

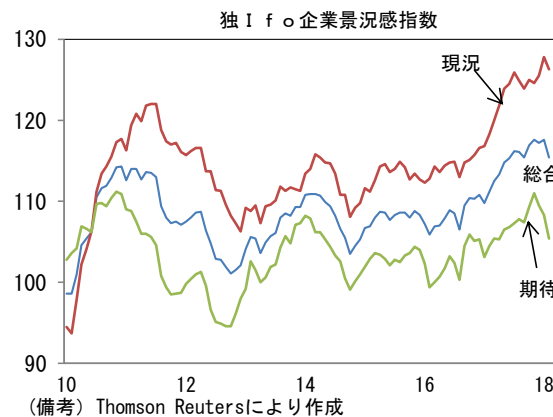
ほぼイチ ～コアCPIは出口戦略のトリガーに接近～

2018年2月23日（金）

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月独I f o企業景況感指数は115.4と1月から2.2pt悪化して市場予想（117.0）を下回った。過去数ヶ月の著しい改善が一服した形だが、水準は極めて良好で悲観的要素に乏しい。内訳は現況（127.8→126.3）が僅かに低下した反面、期待（108.3→105.4）がやや大きめの幅で低下し、10ヶ月ぶりの低水準となった。もともと、これは既に高過ぎる現状対比で一段の改善が見込みにくくなっているという一面があろう。既発表のPMIと同様、異例の高水準からは低下したものの、依然としてドイツ経済の好調を示唆する結果に変わりはない。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は3日ぶりに反発。特段の材料に乏しいなか、米長期金利の低下を横目に自律反発の動き。WTI原油は62.77ドル（+1.09ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDの弱さが目立つなかでJPYが最強となった。USD/JPYは米長期金利の低下に足並みを揃えほぼ一貫して低下、107後半から106後半へと水準を切り下げた。USDは欧州通貨に対しても概ね同様の値動きとなり、ドルインデックス（DXY）は直近4営業日の上昇から反落。
- ・ 前日の米10年金利は2.921%（▲2.9bp）で引け。マクロ面で新規の材料に乏しいなか、やや低調な7年債入札を尻目にFOMC議事要旨公表後の金利上昇を取り消す展開に。欧州債市場（10年）はドイツ（0.706%、▲1.5bp）、フランスが金利低下、イタリア、スペインが小幅ながら金利上昇。対独スプレッドはイタリア、スペインでややワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米国株の堅調な地合を引き継ぎ反発スタート（10：30）。22日の下落を一部取り戻す動きとなっている。

＜＃コアCPIほぼ1％ ＃新型コア堅調 ＃ただしサービス価格は鈍いまま＞

- ・1月消費者物価統計によると総合CPIは前年比+1.4%、コアCPI（除く生鮮食品）は+0.9%、新型コア（除く生鮮・エネルギー）は+0.4%と、それぞれ市場予想を0.1%pt上回った。コアCPIの前年比上昇率は12月から横ばいも、生鮮野菜の高騰（前月比+10.9%、前年比+21.3%）を主因に総合CPIが0.4%pt加速し、エネルギー以外の強さを受けて新型コアが0.1%pt加速した。季節調整済み前月比は総合CPIが前月比+0.4%、コアCPIが+0.2%、新型コアが+0.1%と何れも加速。このうち新型コアは3ヶ月前比年率で+0.8%、同3ヶ月平均も+0.8%と約2年ぶりのモメンタムにある。
- ・品目別にみると、財物価が前年比+2.7%（除く生鮮食品では+1.7%）、サービス物価が+0.1%（除く帰属家賃では+0.2%）であった。欧米とは異なりサービス物価の鈍さが際立つが、後述するとおり企業段階では人件費増加を価格に転嫁する動きがみられており、今後そうした動きが消費者段階に波及してくる可能性が指摘できる。日本銀行が本日発表した1月の企業向けサービス価格指数（除く国際運輸）は前年比+0.8%へと0.1%pt加速。人手不足を主背景に4年超にわたってプラス領域で推移しており、この点は消費者段階のサービス物価の上昇圧力として認識される。
- ・ところで、日銀が事実上の政策目標に採用しているコアCPIは節目の1%をほぼ捉えている。2月2日以降、金融市場の大幅な変動を経験して足もとで出口観測が遠のいているとはいえ、コアCPIの1%到達が日銀の出口戦略、すなわちYCC微調整に向けた地均しを開始する際の一つの目安と目されていることは認識しておきたい。

