

価格転嫁「継続業種」残存、関連株を支援

非鉄金属・ガラス・機械・電機など、配当増の余力にも

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/12/12 (金)

日銀の最新 11 月企業物価指数では価格転嫁の継続業種が残存しており、日本株市場では関連株の伸びしろ余地が注目される。非鉄金属、窯業・土石製品（ガラス等）、機械、電気機器などで、関連企業では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。全体では前年比＋2.7%と適度な上昇が維持される一方、内訳では資源エネルギーや食品価格等の変動影響が限られる工業製品が＋1.5%と低下傾向にあり、先行きコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）の抑制や金利低下、日銀の利上げ余地狭まりへの時間差影響が注視される。

価格転嫁の継続業種、株価は連動で底堅さ

「新規案件が動き出し、少しずつ良くなる見込みで適正価格交渉も進んでいる」（一般機械器具）、「あらゆるモノやサービスの価格上昇が続いている影響により、コストが上昇しているが、販売面では引き合いも多く堅調な推移が見込まれる」（通信業）、「価格上昇に客が慣れてきたのか、客単価がやや上向いている」（衣料専門店）、「人件費、建設費が高止まりしているが、販売価格、賃料も高値を維持している」（不動産業）――。

内閣府による最新 11 月の景気ウォッチャー調査では、少数派ながらもこうした価格転嫁の前向き報告が散見されている。

現在は物価高の継続による消費・需要打撃や、企業による賃上げのための値上げの限界、円安等による新たな物価上昇のリスクなどが警戒されている。

それでも最新 11 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＋14.9%（前月＋11.9%、直近最低は 5 月の－2.0%、以下同）、窯業・土石製品が＋6.0%（ガラス等、＋6.5%、2 月の＋3.7%）、生産用機械が＋3.6%（＋2.5%、9 月の＋1.8%）、はん用機械が＋2.7%（＋2.5%、最低も同）、電気機器が＋2.3%（＋1.7%、最低も同）などとなっている。

その他、輸送用機器が前月の＋1.5%から 11 月は＋1.6%と切り上がったほか、情報通信業も＋0.3%から＋1.5%となっており、それぞれ低下歯止めと再上昇が見られている。

日本株の東証 TOPIX における業種別株価指数では、

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。12 月 10 日時点における 12 月の月初来成績では、上昇率のトップが非鉄金属となっているほか、上位には機械、情報・通信業、ガラス・土石製品、電気機器などが君臨している。

企業による価格転嫁の持続は、日銀が超緩和策を修正していく利上げ継続の判断材料としても重要視している。最近では日銀の高田副議長委員が 10 月、正常化利上げを支持する一因として、以下のような変化を指摘していた。

「（過去デフレ期には）企業収益の使途となる賃金や取引先への価格転嫁は、賃金や物価は上がらないと考えるノルムのもとで限定され、設備投資も限られてきた」、「現在はこうした状況から賃金引き上げのための政労使会議や価格転嫁促進策等の政策的な対応が行われ、資金が家計や中小・地方企業への均霑につながり、好循環が実現することへの期待が生じている」、「今後はバブル崩壊後のノルムから脱すべく、企業収益の拡大が価格転嫁や賃金の引き上げにつながる好循環が期待される」（高田氏）。

工業製品下落、コア CPI 抑制や利上げ余地制約も

11 月の企業物価は全体でも前年比＋2.7%となり、適度なプラス幅が維持された。円安・資源高の加速などを受けた 2022 年時の＋10%超えや、直近最高である今年 2－3 月の＋4.3%からは落ち着いた低下となる一方、政府・日銀が目標に掲げる物価 2%安定化への寄与方向は保たれている。

基本的に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、株主還元の原因（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。その点で企業物価の安定的なプラス化が維持されている限り、それぞれのプラス方向の持続確度が高まることになる。

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、プラス基調か、あるいはマイナス局面があ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。足元の日経平均や TOPIX への影響でいえば、現状の株価比での 1 年後のプラス成績と先高が確保されやすい。

足元では企業物価の前年比マイナス化と企業収益の下振れリスクを回避する要因として、国内景気の循環的な回復予兆がある。米関税の打撃懸念や不透明感の後退もあるが、内閣府の景気動向指数では景

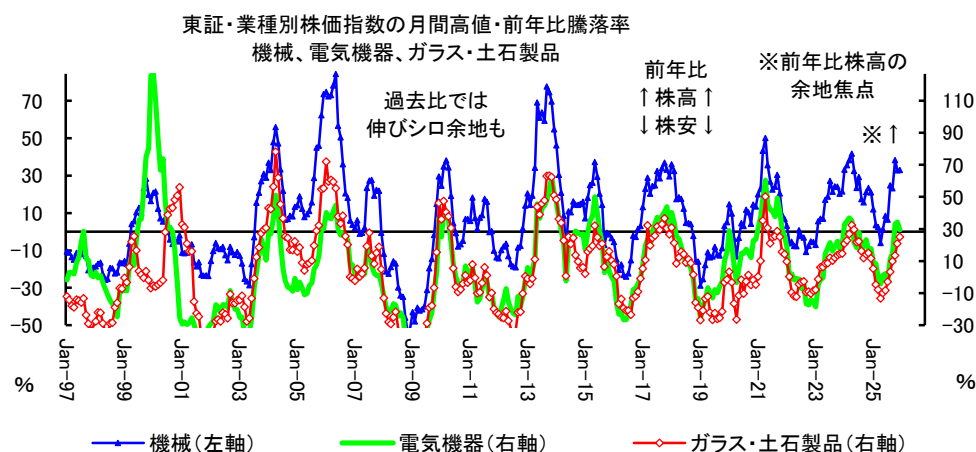
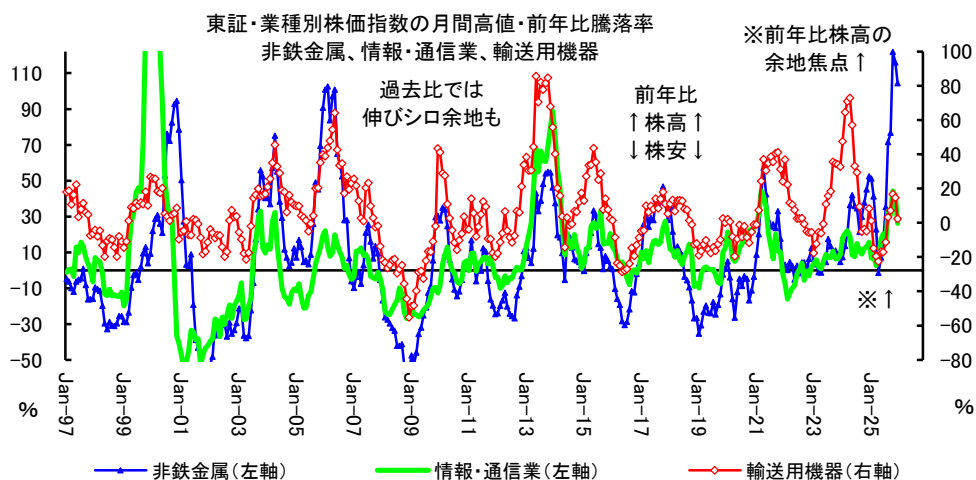
気先行 CI 指数が最新 10 月に前年比+1.1%となり、前月の-0.5%から改善となった。今年 4 月の-5.9%が最低ボトムとなる形で、底入れへと移行。2024 年 5 月以来、17 カ月ぶりのプラス回復となっている。

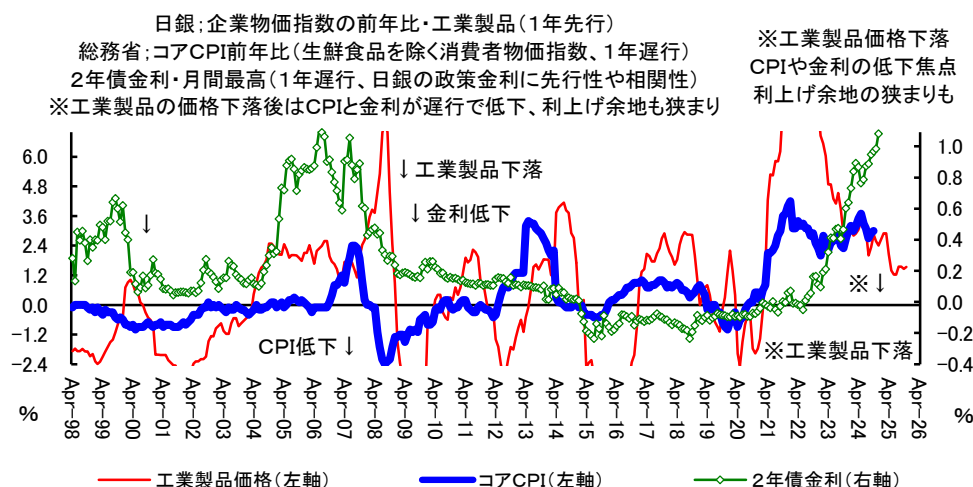
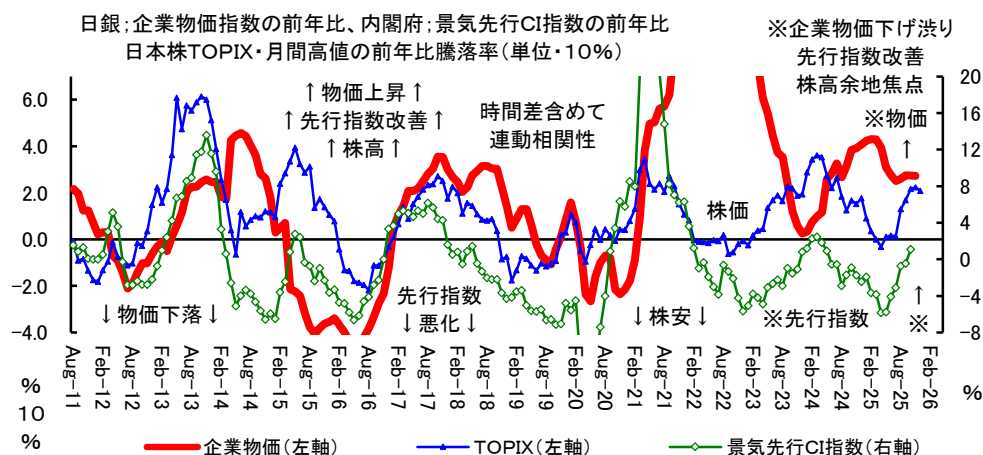
過去の長期実績を踏まえると、企業物価の下振れ回避と、日経平均や TOPIX の月間高値ベースでの前年比プラスの基調持続がサポートされる。

一方で 11 月の企業物価における個別の類別では、資源エネルギーや食品価格等の影響が限られる「工業製品」が下落となってきた。前年比では 3 カ月連続の+1.5%で、直近最高である昨年 5 月の+3.4%のほか、2022 年の+9%超えといった大幅上昇から切り下がっている。2021 年 3 月以来、約 4 年半ぶりの

の低水準となってきた。高市政権が懸念する「現在の物価高はコストプッシュ主導（供給・人手制約や円安影響等）で、ディマンドプル（需要主導）ではない」という現状を部分的に示唆するものだ。

過去は工業製品価格の下落のあと、時間差を経て川下のコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）は上昇抑制や低下が遅行観測されてきた。来年にかけて、物価下落に波及する余地がある。日銀も最新の展望レポートで、「来年度（2026 年 4 月以降）前半にかけて、物価は+2%を下回る水準までプラス幅を縮小していく」という見通しを示しているが、足元での工業製品の+1.5%までの下落は、来年に向けた金利低下や日銀の利上げ余地の狭まり影響も注視されそうだ。





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。