

Market Flash

発表日: 2018年12月17日(月)

予想インフレ率はますます

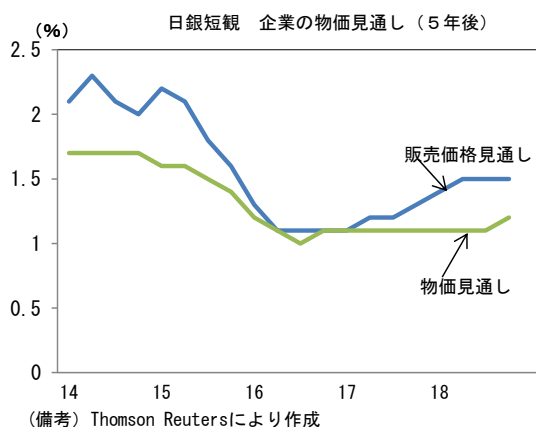
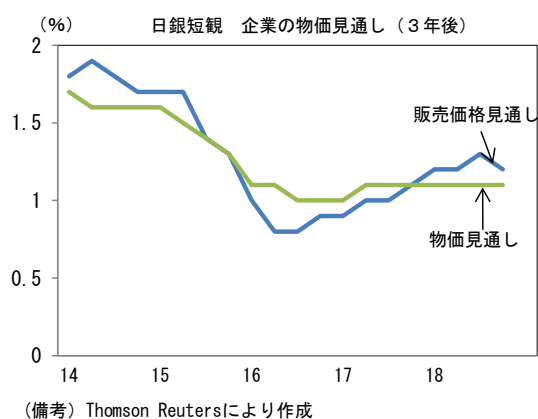
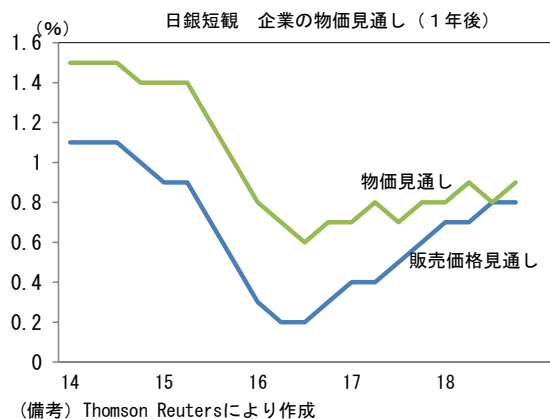
～日銀短観2日目～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-452)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で100へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは2019年後半に利上げを小休止する可能性があるだろう。

<#日銀短観 #予想インフレ率 #非製造業はますます>

- ・日銀短観(2日目)によると企業のインフレ見通しは、物価全般が小幅に上昇、自社の販売価格は概ね横ばいであった。
- ・この指標は企業に「販売価格見通し(現在からの変化率)」と「物価見通し(前年比)」を問うもので2014年から集計が開始されている。公表開始から日が浅いこともあって注目度が高いとはいえないが、予想インフレ率がどこにアンカーされているのか推し量る上で有用なツールである。上記2つの尺度のうち、筆者は企業の価格決定力が読み取れる「販売価格見通し」をより重視している。
- ・販売価格見通しは、公表開始の2014年前半が円安・原油高で輸入物価が著しく上昇していた局面だったこともあって、それ以降は原油価格下落と共に水準を切り下げてきた。しかしながら、2016年以降は物価見通しが横ばい傾向となるなかで、販売価格見通しは1・3・5年後の何れの年限においても概ね上昇傾向にある。これは原油価格等の外生的要因を除いてみた場合、企業の価格設定スタンスが強硬化していることを意味しているだろう。
- ・2018年12月調査の販売価格見通しは1・5年後が横ばい、3年後が0.1%pt低下であった。一見すると予想インフレ率が低下してしまったようにみえるが、前回対比で見通しを引き下げた主体は大企業・製造業に集中していたことに鑑みると、さほどネガティブな印象はない。原油安の影響を受けた一時的要因と思われる。その反面、非製造業は大企業、中小企業ともに5年後の販売価格見通しが上方修正された。これは人手不足に伴う労働コストの増加を織り込んだ内生的な物価上昇圧力と認識され、中長期のインフレ予想形成が上向きつつあることを意味している。
- ・ここで集計されている「物価見通し」が2%より低い位置で推移していることを以って、「企業の予想インフレ率は日銀の物価目標にアンカーされていない」との見方がある一方、販売価格見通しは上昇傾向にある。最近の原油安によって日銀が重視するコアCPIは減速する公算が大きい、やや長い目でみるとインフレの軌道は上向いていると判断される。

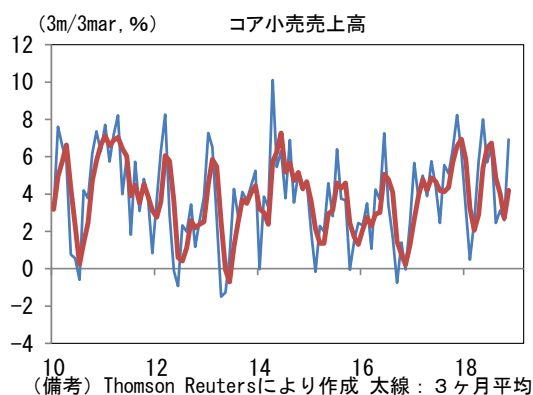


【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- 日本株は米国株が大幅に下落した流れを断ち切り、小幅高で推移（11：00）。

【海外経済指標他】

- 11月米小売売上高は前月比+0.2%と予想比やや強め。自動車、ガソリン、建材等を除いたコア小売売上高は+0.9%と非常に強く、10月分も+0.7%へと0.4%pt上方修正された。3ヶ月前比年率では+6.9%、同3ヶ月平均では+4.2%と基調反転。今回の結果は雇用統計、逆イールドによって喚起された景気減速懸念を和らげるものであった。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は下落。マクロ指標は米小売統計が堅調も、中国、欧州は弱かった。景気減速懸念が広がる下で売り優勢。日用品大手が同社の製品を巡る問題から急落したことも影響した。WTI原油は51.20ドル（▲1.38ドル）。
- ・前日のG10通貨は小幅ながらJPYが独歩高。米国株が急落するなどリスクオフムードの中でJPY買いが優勢。他方、EURを筆頭に欧州通貨はユーロ圏PMIの弱い結果に反応して下落。USD/JPYは113前半、EUR/USDは1.13近傍での推移となった。
- ・前日の米10年金利は2.890%（▲2.4bp）で引け。株式市場の下落を横目に金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（0.252%、▲3.3bp）、フランス、スペイン、イタリアが何れも金利低下。ユーロ圏PMIの低下を受けて欧州株が下落。独仏債を中心にリスク回避的な買いが入った。

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調査研究本部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。見直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、第一生命保険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。