

企業物価、伸び鈍化もプラス定着の余地 輸入物価変動や減益リスクに耐性、価格転嫁が常態化

2025/8/18 (月)

日銀の最新7月企業物価指数は前年比+2.6%となり、4カ月連続でプラス幅が縮小したほか、約1年ぶりの低水準となっている。円安・原材料高などの悪い物価高は緩和される一方、価格転嫁の鈍化や企業収入の減少などが警戒される。それでも輸入物価の急変動や大企業の減益リスク等でも+2%台が維持され、前月比では3カ月ぶりの上昇となるなど、耐性の増強が見られている。適度な価格転嫁が常態化しつつあり、日本株市場にとっては企業収益と株価のほか、収益が原資となる株式配当や自社株買いなどの下支え要因となる。

企業収益や株式配当・自社株買い原資に影響

「デフレノルムの時代には、一時的な物価下落要因の効き目が大きかったが、最近では輸入物価の下落などの下押し方向の影響はあまり広がりが見られず、逆に一時的な物価上昇要因が大きく効くようになってきている」、「こうした変化の背景には、人手不足の高まり、価格・賃金の設定や価格転嫁に関する企業や消費者の考え方の変化、インフレ予想の上昇などがある」――。

日銀が7月30-31日に開催した政策会合では、参加委員からこのような意見が挙がっている。

同会合で示された展望レポート（経済・物価情勢の展望）でも、「先行きは従来より積極化している企業の賃金・価格設定行動が維持され、人件費や物流費を含むコスト上昇を販売価格に反映（転嫁）する動きは継続する」、「（関税影響などで）成長ペースが鈍化し、物価の下押し圧力として作用するもとでも、賃金と物価の相互上昇メカニズムは維持される」といった強気の記述がなされていた。

その中で日銀による最新7月の国内企業物価指数は、前年比+2.6%となった。前月の+2.9%を含めて4カ月連続でのプラス幅縮小となり、2-3月の+4.3%を直近最高として約1年ぶりの低水準となっている。政府による食品・ガソリン・光熱費等の価格抑制策が影響したが、円安・原材料高といった悪い物価上昇の圧力は緩和される一方、価格転嫁の鈍化や企業収入の減少などが懸念される。日銀が警戒する「関税影響などを受けたコストカット型経営への逆戻り」リスクは無視できない。

それでも7月の日銀会合で一部委員が指摘していたように、年初からは円高・資源安などで輸入物価が大きく下落しながらも、企業物価は前年比+2%台が維持されている。今年度は4-6月期から大企業の減益リスクが高まっているが、7月時点で「前月比」の企業物価は3カ月ぶりにプラス回復となるなど、

過去比では耐性が強化されてきた。

今後に関しては、足元で米国発の関税問題の一服や不透明感の緩和、米国などでの利下げ期待の高まり、世界的な株高と景気回復期待といったプラス要因が見られている。現状からの国内企業物価について、悪い価格下落の抑制要因となりやすい。中長期スパンでは脱デフレや政府・日銀による物価2%目標の堅持などもあり、企業物価は+2%前後を含めたプラス軌道の定着余地が注目される。

企業物価は企業の収益や売上総収入に関係し、価格転嫁や採算性、利益率、株主還元の前原資（株式配当や自社株買いなど）に影響するものだ。過去実績として日経平均株価やTOPIXなどの主要株価指数のほか、株式配当や自社株買い等の動向と密接な相関性を有している。その点で先行き企業物価が下げ止まりから安定軌道に向かえば、それぞれの下支え要因となっていく。

すでに配当の状況で参考になるTOPIX配当込み株価指数は、7月後半から過去最高値を更新してきた。やはり配当の度合いの参考になる「TOPIX配当込み指数-TOPIX総合指数」の前年比成績格差は、8月13日時点で+2.8%の配当込み優位となっている。最近では昨年2月の+3.4%を最高として下振れ傾向にあったが、3月の+2.4%が直近最低となる形で、配当の再増加が示唆されている。

企業物価と関連、MSCI先進国株や商品指数が反発

今後の日本の企業物価については、過去に相關実績があり、世界景気の先行指標でもあるMSCI先進国株指数（ドルベース）で底入れ反発が見られている。月間安値ベースでの前年比は8月が13日時点で+21.0%となり、7月の+15.2%からプラス幅が拡大。4月の-2.8%をボトムとして、循環的な株高トレンドへと回帰しつつある。

同じく日本の企業物価と相關実績のある国際的な商品市況・CRB商品指数の円換算は、8月13日時点で前年同月比+7.2%の上昇となっている。月末値ベースでは4月の-10.2%で底入れとなり、昨年4月の+28.6%を直近最高とした下落基調に歯止めが掛かっている。日本にとっては、まだ円安・商品高と悪い物価上昇の再燃が警戒される状況ほどではなく、当座はCRB指数の底入れと裏表の世界景気回復期待などが、国内企業物価の下げ止まりに作用している。

企業物価の耐性増強に関しては、業種別で価格の高止まりや持ち直し、価格転嫁継続のセクターが残存となっている。日本株市場では、打たれ強い業種

として注目されやすい。

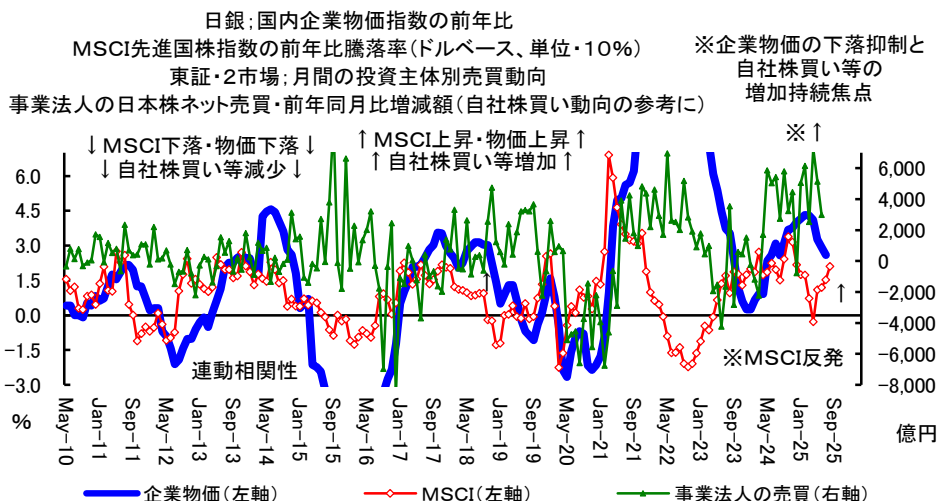
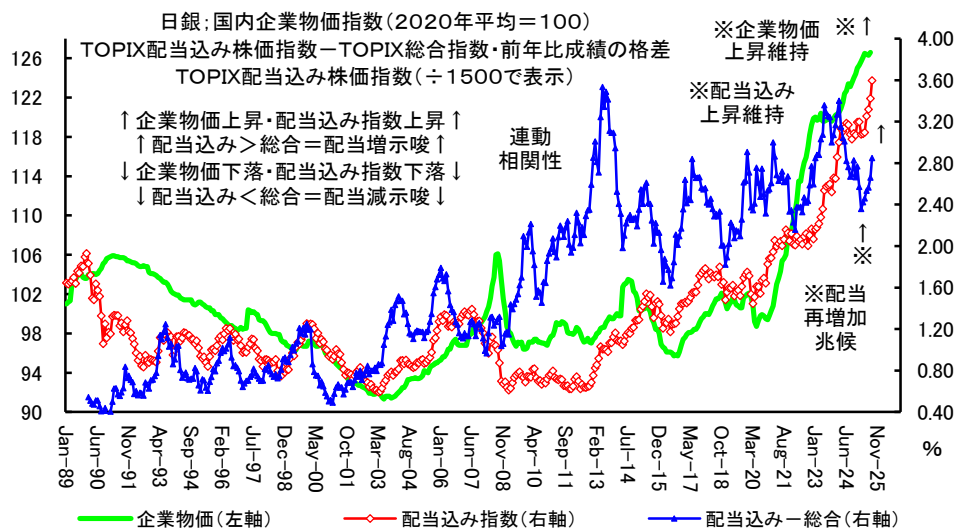
具体的に最新7月分では前年比で、金属製品が+5.5%（前月+5.4%、直近最低は昨年8月の+2.7%、以下同）、はん用機器が+4.6%（+4.9%、昨年5月+2.5%）、業務用機器が+2.5%（+2.6%、今年1月+1.6%）、電子部品・デバイスが+1.6%（+1.1%、今年1月-0.2%）、非鉄金属が+0.4%（0.0%、今年5月-2.1%）などとなっている。

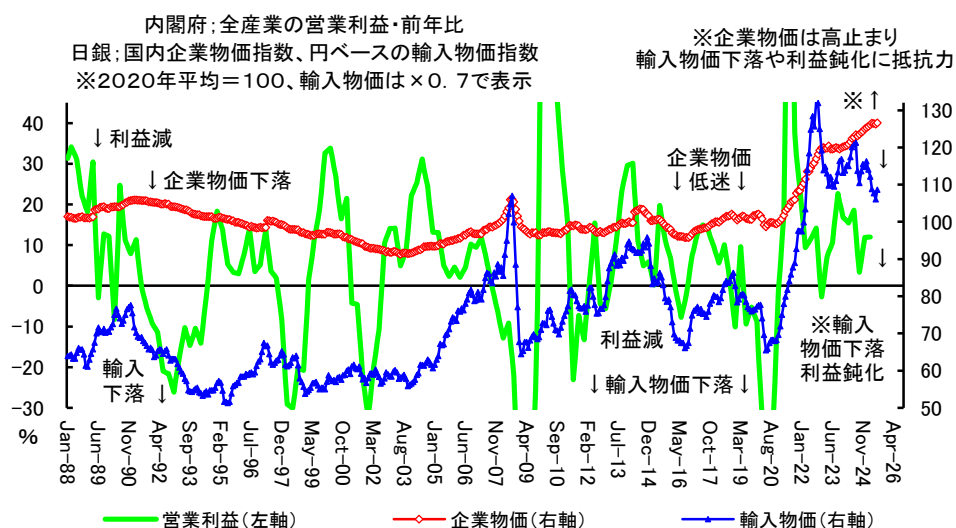
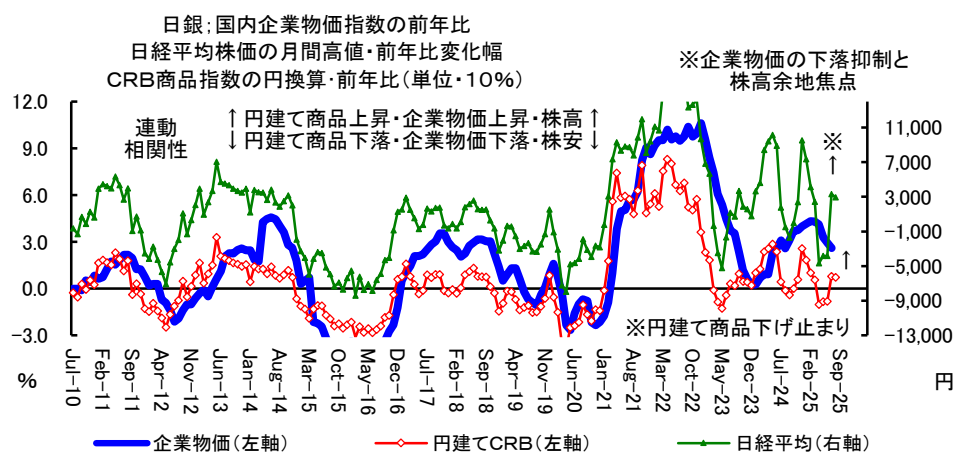
企業物価の過去比デフレ圧力抑制に関しては、年初以降、円ベースの輸入物価は円高・資源安などで大幅下落となるなか、企業物価は最新7月も前年比+2%台が維持されている。過去に輸入物価の下落時は、同時進行での円高・デフレ圧力などもあり、企業による「コストカット対応」もあって、企業物価は連動でのマイナス下落となってきた。

円ベースの輸入物価は現状、6月が-12.2%、7

月が-10.4%の大幅下落となっている。同じような下落局面でいえば、過去コロナ前の2019年9月に輸入物価が-9.7%の下落となったが、企業物価は-1.1%のマイナスとなっていた。その他、2015年8月に-10.0%と-3.8%、2002年7月に-7.4%と-2.0%、1998年11月に-11.0%と-2.2%といった組み合わせがあり、過去は企業物価の打たれ弱さが見られていた。

大企業の減益リスクに関しては、内閣府の全産業・営業利益で昨年6月の前年比+18.6%が直近最高となる形での下振れが警戒されている。しかし、同月の企業物価は前年比+2.6%となっていたが、最新の今年7月も+2.6%と同程度で踏み止まっている。過去比では減益リスクに対し、「コストカット」などによる企業物価の下落圧力は緩和されている。





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。