

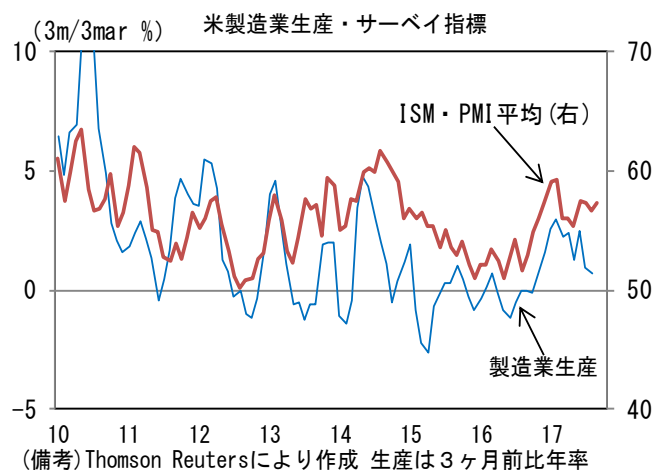
強いて言うなら 僅かに積極化 ～日銀短観 企業のインフレ見通し～

2017年10月3日（火）

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】

- ・ 9月ISM製造業景況指数は60.8へと8月から2.7pt上昇。市場予想（58.1）を大幅に上回り、2011年2月以降で初めて60を突破した。内訳は生産（61.0→62.2）、新規受注（60.3→64.6）、雇用（59.9→60.3）が揃って改善したほか、入荷遅延（57.1→64.4）が押し上げに寄与、一方で在庫（55.5→52.5）は下押し寄与となった。今回の結果は、地区連銀サーベイやPMIとの比較で出来過ぎの印象が否めず、実際の製造業生産がそこまで加速するとは思えないが、景況感の改善そのものは事実であり、このことは先行きの設備投資増強などを示唆する。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は続伸。ISM製造業景況指数が市場予想を大幅に上回ったこと等が好感され、NYダウ、S&P500、NASDAQが揃って高値更新。WTI原油は50.56^F（▲1.09^F）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDが最強。米金利が小幅上昇するなか主要通貨に対してUSD買いが優勢。USD/JPYはアジア時間に113に到達した後はやや水準を切り下げたものの、一日を通して見れば小幅ながら円安。EUR/USDはGBPの下落に追随する格好で1.17前半まで水準を切り下げた。GBPは9月の英製造業PMIが市場予想を下回ったことが背景。
- ・ 前日の米10年金利は2.341%（+0.7bp）で引け。良好な日銀短観の結果が材料視されたこともあってかアジア時間から金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.451%、▲1.3bp）、フランスが小幅に金利低下、イタリア、スペインが金利上昇。対独スプレッドはイタリア、スペインがワイドニング。カタルーニャの独立を問う投票結果が嫌気された（ただしスペイン株は堅調）。

【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上昇を伴って米国株高に追随（10：30）。日経平均は年初来高値更新。

＜#インフレ見通しに変化なし #細かくみれば積極化？ #非製造業の価格転嫁一服＞

- ・日銀短観（9月調査、2日目）によると企業の物価見通し（全規模全産業）は1年後が前年比+0.7%（6月調査+0.8%）、3年後が前年比+1.1%（+1.1%）、5年後が+1.1%（+1.1%）であった。1年後の物価見通しが小幅に引き下げられた反面、3年後、5年後は変化がなかった。後二者は原油価格が底を打った2016年以降、概ね横ばい。良くも悪くも同水準でアンカーされている。他方、自社製品・サービスの販売価格見通し（現在の水準と比較した変化率）は、1年後が+0.5%（+0.4%）、3年後が+1.0%（+1.0%）、5年後が+1.2%（+1.2%）であった。物価見通しとは異なり1年後が上方シフトした反面、3年後と5年後は物価見通しと同様に前回調査比横ばいであった。こちらも良くも悪くも同水準でアンカーされている。
- ・このように企業のインフレ率見通しはさほど変化しなかったが、仔細にみると企業の価格設定スタンスに微妙な変化がみられるのも事実。今回調査で変化が認められた1年後の見通しでは、物価見通しと販売価格のギャップが縮小したほか、5年後の見通しでは「販売価格>物価」の関係が2調査連続で復活している。調査の歴史が浅いこともあって、これらが企業の価格設定スタンス積極化を意味しているかは直ちに判別が付かないものの、こうした変化が生じていることは認識しておきたい。なお、物価見通しは「前年比」、販売価格見通しは「現在の水準との比較」で質問が設定されている。そのため両社を単純比較することはできないものの、その差を比較することに一定の意味はあろう（そもそも回答企業が厳密に区別しているかは疑問が残る）。
- ・なお、筆者が注目している非製造業の販売価格判断D Iは大企業、中小企業ともに上昇が一服した。労働コスト増加がサービス価格にどれだけ価格転嫁されているかを推し量るために有効なツールと考えられが、9月調査に限って言えば、そうした動きは観察されなかった。それを裏付けるように消費者物価のサービスは前年比0%近傍にあり、内生的なインフレ圧力に乏しい状況が続いている。

