標で過度な下振れが一服となってきた。中国のPPI（生産者物価指数）は昨年12月が前年比-2.3%となり、11月の-2.5%や10月の-2.9%からはマイナス幅が縮小となっている。底固めの兆候も見られ、日本の企業物価には連れ安圧力の緩和材料となりやすい。

ちょうど日本株市場における「価格転嫁持続」業種の株価指数では、月足テクニカルで中長期スパンでの「株安トレンド入りの回避」と、関連株の下値固め等を経た「株高トレンドの再開」兆候が見られつつある。

テクニカルでトレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）の月足によると、東証・機械指数では株高モメンタムの強さを示す+DMI（当月の高値-前月の高値などで算出、株高トレンド時に上昇）が、1月は23日時点で21.6%となっている。直近最高である昨年3月の34.4%以降は過熱調整などで低下し、株高の勢い鈍化が示されてきたが、昨年10月の21.5%をボトムに小幅な再上昇

となってきた（緩やかな株高方向の基調示唆）。

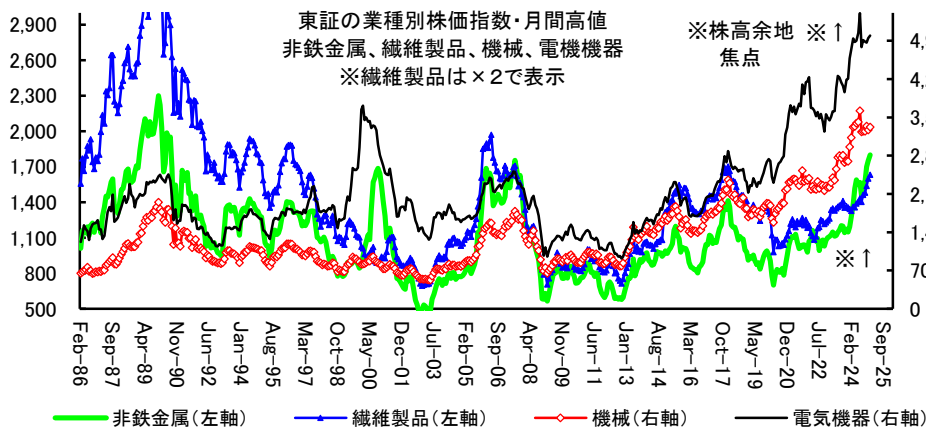
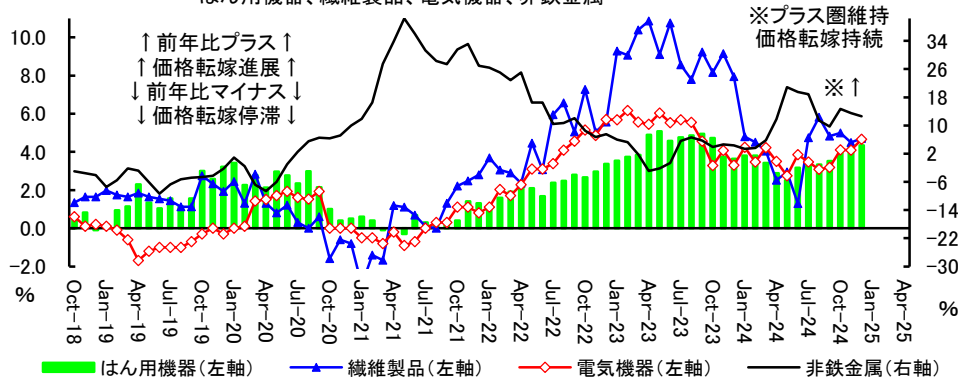
裏表の関係により、株安方向のモメンタムの強さを示す－DMI（当月の安値－前月の安値などで算出、株安トレンド時に上昇）は再下落へと転換。昨年7月の7.4%から8月の株安ショック時には23.2%に切り上がったが、12月は17.2%、1月は23日時点で16.2%に再低下となっている（株安方向の勢い減退示唆）。

過去の長期実績として、株高トレンドの強さを示す＋DMIの位置水準が、株安トレンドの強さを示す－DMIを上回っている限り、中長期スパンで株高の

トレンドが維持されている（＋DMI＞－DMI、ゴールデン・クロスの状態）。現状、機械指数は1月23日時点で＋DMIが再上昇で21.6%、－DMIは再下降で＋16.2%であり、＋DMIの優位が持続。＋DMIの下抜け（＋DMI＜－DMI）によるデッド・クロスと、株安トレンド入りは回避の方向となっている。

同じように＋DMIと－DMIの位置が接近しながらも、現状段階で＋DMIが上振れ維持で下振れ回避となっている東証の「価格転嫁継続」指数には、非鉄金属、繊維製品、電気機器などがある（＋DMI＞－DMIのゴールデン・クロス維持、株高基調の持続を示唆）。

日銀・国内企業物価指数の前年比;最近のプラス圏維持業種
はん用機器、繊維製品、電気機器、非鉄金属



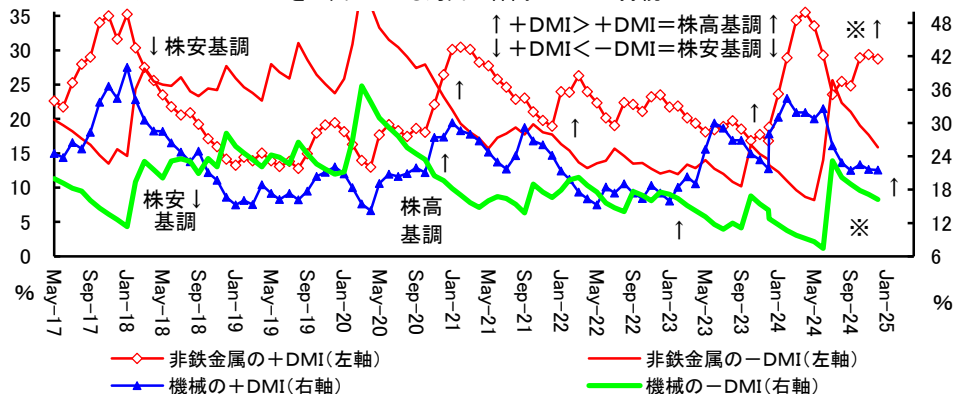
東証の業種別株価指数;非鉄金属と機械、月足ADX指数(トレンドの強さを示す)

＋DMI＝当月の高値－前月の高値などで算出(株高の強さを示す)

－DMI＝前月の安値－当月の安値などで算出(株安の強さを示す)

※＋DMIが－DMIを上回っている局面は株高トレンドが持続

※＋DMIが
－DMIを上回る
＝株高基調



東証の業種別株価指数:繊維製品と電気機器、月足ADX指数(トレンドの強さを示す)

+DMI=当月の高値-前月の高値などで算出(株高の強さを示す)

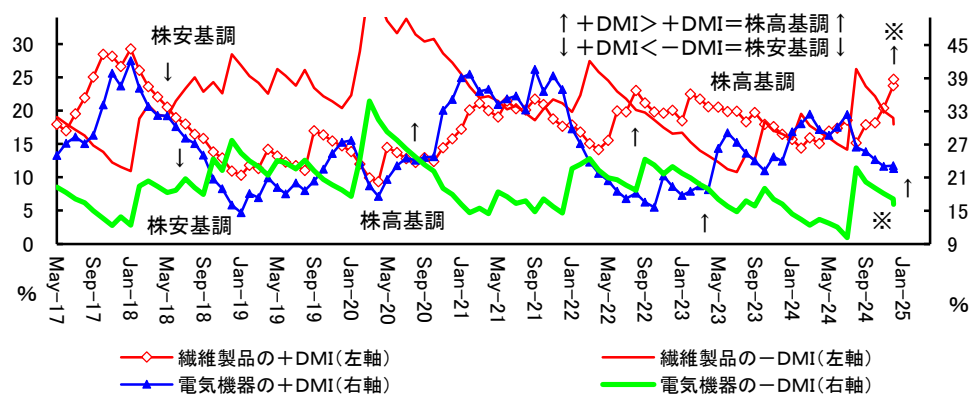
-DMI=前月の安値-当月の安値などで算出(株安の強さを示す)

※+DMIが-DMIを上回っている局面は株高トレンドが持続

※+DMIが

-DMIを上回る

=株高基調



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。