

ところで消費税増税分はフルに価格転嫁されますか？

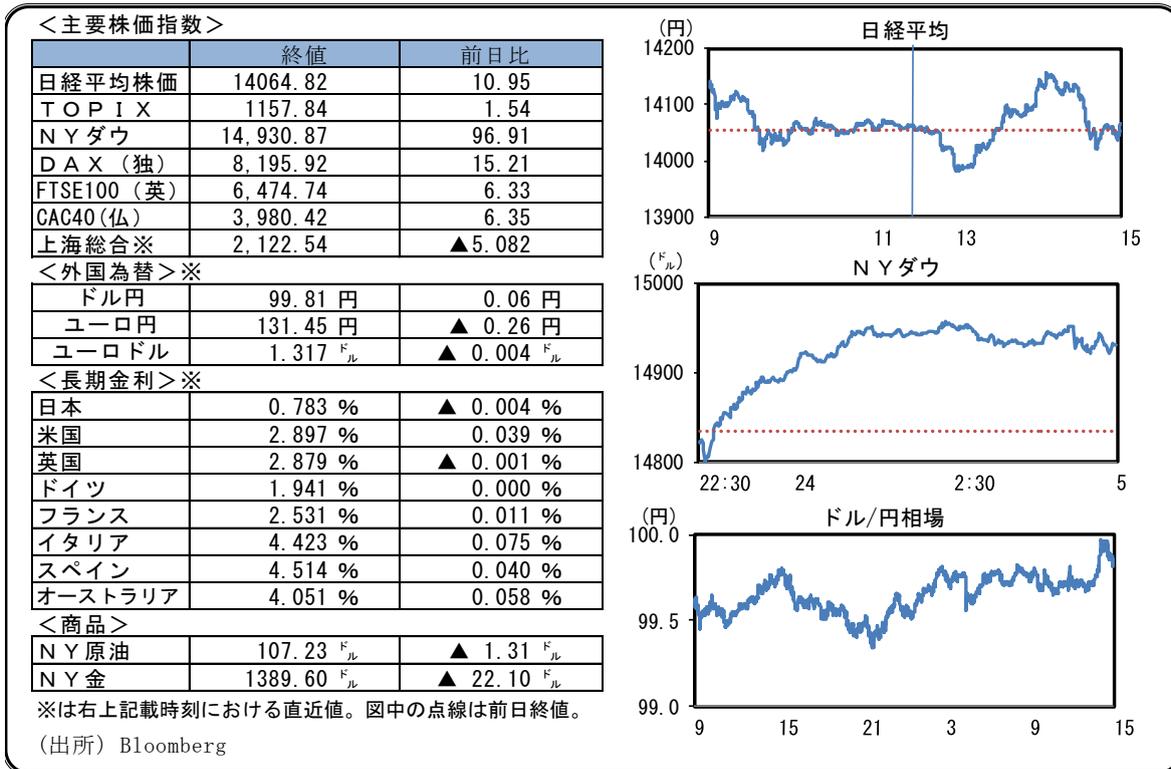
2013年9月5日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

藤代 宏一

TEL 03-5221-4523

15:15 現在

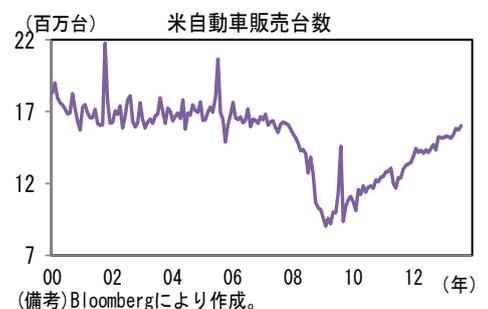


【海外株式市場・経済指標】 ～自動車販売が好調～

4日の米国株式市場、NYダウ平均株価は続伸。前日比+96.91ドルの14930.87ドルで取引を終了。好調な自動車販売が好感され自動車株を中心に買いが広がった。ベージュブックのインパクトは限定的。

ベージュブックでは、景気は8つの地区で緩やか (moderate) に拡大、残る3地区 (ボストン、アトランタ、サンフランシスコ) は緩慢 (modest) なペースで拡大、1地区 (シカゴ) は改善と評価された。自動車・住宅関連支出が経済活動を牽引するなか消費者は観光や旅行などにも支出を増やした、と評価した。居住用不動産については、「緩やかなしは強いペースで増加」としていた前回から幾分慎重な表現に変更され「緩やかなペースで増加」となった。

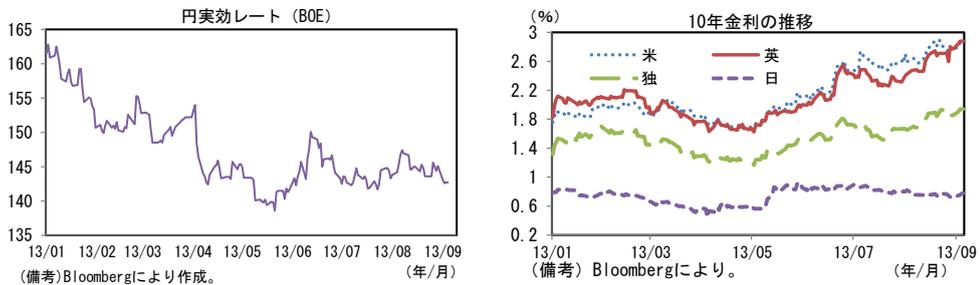
8月自動車販売台数は1609万台 (SAAR) と市場予想 (1580万台) を上回り、2007年10月以来の水準となった (図)。オートローン金利上昇の影響は今のところ限定的と判断して問題ないだろう。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

【外国為替相場・債券市場】 ～再度100円の攻防戦へ～

4-5日の海外市場は、円が主要通貨に対して売られる展開となった。ドル円は100円突破の攻防戦に移行しており、99円台後半で売り買いが交錯。雇用統計を前にして一方的に売りこまれる展開にはならなかったが、先進国を中心にリスク選好が復活しつつあり、円が独歩安の様相を呈しつつある。CFTCデータでは6週ぶりに円のネットショートポジションが膨らんでいた。ユーロドルは特段の材料が見当たらないなか、ユーロにまとまったボリュームの買いが入った。GDPが市場予想を上回った豪ドルも強かった。米10年金利は4bp上昇の2.90%。独10年金利は前日比フラットの1.94%。サービス業PMI(60.5)が上方サプライズだった英10年金利もフラット(2.88%)。一方、政治リスクが嫌気された伊10年金利は8bp上昇の4.42%。日10年金利は相変わらず米欧の金利上昇トレンドから距離を置いている(図)。



【国内マーケット・経済指標】 ～日銀MPMは無風通過～

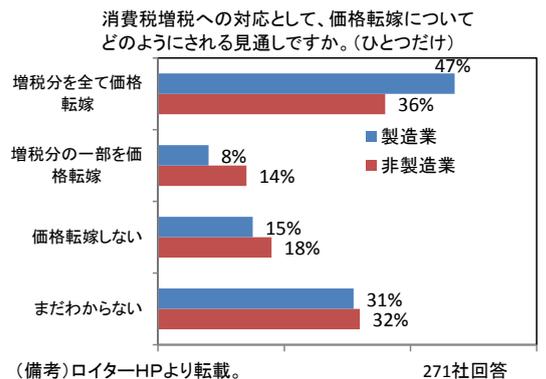
5日の東京株式市場、日経平均株価は続伸。前日比+10.95円の14064.82円で取引を終了。前日の欧米市場がリスク選好に傾斜したことに加えて為替の円安基調が崩れなかったことが好感された。ただ、直近3営業日に急伸した反動もあり上値を追う動きは乏しかった。日銀MPMは無風通過。

目先は雇用統計が山場となるが、今晚は前哨戦となるADP雇用統計(市場予想:18.2万人)が発表される。ADP雇用統計は昨年の推計方法変更以降、本雇用統計に対する予測精度が高まっており、注目度も徐々に高まっているように見受けられる。サプライズには注意が必要だろう。

【注目点】 ～フル価格転嫁が今後のテーマになるかもしれない～

本日のMPM結果は大方の予想どおり金融政策の「現状維持」が決定された。物価・成長率見通しが日銀シナリオから逸脱していないほか、金融市場も落ち着いているため金融政策を変更する必要性に乏しかったためとみられる。声明文の変更も景気判断のみで特筆すべき点はなかった。消費税に関する言及もなかった。

昨日、日銀が消費税引き上げのショックを吸収するための金融緩和を検討、との旨の報道があった。この報道にサプライズはなかったが、消費税引き上げに関連してCPI統計と日銀シナリオの関係に新たな論争が浮上するかもしれない。現時点における日銀の物価見通しは消費税引き上げ分がフルに価格転嫁されることを前提にしているが、現実問題として企業(特に小売各社)が消費税引き上げ分をフルに価格転嫁する可能性は低いだろう。8月ロイター短観と同時に実施された調査(調査期間:8/2-19、対象:大企業400社、回答270社)によれば、非製造業では「全額価格転嫁する」との回答は36%に留まっている(図)。仮にこの調査回答どおりの行動を企業が選択すれば、インフレ見通しは日銀のシナリオ対比で下振れが濃厚となり、日銀シナリオが下振れリスクに晒される。その場合、日銀が重視しているとみられるフィリップス・カーブの上方シフトに必要なMB残高は一段と膨れ上がることになる。



【予想レンジ (5営業日)】

NYダウ平均株価 14600~15150^{ドル} 日経平均株価 13700~14300円 ドル円 98.00~101.50円

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。