

企業物価「適度なプラス定着」兆候、収益支援 安定的な物価 2%に先行も、脱デフレと株高の持続性に寄与

日銀の企業物価指数は最新 8 月が前年比+2.7%で、2-3 月の+4.3%からは低下する一方、7 月の+2.5%からは上昇となった。過度な上振れと下振れが抑制され、10 年（120 カ月）移動平均では+2.3%となるなど、政府・日銀による安定的な物価 2%目標に先行する形での適度なプラス定着が見られつつある。依然として物価高に対しての賃金や内需の脆弱性といった問題はあるが、企業収益面では適度な価格転嫁の持続や採算悪化の抑制が示唆されている。現状の脱デフレと株高の持続性が支援されやすい。

適度な価格転嫁と採算悪化抑制を示唆

「近年の急激な労務費、原材料費、エネルギーコストの上昇を受け、『物価上昇を上回る賃上げ』を実現するためには、事業者側の賃上げ原資の確保が必要」、「中小企業などが賃上げ原資を確保するためには、サプライチェーン全体で適切な価格転嫁を定着させる『構造的な価格転嫁』の実現が重要」、「そのために協議に応じない一方的な価格決定行為など、価格転嫁を阻害し、受注者に負担を押しつける商慣習を一掃させていく」――。

公正取引委員会では今年 5 月に国会で成立し、来年 1 月から施行される下請法の改正について、このような意義を説明している。実際の効果や良い物価上昇への影響は不透明ながら、石破茂首相は「価格転嫁や取引適正をさらに徹底させるもの」と取り組み努力をアピールしている。

その中で価格転嫁動向の参考になる日銀の企業物価指数は、最新 8 月が前年比+2.7%となった。直近最高である 2-3 月の+4.3%からは低下する一方、7 月の+2.5%からは上昇となった。過度な上振れと下振れが抑制され、10 年（120 カ月）移動平均では+2.3%となるなど、政府・日銀による「安定的な物価 2%目標」に先行する形での適度なプラス定着が見られつつある。

依然として日本では、物価高に対しての賃金や内需の脆弱性といった問題を抱えている。それでも企業収益面では適度な価格転嫁の持続や採算悪化の抑制を示唆するもので、現状の脱デフレと株高の持続性が支援されやすい。

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、株主還元原資（株式配当や自社株買いなど）に影響する。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。その点で企業物価が安定的なプラス定着になっていくと、それぞれのプラス方向の「持続性」

へとつながっていく。

過去実績として日銀の企業物価が前年比プラスの局面では、日本企業の営業利益や経常利益、日経平均の前年比についても、プラス化か、マイナス化になっても短期で修復されるという連動相関性が見られてきた。足元の日経平均への影響でいえば、現状株価比での 1 年後のプラス成績が確保されやすい。

企業物価の上昇ケースでは、円安による輸入物価上昇や素原材料価格の上昇など「悪い物価上昇」の影響もある。それでも底流部分では世界経済や国内経済の名目ベースでの成長に連動しており、素原材料価格の上昇にしても世界経済の成長の影響を受けている。

その点で現状の日本は複合デフレという「対世界比での異常状態」が修復されるなか、当座は世界経済の自然な成長と、そうした要因も含めた日本の名目 GDP 成長率の前年比プラス定着に、企業物価は連動性を強めていく。このまま企業物価が適度な前年比プラスの基調入りとなれば、前年比での企業収益や株価は持続的に下支えされる長期の軌道が固まることになる。

脱デフレ、企業物価や日本株は世界 GDP に相関性

実際に日本で脱デフレが明確化されてきた 2021-2022 年以降は、世界の自然な名目 GDP 成長に連動する形での日本の企業物価上昇と日経平均株価の上昇が見られている。円安や日本企業のグローバル化といった影響はあるものの、基本的なマイルドなインフレ経済への正常化と世界標準化、それに伴って世界成長の基本的な前年比プラス成長がストレートに反映されやすくなってきた。日本経済の外需依存度の高さや、海外からの資源・食糧などの輸入依存度の高さも、こうした連動性に影響している。

日銀の企業物価指数は 2020 年平均=100 で算出されるが、あくまで結果論ながらも直近の今年 8 月は 126.5、2025 年の 1-8 月平均は 126.3 となり、+26%の上昇となっている。一方で IMF の暦年統計によると、世界全体の名目 GDP 実額は、2020 年時比で今年は+48%の成長が予想されている（購買力平価の換算ベース）。日経平均でいえば 2020 年末の終値比で、直近の今年 9 月時点では+63%の上昇となってきた。過去の日本のデフレ時に比べると、世界の名目 GDP と日本の企業物価、日経平均は、方向性や変化率で連動相関性が強まってきている。

ちなみに IMF の先行き予測によると、世界の名目 GDP 実額は 2030 年に「2020 年時比」で+90%の増加が試算されている。単純に日経平均の「2020 年の年

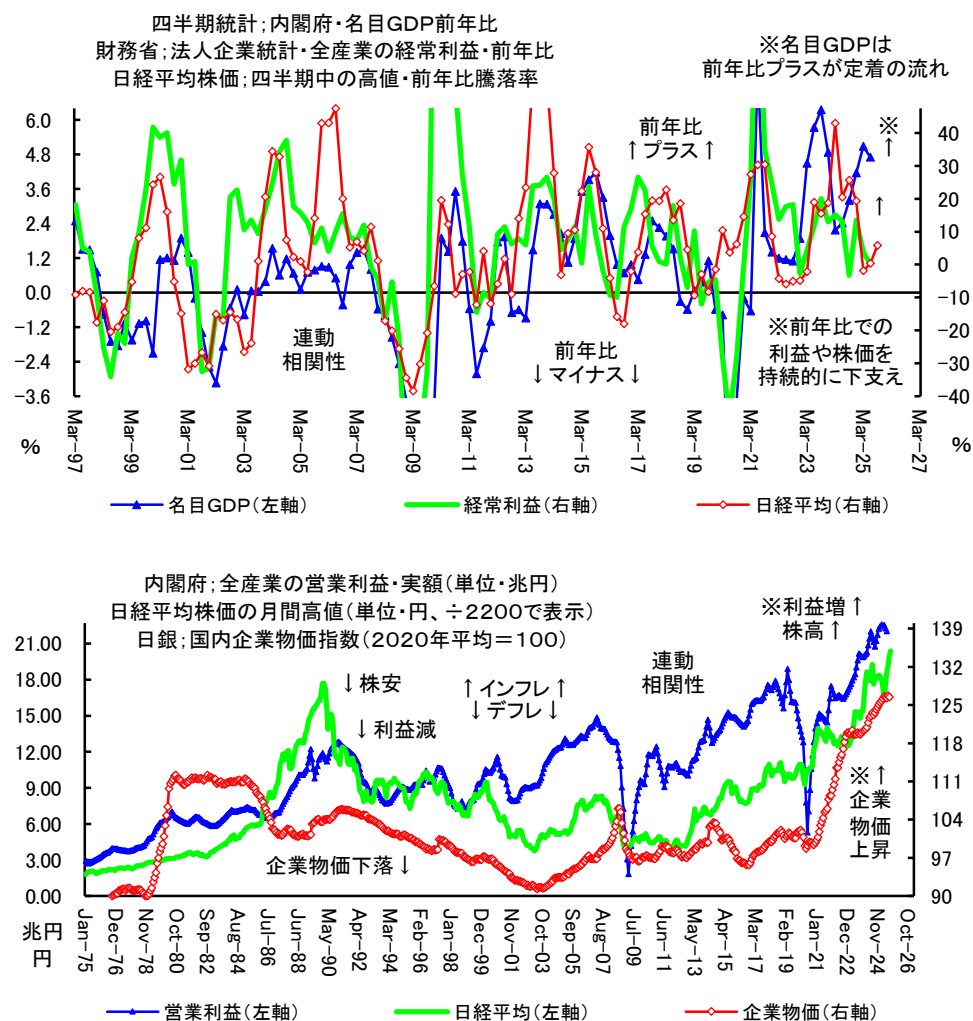
末時」2万7444円にあてはめると、+90%で5万2000円という計算になる。

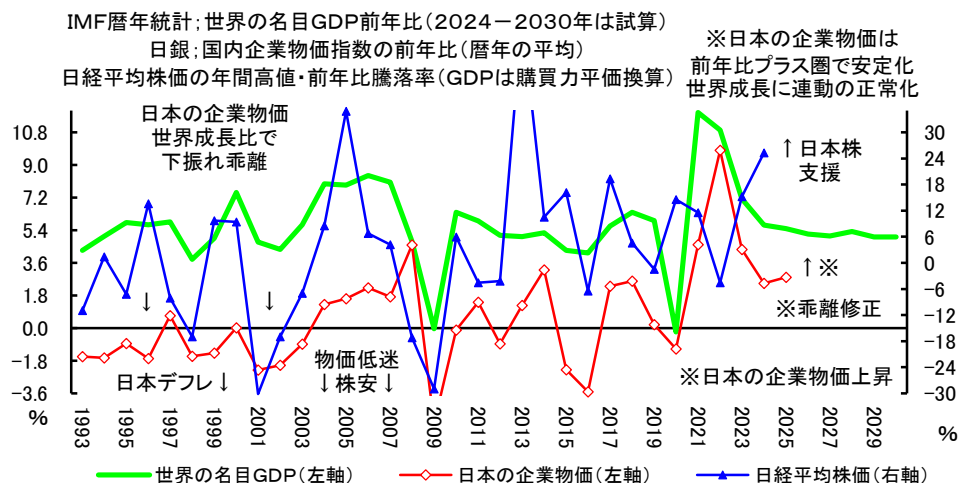
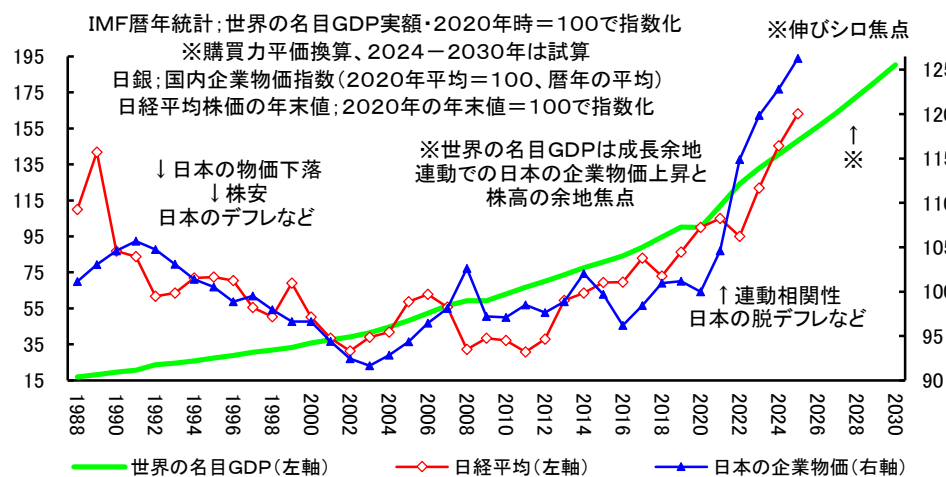
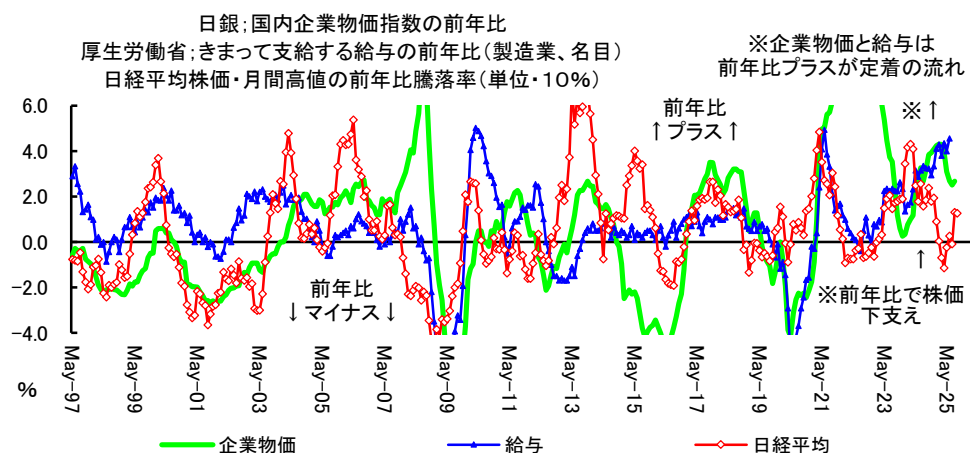
IMF 統計による世界の名目 GDP は 1990 年代以降、振幅はあっても基本的に前年比+4%から+5%前後のプラス成長が長期定着している。先行き 2025－2030 年予測も、+5.0%から+5.5%というレンジの見込みだ。

こうした背景としては、世界全体での前年比での人口増加や、世界平均での基本的なインフレ経済による前年比での物価上昇の定着、GDP に関する各種価格の増額によるかさ上げ効果などを受けた自然

な名目成長が影響している。

それが日本では 1990 年代以降、バブル崩壊や複合デフレ、円高、不良債権問題などもあり、世界の名目成長比で企業物価の下振れ乖離が長期常態化していた。しかし、現状は経済・物価の「世界標準的な正常化」が進展。世界の名目プラス成長基調に対し、一定連動した企業物価の前年比プラス化が定着しつつある。日経平均も連動で上昇となっており、引き続き間接的な連動相関性の持続余地が注目されそう





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。