

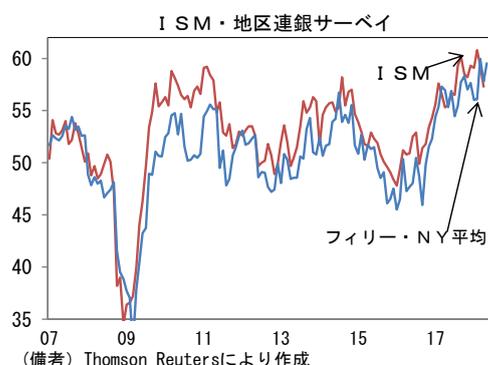
予想どおり「不発」 ～消費者物価は中身をともなわない上昇へ～

2018年5月18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】

- ・ 5月フィラデルフィア連銀製造業景況指数は+34.4と4月（+23.2）から大幅に改善。2000年代以降で有数の水準に到達した。内訳は新規受注が著しい伸びを記録したほか、出荷、雇用が高水準を維持。ISM換算では62.3へと2.3pt改善。既発表のNY連銀指数とこの指標をISM換算したうえで合成した数値は59.5へと改善。この数値を基に得られる5月ISMは60.3となった（2005年以降のデータで回帰）。5月ISMは4月の57.3から反発か。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は反発。米長期金利が3.1%に到達するなか、高値警戒感などから利益確定売りが優勢に。WT原油は71.49^{ドル}（+0.00^{ドル}）で引け。
- ・ 前日のG10通貨は米長期金利が上昇するなか、USDはGBP以外の通貨に対して堅調に推移。GBPはEUとの関税同盟を巡る幾つかの報道に対して買いの反応がみられた。USD/JPYは110後半へと水準を切り上げ、EUR/USDは1.18を割れた。新興国通貨は総じて弱くZAR、TRY、MXNが軒並み1%超下落し、BRLも軟調。
- ・ 前日の米10年金利は3.111%（+1.5bp）で引け。米指標堅調、原油価格高止まりを背景にこの日も金利上昇。カーブ・フラット化は一服し、30年金利は3.246%（+2.9bp）へと水準を切り上げた。欧州債市場（10年）はドイツ（0.640%、+3.4bp）、フランスが金利上昇となった反面、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高く寄り付いた後、もみ合い（10:30）。

< #CPI #価格改定 #不発 #インフレ圧力乏しい # >

- ・ 4月の消費者物価は総合が前年比+0.6%、コアCPI（除く生鮮食品）が+0.7%、新型コア（除く生鮮食品、エネルギー）が+0.4%であった。予想比では総合とコアが0.1%pt下振れ。3月との比較では総合が0.5%pt、コアが0.2%pt、新型コアが0.1%ptの減速。季節調整済み前月比は総合が▲0.4%、コア、新型コアが▲0.1%であった。新型コアは2013年4月の異次元緩和発動以降で初となる2ヶ月連続のマイナス。

季節調整済み系列は3ヶ月前比年率で▲0.4%へとマイナス圏に突入し、同3ヶ月平均では+0.3%へと明確に下方屈折。前年比の数値も下向きのカーブを描く可能性が高いと判断せざるを得ない。

- 価格改定が集中する4月は一斉に値上げが行われる可能性があったのだが、今回の結果をみる限りそうした企業行動はなかったようだ。既発表の4月東京都区部CPIが弱かったことから驚きはないものの、今回の結果はインフレ圧力がなお脆弱であることを印象付ける。これは日銀も同様の感覚だろう。
- ここで注意が必要なのは、日銀が事実上の政策目標に採用しているコアCPIが1%近傍の強さを維持するとみられること。このように内生的インフレ圧力に乏しい状況であるにもかかわらず、①足もとの原油価格上昇がラグを伴って波及してくること、②為替が（前年比で）円安方向に推移しつつあることから、コアCPIは粘り強さを発揮すると思われ、そうした中で日銀が強気な見解を示す可能性がある。エネルギー以外の品目が加速度的に上昇率を高めるシナリオはなお描きにくいものの、日銀が最重要視している指標がコアCPIである以上、こうした「中身をともなわないインフレ率上昇」を根拠に出口論を進める可能性は否定できない。

