

消費者物価0%でも、企業の価格設定スタンスは強気化？

2017年11月14日（水）

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】

- ・欧米で主要な経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は小幅ながら続伸。新規の材料に乏しいなか、税制改革の行方を見極めたいとの思惑から売り買い交錯。WTI原油は56.76^F（+0.02^F）で引け。
- ・前日のG10通貨はGBPの弱さが目立った反面、EUR、JPYは概ね横ばい。GBPの弱さは保守党議員40名がメイ首相の不信任表明に署名したとの報道が手掛かり。USD/JPYは113半ばで一進一退。EUR/USDは1.16後半での推移となった。
- ・前日の米10年金利は2.406%（▲0.7bp）で引け。新規の材料に乏しいなか、米CPIの公表を15日に控えていることもあって売り買い交錯。欧州債市場（10年）はドイツ（0.417%、▲0.7bp）、フランスが概ね横ばい、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインでタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米国株が方向感に乏しい展開となる中、高値警戒感などから小安く寄り付いた後、プラス圏に浮上（10:30）。

<# PMI # 価格設定スタンスは強気化の可能性>

- ・13日に黒田総裁はスイス・チューリッヒ大学の講演で「インフレ率が目標の2%に達するまで長い道が残されている」としたうえで、「マクロ的な需給ギャップが着実に改善していくなか、企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化してくる」という従来からの見解を繰り返した。足もとのモメンタムの弱さを認める一方、将来の期待は固持するというこれまでの姿勢に変化はみられない。
- ・現実の物価指標に目を向けると、エネルギー以外の品目はほぼ横ばいの状態が続いており、これまでのところ内生的なインフレメカニズムを感じさせる動きは確認できていない。コア物価（除く生鮮・エネルギー）の前年比上昇率+0.2%という数値は企業の慎重な価格設定スタンスがBtoC段階で根強く残存していることを象徴する。企業段階ではサービス価格が安定的な上昇傾向を辿るなど、幾つかの点で労働需給逼迫が人件費上昇を通じて価格転嫁されている動きが観察されているものの、消費者物価指数でそれが可視的に確認できるまでには至っていないという整理になる。
- ・もっともPMIでは、製品・サービス価格を安定的に引き上げる動きが観察されるなど、コア物価が0%近傍にあることと整合しないデータもある。総合PMIの産出価格指数は2017年入り後に一貫して50を上回る領域で推移しており、このことは社数ベースの議論において「企業の価格設定スタンスは次第に積極化してくる」という黒田総裁の見解が現実になりつつあることを意味しているだろう。この指標が、2013年より前は50以下で推移することが常であったことを踏まえると、何らかの構造的変化を感じさせる。こうして考えると、消費者物価指数でみたインフレ率は0%近傍で粘着的な動きをしているものの、思いのほか企業の価格設定スタンスが強気化している可能性が示唆される。

- ・日銀の物価目標が「消費者物価の前年比上昇率2%」である以上、金融政策へのインプリケーションは乏しいが、企業の収益力を押し量るにあたっては、サーベイ指標で観察する価格設定スタンスが重要な意味を持つ。

