

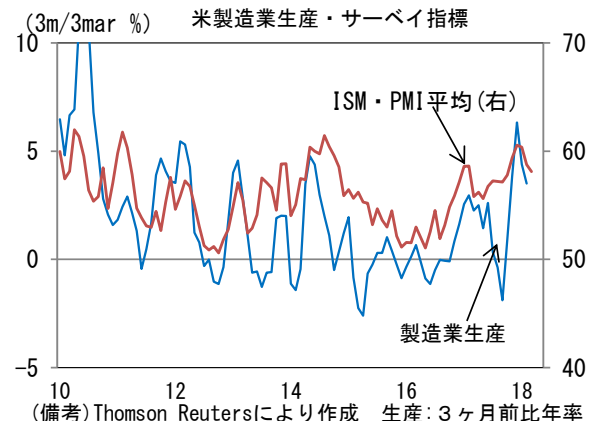
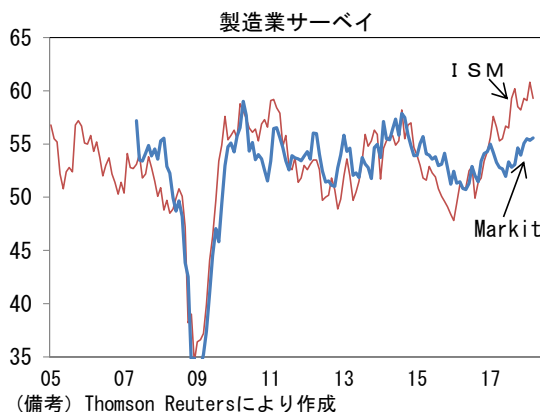
日銀短観 企業の価格設定スタンスは強気に ～販売価格見通しが上昇～

2018年4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】

- ・ 3月ISM製造業景況指数は59.3へと2月から1.5pt低下し、市場予想（59.6）を僅かに下回った。もっとも水準は2000年以降で最も高いレベルに位置しており、引き続き製造業企業の活況を映じている。内訳は、生産（62.0→61.0）、新規受注（64.2→61.9）、雇用（59.7→57.3）が異例の高水準から僅かに低下したほか、入荷遅延（61.1→60.6）と在庫（56.7→55.5）も下押しに寄与。同日発表された製造業PMI（確定値）も55.6と景気後退後の最高点付近で推移しており、これらサーベイは製造業生産が年率4%程度の増産を遂げることを示唆している。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は大幅下落。中国の報復関税が意識されたことなどから、寄り付き直後から大幅下落を開始。また、通信販売大手に批判的なトランプ大統領のツイートが材料視されテック株が大幅下落。WTI原油は63.01ドル（▲1.93ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDがJPY以外の通貨に対して買われる展開。リスクオフのなかでJPYが最強となりUSD/JPYは105後半へと下落した。
- ・ 前日の米10年金利は2.730%（▲0.9bp）で引け。株式市場の下落を横目に金利低下。欧州債市場は休場。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は米国株の大幅下落の流れを引き継ぎ下落。
- ・ 日銀短観（3月調査、2日目）によると企業のインフレ見通しは「物価見通し」が横ばいとなった反面、筆者が重視する「販売価格見通し」は上向いた。物価見通し（前年比）は1年後+0.8%（前回+0.8%）、3年後+1.1%（+1.1%）、5年後+1.1%（+1.1%）で変わらず、販売価格見通し（現在との比較）は1年後+0.7%（+0.6%）、3年後+1.2%（+1.1%）、5年後+1.4%（+1.3%）が揃って上昇した。なお、この調査は、物価は前年比、販売価格は現在との比較が問われているため、両者を単純比較するの

は適当ではない（企業が厳密に区分して回答しているかは微妙だが・・・）。したがって、比較分析にあたっては水準感よりも方向感を重視する。

- ・2014年3月調査から始まったこの指標は、企業の予想インフレ率を計測することに主眼が置かれ、一般的に注目度が高いのは「物価見通し」である。ゆえに、ここで計測した物価見通しが2%に届かず停滞していることをもって「2%目標にはほど遠い」といった議論が展開される。しかしながら、2%に届くか否かよりも重要なことは、企業の価格決定力だろう。その観点から重視すべきは「販売価格見通し」であり、それが「物価見通し」に比べて上向いているのか否かに注目するのが有意義だろう。
- ・「販売価格見通し」は、2016年半ば頃から上向きのカーブを描き、足もとでは「物価見通し」対比で明確に上向いており、企業の価格決定力の回復を示唆している。こうした「販売価格見通し」の強気傾斜は、現実（≒足もとまでの過去）の販売価格が上向いていることを反映したものと考えられる。価格決定力が最も弱いとされる中小・非製造業の販売価格判断D I（短観1日目）が1990年代前半と同程度まで回復するなど、深刻な人手不足を背景に労働コストが増加している現状、企業は価格転嫁を進めており、こうした状況が将来にわたって継続すると判断しているのだろう。販売価格の強気化はPMIでも確認されており、労働集約的なサービス業のそれは（2014年の消費増税を除くと）調査開始以来の最高点付近で推移している。日銀の物価目標が消費者物価の前年比上昇率である以上、金融政策に与える影響は乏しいが、企業の価格決定スタンスは積極化していると言えるだろう。

