

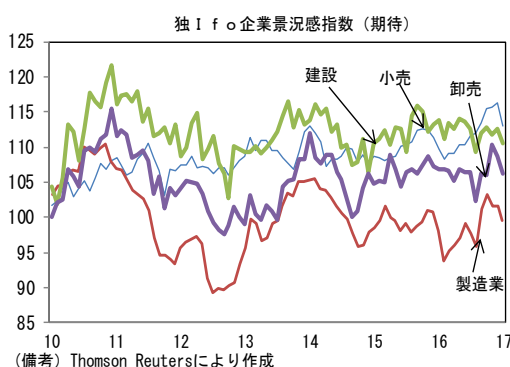
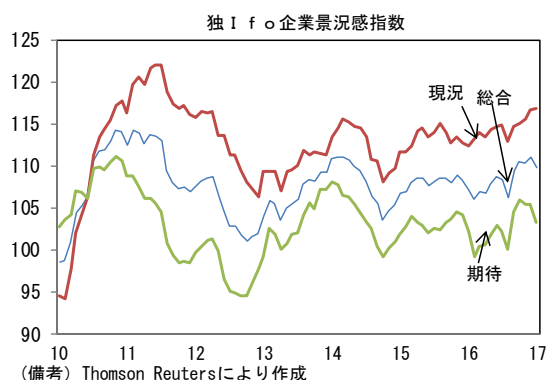
## 地味に重要 企業向けサービス価格指数

2017年1月26日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一  
TEL 03-5221-4523

### 【海外経済指標他】

- ・ 1月 I f o 企業景況感指数は109.8と市場予想（111.3）を僅かに下振れたものの、12月と同程度の水準を維持。内訳は現況（116.7→116.9）が改善した一方、より重要な期待（105.5→103.2）が小幅に軟化。現況指数が既にかかなりの高水準にあるなか、一段の改善は期待しにくいとの見方が広がった可能性が指摘できる。また、米新政権に対する不透明感が影響した可能性もある。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・ 前日の米国株市場は続伸してNYダウは遂に20000万ドルを突破。この日発表された企業決算が概ね市場予想を上回ったほか、米長期金利の上昇が金融株に追い風となった。欧州株も総じてラリー。WT I 原油は52.75ドル（▲0.43ドル）で引け。米週間石油在庫統計で原油在庫の増加が嫌気された。
- ・ 前日のG10 通貨はUSDの弱さが目立った。米金利は上昇したものの、米政権に対する保護的な見方が意識されてか、USD買いの勢いは限定的。トランプ大統領はメキシコとの国境に「壁」を建設するとの大統領令に署名。USD/JPYは米金利上昇をよそに113前半で一進一退となった。
- ・ 前日の米10年金利は2.523%（5.2bp）で引け。株式市場が堅調に推移する下、逃避需要が後退し、節目の2.5%を回復。欧州債市場（10年）も総じて堅調。米債市場の下落に追随する格好でドイツ（0.464%、+5.6bp）、イタリア（2.111%、+6.8bp）、スペイン（1.540%、+3.3bp）が揃って金利上昇。周縁国の対独スプレッドはワイドニング。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は、欧米株ラリーに追随して高寄り後、高値圏でもみ合い（10：00）。
- ・ 昨日発表された10-12月期の豪C P Iは前年同期比+1.5%となり、前期から0.2%pt加速。ベースエフェクトに加え、やや投機的な影響から鉄鉱石価格が持ち直していることが効いているとみられる。もっとも、R B Aが重視するトリム平均インフレ率は+1.6%と前期から0.1%pt減速したことに鑑みると、インフレの基調は弱い。2月あるいは年内の利下げ観測は足もとで大幅に後退しているものの、やや長い目で見ればR B Aの利下げ観測が払拭されている訳ではない。

## < #日銀 #企業向けサービス価格 >

・本日発表の12月企業向けサービス価格（除く国際運輸）は前年比+0.4%と、10月から横ばいとなり39ヶ月連続でプラス圏を維持した。この指標は文字通り企業段階におけるサービス価格を捕捉する指標で、そのマーケットインパクトが小さいこともあってほとんど注目されないが、日銀の金融政策を予想するうえでは重要な役割を担う。それは日本が経験してきたデフレについて、その脱却が困難とされた理由の一つにサービス物価の下落があるからだ。サービス物価は労働集約的なサービス業の賃金に強い影響を受ける（同時に与える）が、リーマンショック後の景気後退期においても欧州や米国ではサービス物価の持続的下落が観察されなかった。故に日本のデフレの特殊性が議論された。しかしながら上述のとおり、日本の企業向けサービス物価は持続的に上昇している（消費者物価でも同様）。このことは「物価と賃金の持続的下落」をデフレの定義とした場合、日本が既にデフレを克服したことを意味しているだろう。日銀は2%の物価目標が実績ベースで達成されるまで金融緩和姿勢を貫くことをコミットしているとはいえ、黒田日銀の最重要課題であったデフレ脱却に目途が付いていることを踏まえると、ここから日銀が更に緩和を強化するとは考えにくい。日銀が当分の間、現行の緩和手段を維持するとの予想を維持する。

