

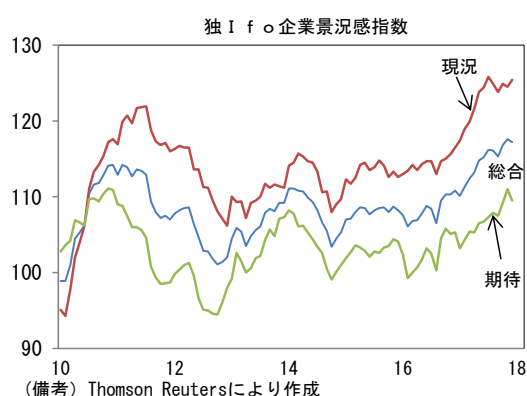
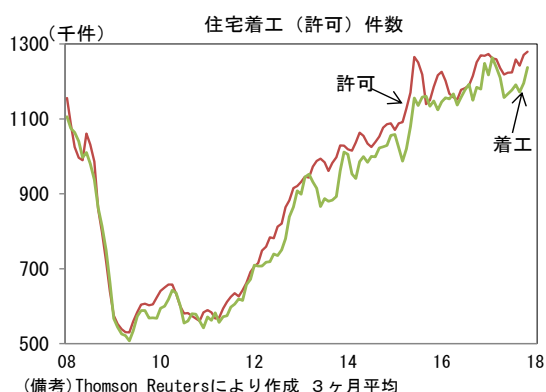
企業は販売価格を上げている ～しかし物価統計では確認できない～

2017年12月20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】

- ・11月米住宅着工件数は前月比+3.3%、129.7万件と市場予想（▲3.1%、125.0万件）に反して増加。3ヶ月平均も前月比+3.5%と堅調で2017年入り後の減少の大部分を取り戻している。戸建て住宅が+5.3%と強く伸びている点も好印象。住宅着工許可件数は前月比▲1.4%と減少したものの、これは10月に+7.4%と高い伸びを記録した反動によるもので着工の先行き鈍化を示すものではない。今回の結果は、NAHB住宅市場指数が異例の高水準にあることと整合的で住宅市場の活況を映し出している。
- ・12月独 I f o 企業景況感指数は117.2と11月から0.4pt低下したものの、東西ドイツ統一後の最高水準付近を維持。内訳は期待（111.0→109.5）が僅かに低下した反面、現況（124.5→125.4）が一段と水準を切り上げた。今回の結果は製造業PMIの強さと整合的で、双方ともGDP成長率の更なる加速を示唆した。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

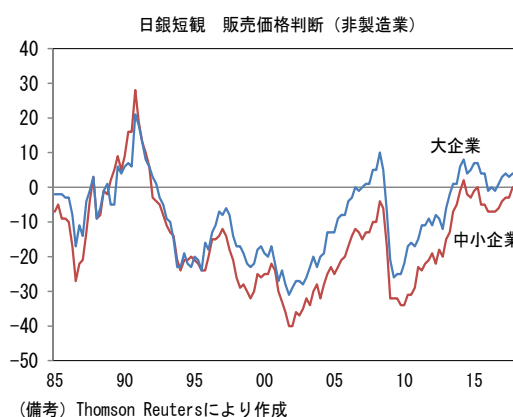
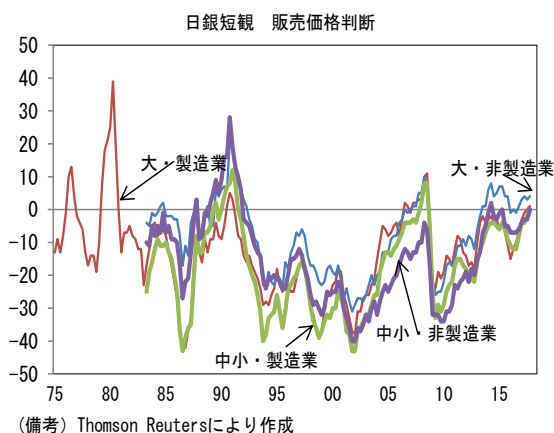
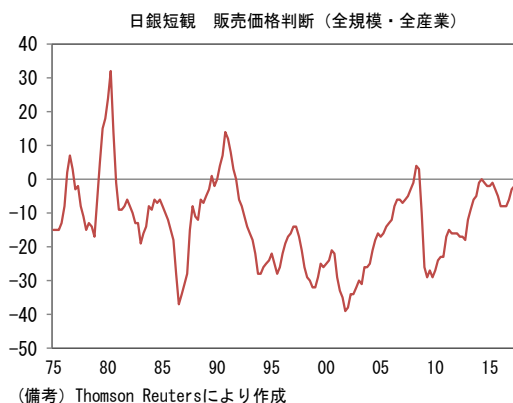
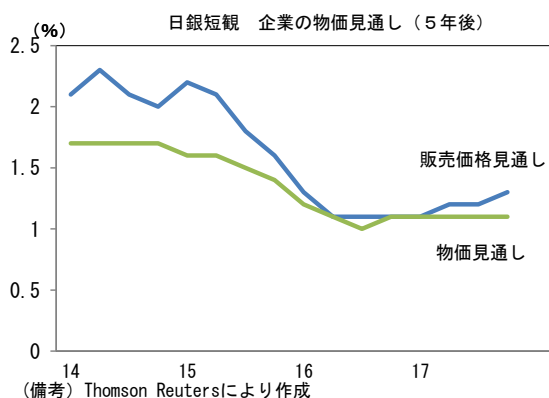
- ・前日の米国株は反落。連日で高値更新した後とあって利益確定売りが優勢に。米長期金利の上昇は金融株の上昇に結び付かなかった。WTI原油は57.46ドル（+0.30ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はEURの強さが目立った反面、JPYが弱く、USDの強さは中位程度。EURの強さは①ドイツ政府が30年債増発を発表し独長期金利が上昇したこと、②バイトマン独連銀総裁のタカ派発言を受けたもの。他方、USD/JPYは米長期金利上昇を手掛かりに112後半へと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は2.464%（+7.0bp）で引け。上述①②を受けた欧州債下落に追随するなか、米下院における税制改革法案の可決が材料視された。欧州債市場（10年）はドイツ（0.379%、+7.0bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利上昇。対独スプレッドはイタリアがワイドニング、スペインがタイトニング。

【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、日経平均23000円の節目を前に売り買い交錯（10：00）。

< #価格設定スタンス #中小非製造業 #インフレ圧力は高まっている #日銀はどう判断？ >

- ・最近のサーベイを見る限り企業の価格設定スタンスは徐々にではあるが積極化している可能性が高い。日銀短観で企業のインフレ見通しを確認すると1年後、3年後、5年後の何れも「販売価格見通し」が上昇傾向にある。一般にこの指標は「物価見通し」が上向かない、或いはそれが2%に届かないことをもって物価目標達成の難しさを論じる材料となっているが、直近3回の調査は5年後の「物価見通し」が横ばいとなるなかで「販売価格見通し」が引き上げられており、価格設定スタンスの強気傾斜を窺わせる。これまで両者は共に下落してきたが、ここへ来て販売価格のみ引き上げられていることは、自社の労働コスト増加を価格転嫁する動きが広がっている可能性を窺わせる。
- ・そうした観点から、同じく日銀短観の販売価格判断D Iを確認すると、全規模・全産業のそれが原油高に直面した2008年の水準に比肩した。産業別では労働コスト上昇の影響が色濃く反映される非製造業の水準が製造業のそれを上回り、非製造業を規模別にみると大企業が5回調査連続でプラス圏を維持する下、中小企業がマイナス圏を脱し、1991年と同等の水準を回復した（直近ピークは2014年の消費増税時期に重なるため「参考記録」）。非製造業を中心に深刻な人手不足に直面する下、効率性改善で吸収できなかった労働コスト上昇をサービス価格に転嫁した可能性が濃厚だろう。この見方が正しければ、日銀が渴望する「内生インフレ」が芽生えつつあることになる。
- ・消費者物価統計では「家賃」の推計の難しさや「公共サービス」の硬直性もあってサービス物価は0%近傍で推移している。しかしながら、日銀短観の結果をみる限り、実勢はもう少し強めのインフレ圧力が生じている印象を受ける（その他ではPMIの産出価格指数も50超にある）。現時点で日銀もこうした点を問題視しているが、今後も消費者物価統計でインフレ圧力が確認できない状態が続けば、物価統計の精度を疑問視する姿勢を一段と強めてくる可能性があるだろう。筆者が従前から指摘しているとおり「家賃」など景気循環を反映しない項目を除去してインフレの基調判断をする方向に舵を切ってくる可能性は意識しておきたい。



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。