

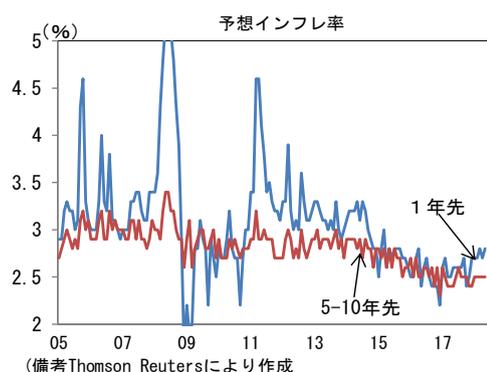
価格改定が集中する4月の消費者物価に注目 ～予想どおりなら出口は遠のく～

2018年5月14日（月）

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】

- ・5月ミシガン大学消費者信頼感指数は98.8と4月から不変。現況（114.9→113.3）が僅かに落ち込んだ反面、期待（88.4→89.5）が改善。ヘッドラインの数値は2000年代入り後の最高点付近にあり、消費者の楽観的な姿勢が示されている。予想インフレ率は1年先が+2.8%へと0.1%pt上昇、5年先は5ヶ月連続で+2.5%に留まった。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

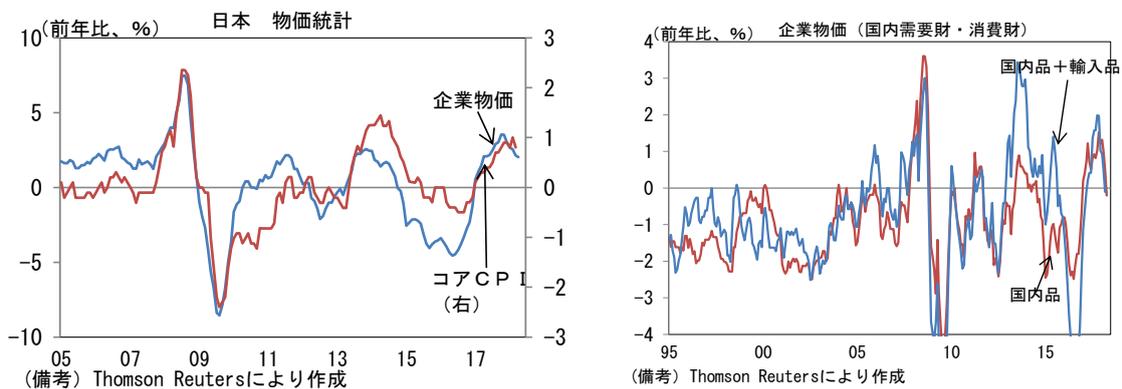
- ・前日の米国株は7日続伸。トランプ大統領が発表した薬価改定の方針が事前予想どおりだったことから、過度な収益圧迫懸念が後退し製薬、医療保険株が上昇。WTI原油は70.70^F（▲0.66^F）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDが主要通貨に対してやや軟調。SEK、CHF、EURを筆頭に欧州通貨が総じて堅調だった反面、原油価格上昇の一服を受けて資源国通貨は弱含みないしは横ばい。そうしたなかUSD/JPYは109前半で一進一退。
- ・前日の米10年金利は2.970%（+0.7bp）で引け。マクロ面で材料に乏しいなか、株式市場の上昇を横目に金利上昇圧力がなかったものの、30年債入札を通過したことなどから金利上昇は限定的。欧州債市場（10年）はドイツ（0.559%、+0.2bp）、フランスが概ね横ばいとなるなか、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】

- ・日本株は米国株上昇に追随して小高く寄り付いた後、上げ幅縮小。前日終値付近でもみ合い（10:00）。

< #国内企業物価 #消費者物価 #毎月勤労統計 #GDP #マイナス成長 >

- ・4月の国内企業物価は前月比+0.1%、前年比+2.0%と市場予想に一致。前年比伸び率は16ヶ月連続でプラス圏にあるものの、ここへ来てややモメンタムが鈍化している。ヘッドラインの数値は輸入物価の大幅変動によって強弱が誇張されているが、そうした影響を受けにくく、消費者物価との関連も深い国内需要財（国内品）が前年比マイナスに転じるなど、内生的インフレ圧力が弱まっている点は気掛かり。



- ・今週は16日にGDP統計（1-3月期速報）、19日に消費者物価の発表が予定されている。当社はGDP速報値を前期比年率▲0.1%（前期比▲0.0%）と2015年10-12月期以来、9四半期ぶりのマイナス成長を予測。野菜価格高騰、天候不順といった一過性要因で個人消費が下押しされたほか、輸出の減速と、在庫の下押しが足かせとなる見込み。もっとも、雇用・所得環境の改善が続く下、個人消費のマイナスが持続するとは考えにくいほか、米国を中心に海外経済が好調を維持していることに鑑みると輸出は強さを取り戻す可能性が高いと判断される。したがって4-6月期以降は潜在成長率を上回る成長軌道に回帰する可能性が高いと判断される。
- ・日銀の金融政策を占ううえで注目されるのは、18日発表の4月消費者物価。既発表の4月東京都区部CPIが失望的な弱さだったことから、全国CPIもコンセンサスは下を向いている。総合CPIは前年比+0.7%へと3月対比0.4%pt減速、コアCPI（除く生鮮食品）は+0.8%、新型コアCPI（除く生鮮食品・エネルギー）は+0.4%へとそれぞれ0.1%pt減速が予想されている。年度初めの4月は価格改定が集中することから、物価上昇のモメンタムが加速する可能性が意識されていたのだが、東京都区部CPIから判断してその可能性は低そうだ。
- ・4月の消費者物価がコンセンサスどおり減速すれば、日銀がYCC微調整に着手する可能性は後退する。最近の原油価格上昇がラグを伴って波及してくることから、コアCPIで見れば1%近傍への上昇はあり得るものの、エネルギー以外の弱さは続く可能性が高く、日銀がインフレの基調に自信を持ってない展開が続くと予想される。市場関係者（含む筆者）の間では、日銀がYCC微調整に着手する条件として「コアCPIが6ヶ月程度にわたって1%で推移すること」を挙げる向きがあるものの、物価上昇のドライバーがエネルギーであるなら、そうした見方は徐々に修正を迫られるだろう。