

インフレで企業収益はどうなる？

- 世界中でインフレ圧力が高まる中、原材料価格や人件費の上昇によって企業収益が圧迫されるとの懸念がにわかに高まってきました。
- しかし、「足元のインフレ加速は一時的で、来年には安定に向かう」という主要中銀が描くシナリオが実現すれば、これらの収益圧迫要因は徐々に解消に向かうと予想しています。

インフレ圧力が企業収益を圧迫？

足元の供給制約やエネルギー高を背景に世界中でインフレ圧力が高まってきました（図表1）。そうした中、原材料価格や人件費の上昇によって企業収益が圧迫されるとの懸念がにわかに高まってきました。

年初来、日米両国でPPI（生産者物価指数）上昇率とCPI（消費者物価指数）上昇率の差が急拡大しています（図表2）。企業にとっては原材料などの仕入れコストが上がっても製品価格への転嫁が追いつかない状況が進んでいます。サービス業のコストの大部分を占める人件費も米国では上昇傾向を示しています。

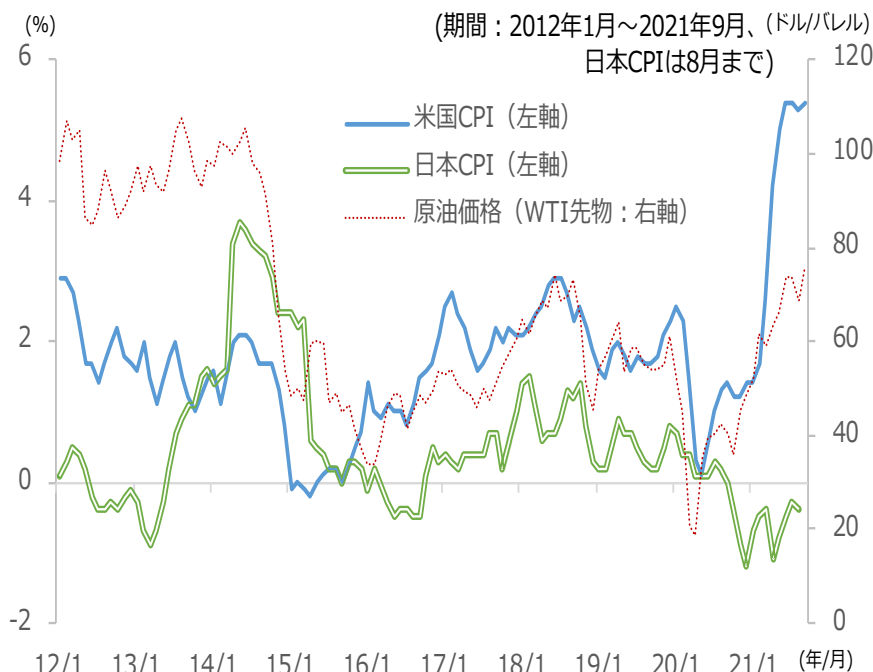
足元のエネルギー価格の上昇を受けて日本の交易条件(*)は急速に悪化していますが、エネルギーの純輸出国である米国ではむしろ改善傾向を示しています（図表3）。マクロの交易条件が企業の利益率と連動しているわけではありませんが、一国の富が海外に流出することは間接的に国内需要の減速を通してマクロで見た企業収益の圧迫要因になると考えることもできます。

日本企業への影響

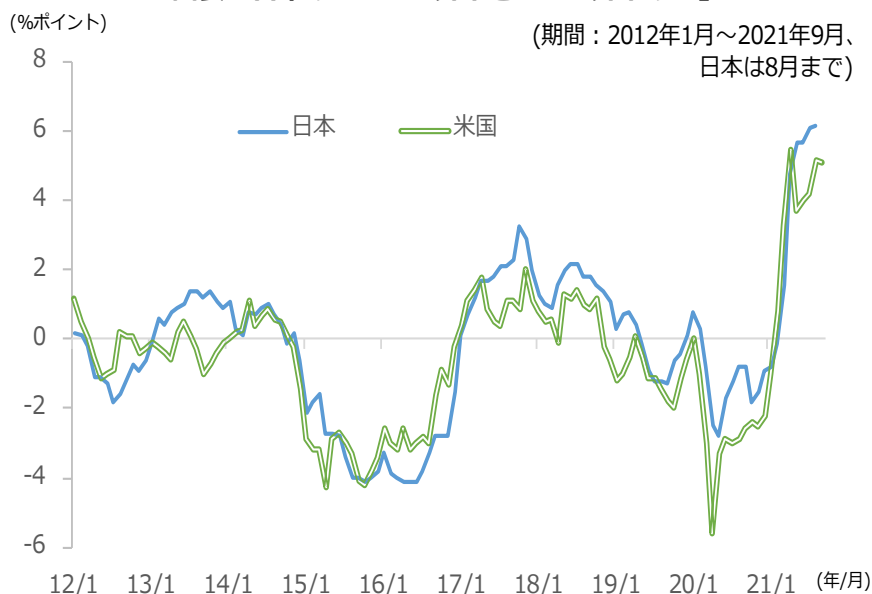
これまでのところ、日本企業の営業利益率はコロナ前の水準を上回った水準で推移しています。しかし、世界的にインフレ率が上昇している間は、企業収益が圧迫されやすい状態が続くと考えています。

CPI上昇率が相対的に低い日本ではコスト増を製品価格に転嫁することが難しいとも考えられますが、一部の競争力の高い商品では、原材料価格の上昇を商品価格に転嫁する動きも見られます。日本企業の収益

図表1 日米のCPI上昇率と原油価格



図表2 日米の「PPI上昇率とCPI上昇率の差」



(図表1-2の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

にとっては価格よりも数量の影響が大きく、家計の購買意欲の強さが重要だとの考え方もあります。

足元の円安も石油元売り、食品などの輸入企業の収益にはマイナスとなっても、我が国の基幹産業である自動車や電子部品にとってはプラス材料となりそうです。

また、インフレ率の上昇は名目GDP成長率を引き上げることになります(**)。株式市場では、企業収益や企業価値は実質だけではなく、名目でも評価されます。

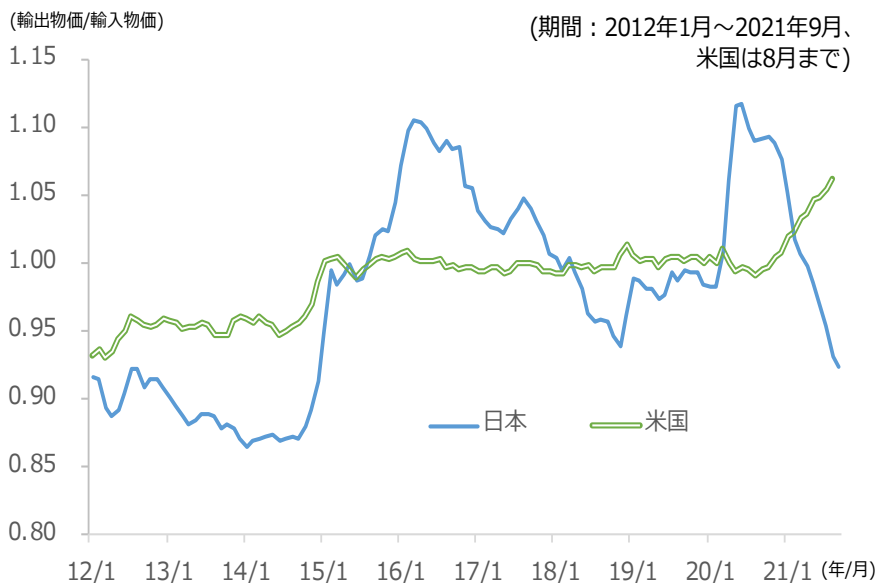
今後の見通し

世界のインフレの先行きについて、主要中銀は「足元のインフレ加速は一時的で、来年には安定に向かう」との従来の見通しを維持しています。市場の一部はこの道筋に疑心暗鬼になっていますが、弊社はこの見通しをメインシナリオと考えています。この見通しが実現すれば、来年以降、これらの収益圧迫要因は徐々に解消に向かうと予想しています。

その結果、日本株式がこれらの悪材料をこなすためにやや時間がかかる可能性はありますが、市場の焦点が来期以降の企業収益に移り、リベンジ消費などで民間消費が盛り上がり始める年末に向けて戻りを試す展開に移行すると予想しています。

以上 (調査部 ストラテジスト)

図表3 日米の交易条件



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(*) 交易条件は「輸出物価指数/輸入物価指数」で算出

(**) 名目GDP成長率 = 実質GDP成長率 + インフレ率

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりがかつた場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入金額（購入価額×購入口数）×上限3.85%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担：純資産総額×実質上限年率2.09%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.0132%（税抜0.012%）

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370号

加入協会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

＜本資料に関するお問合わせ先＞

フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）