Market Flash

発表日:2019 年1月 18 日(金)

伸びない反面よく粘る

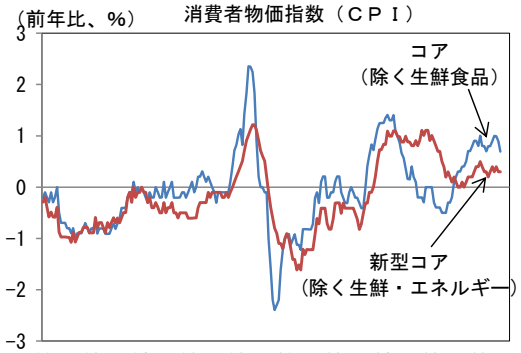
～サービス物価の基調が底堅く 2000 年代半ばと異なる～

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:03-5221-4521

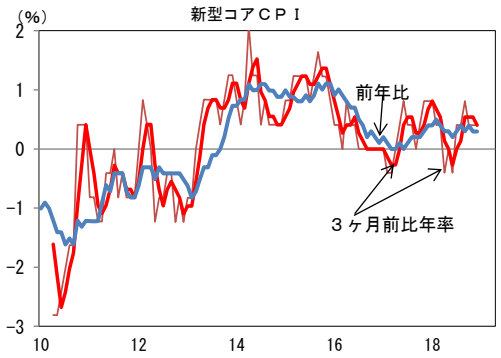
・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き 12 ヶ月は 23000 近傍で推移しよう。
・USD/JPY は米利上げ打ち止めが視野に入る中、先行き 12 ヶ月で 105 へと下落しよう。
・日銀は現在の YCC を 2020 年春頃まで維持するだろう。
・FED は 2019 年後半に利上げを停止する可能性があるだろう。

＜＃消費者物価　＃サービス物価底堅い　＃2000 年代半ばとの違い＞

・12月消費者物価はコア（除く生鮮食品）が前年比＋0.9%、新型コア（除く生鮮食品・エネルギー）が＋0.3%であった。予想比ではコアが0.1%ptの下振れ、新型コアが一致。11月との比較ではコアが0.2%pt減速、新型コアが横ばい。季節調整前月比ではコアが▲0.1%、新型コアが横ばいであった。新型コアは３ヶ月前比年率で＋0.4%へとやや減速基調も、マイナス圏に突入するような弱さはみられない。全体としてはエネルギーの前年比上昇率が鈍化する下、それ以外の物価がプラス圏で低位横ばいとなっている。



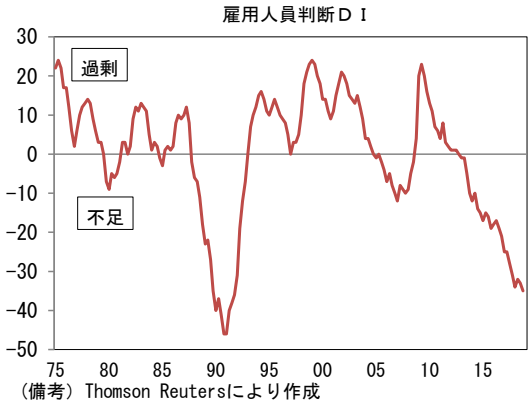
(備考)Thomson Reutersにより作成



(備考) Thomson Reutersにより作成 赤太線３ヶ月平均

・もっとも、内生インフレをみる上で重要なサービス物価（除く帰属家賃、ウェイト35.3%）は前年比＋0.5%とプラス圏で推移している。これはインフレの持続性という点において心強い。12月は携帯電話通信料（▲4.4%）の下落があったものの、外食（＋1.1%）、家事関連サービス（＋0.6%）、医療・福祉関連サービス（＋1.6%）の上昇が補ったことでしっかりとプラス圏を維持。人手不足感が強まる下で労働集約的なサービス業では賃金と物価が相互刺激的に上昇している。

・なお、こうした賃金とサービス物価の相互刺激的上昇は、日銀が量的緩和解除および利上げに踏み切った2000年代半ば～後半と異なる。当時もサービス物価は上昇に転じていたが、それは原油価格上昇の間接的影響によるところが大きく、賃金との関係は希薄であったことから、原油価格が下落に転じるとサービス物価も下落に転じてしまった。その点、今次局面のサービス物価上昇は賃金上昇を伴っていることから、目下の人手不足感が解消されない限り賃金上昇圧力が残存し、サービス物価の上昇傾向が維持されると思われる。伸び率は緩慢でも、持続性を担保する材料は多い。

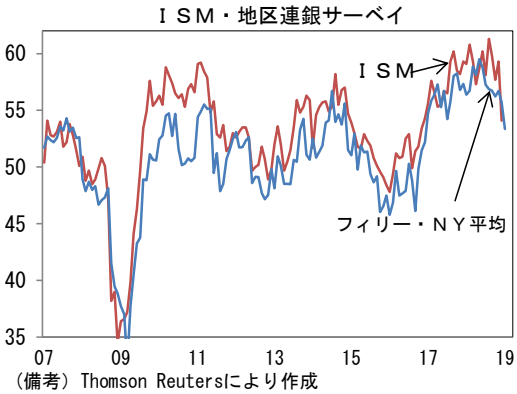


【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

・日本株は米国株上昇に追随して高寄り後、USD/JPY上昇を伴って水準を切り上げている（10:30）。日経平均は20600円を回復。

【海外経済指標他】

・<u>１月フィラデルフィア連銀製造業景気指数</u>は＋17.0へと12月から7.9pt改善し、市場予想（＋10.0）を大幅に上回った。ＩＳＭ換算では54.1へと低下したものの、新規受注（＋13.3→＋21.3）が伸びる反面、在庫（＋2.6→▲7.6）の下押しが強く効いており、実質的には改善している。ＮＹ連銀指数の急落が喚起した製造業セクターの減速懸念を一部払拭する結果であった。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

・前日の米国株は続伸。30日の米中通商交渉を前にムニューシン財務長官が関税引き下げを検討しているとのＷＳＪ報道が好感された。その後、財務省が報道内容を否定すると上昇幅を縮小したものの結局はプラス圏で引け。ＶＩＸは18.06へと低下。部分的な逆イールドが発生した12月４日以降、

25営業日連続で20を上回った後、７営業日連続で20以下を維持。ＷＴＩ原油は52.07㌦（▲0.24㌦）。

・前日のＧ10通貨はGBPの強さが目立った反面、CHF、SEK、JPYなどが弱く、EURは概ね横ばい。USD/JPYはリスク選好の流れが続く中、米国株の上昇を横目に109を回復。ＥＣＢの利上げ観測が後退しつつあるEUR/USDは1.14を割り込んで推移している。

・前日の米10年金利は2.750％（＋2.9bp）で引け。欧州時間から米国時間午前まで横ばい圏で推移した後、上記報道を手掛かりに株価が上昇すると金利も上昇に転じた。欧州債市場（10年）はドイツ（0.243％、＋1.9bp）、フランス、イタリアが小幅に金利上昇となった反面、スペインが小幅に金利低下。

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。見通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。