

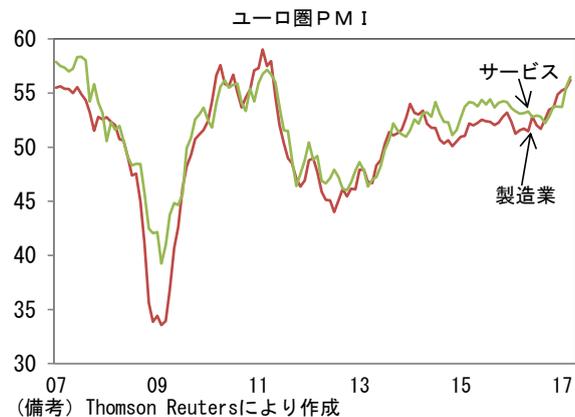
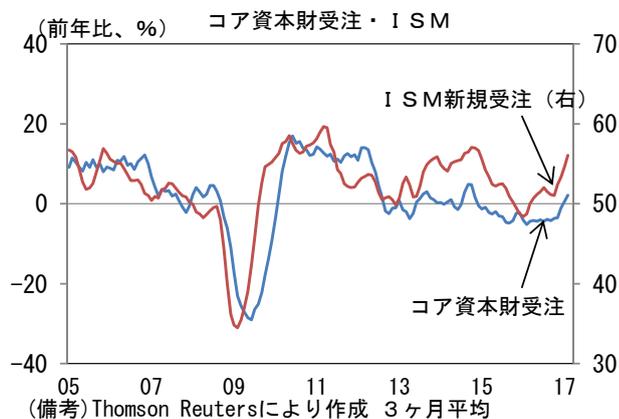
「物価が持続的に下落する」という意味でのデフレではなくなっています
 ～企業向けサービス価格が裏付け～

2017年3月27日（月）

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】

- ・ 2月米耐久財受注は前月比+1.7%と市場予想（+1.4%）に概ね一致。民間航空機（+47.6%）が3ヶ月連続で増加したことで全体を押し上げた。もっとも、最重要項目のコア資本財受注は▲0.1%と市場予想（+0.5%）に反して減少、失望的な結果となった。4Qに大きく伸びた反動に加え、関連指標のISM新規受注が高水準にあることを踏まえると悲観する必要性は乏しいが、それでも企業の設備投資意欲が頭打ちになっている可能性を意識させる。3月データが再び失望的な結果となれば、設備投資回復シナリオが崩れる可能性がある。
- ・ 3月ユーロ圏製造業PMIは56.2と2月から0.8pt改善して2011年4月以来の高水準に到達。国別ではドイツ（56.3→58.0）、フランス（52.2→53.4）が共に1.0pt超の回復を記録し、その他ユーロ圏も堅調な結果になったとみられる。ユーロ圏サービス業PMIも好調。3月実績は56.5とこちらも11年4月以来の高水準を記録。この結果、総合PMIは56.7と実質GDP成長率の前期比+0.6%に整合する値となった。ユーロ圏経済はこの1Qに債務危機後で最大の成長を遂げている可能性がある。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株、NYダウは7日続落。オバマケア代替法案の採決が見送られるなど政策不透明感もあって買いが手控えられた。もっとも、オバマケア代替法案の廃止決定後は市場参加者の関心が税制に改革に移ったせい下落幅縮小。WTI原油は47.97ドル（+0.27ドル）で引け。ベーカー・ヒューズ公表の稼動リグ数は前週比10基増加したものの材料視されなかった。
- ・ 前日のG10通貨はGBP、JPYが売られた反面、SEK、CHF、EURが堅調。USDの強さは中位程度であった。USD/JPYは111を挟んで一進一退。EUR/USDは1.08を回復して越週。
- ・ 前日の米10年金利は2.412%（▲0.7bp）で引け。当初は2.4%を割り込む場面があったが、株式市場が下げ幅を縮小すると低下幅が縮小した。欧州債市場（10年）は総じて堅調。ドイツ（0.403%、▲2.8bp）、フランス（0.985%、▲5.8bp）、イタリア（2.224%、▲4.8bp）、スペイン（1.693%、▲3.8bp）が小幅な

から金利低下。

【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USD/JPY下落が重荷となり、米株安に追随。日経平均は19000円を割れた（10：00）。

<#デフレではなくなっています #サービス物価 >

- ・本日発表された企業向けサービス価格指数（除く国際運輸）は前年比+0.8%と2014年4Qと同等の伸び率に回帰。この指標は日本経済がデフレに突入した90年代後半以降、長らくマイナス圏で推移していたが、直近は41ヶ月連続でプラス圏を維持し、デフレ脱却を裏付ける有力なデータの一つとなっている。これは空前の人手不足感が顕在化する下、労働集約的なサービス物価と賃金が互いに刺激し合う形で上昇していることを映し出していると考えられ、内生的な物価上昇圧力として認識される。最近の宅配サービスの値上げおよび労働条件の変更は、まさにこうした経済構造を象徴しているだろう。また、深刻な人手不足に直面する中小企業の賃上げ率が、大企業のそれを上回っていることの一部も説明しているように思われる（詳細は3月13日付当社レポート「[17年春闘は中小企業に期待](#)」を参照されたい）。
- ・中曽副総裁は2月9日の講演で「生鮮食品とエネルギーを除くベースの消費者物価の前年比をみると、「量的・質的金融緩和」導入以前は長年にわたってマイナス圏で推移していたものが、2013年の秋にプラスに転じ、現在まで3年以上にわたってプラスで推移しています。日本経済は、既に『物価が持続的に下落する』という意味でのデフレではなくなっています」として消費者物価のプラス圏推移を強調。デフレ脱却に成功しつつあるとの認識を示したが、ここで重要なのは消費者物価全体の上昇に大きく貢献しているのが消費者物価指数の約5割（持家の帰属家賃を除くと約35%）を占めるサービス物価であることだろう。このサービス物価が企業段階でも消費者段階でも上昇していることを踏まえると、それが崩れない限りにおいて日銀の自信も失われにくい。日銀が、年内は金融政策を現状維持したうえで、18年入り後にYCC（イールドカーブ・コントロール）の操作目標を上方シフトするとの見方を再確認する。

