

# Market Flash

発表日: 2019年4月2日(火)

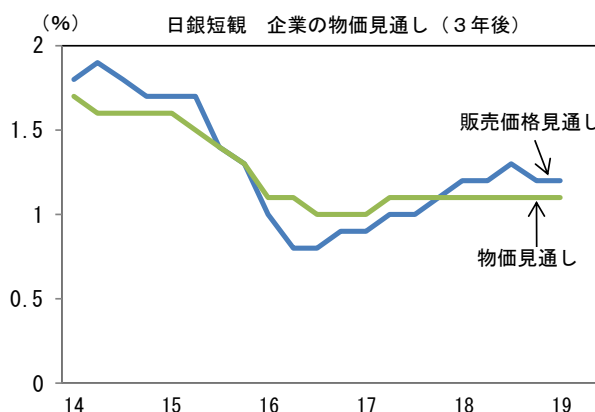
- ・細かすぎて伝わらないインフレの芽
- ・世界経済は最悪期脱出？

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は利上げを停止し、2019年は様子見を続けるだろう。

## < #日銀短観 #企業の予想インフレ #細かいインフレ圧力 >

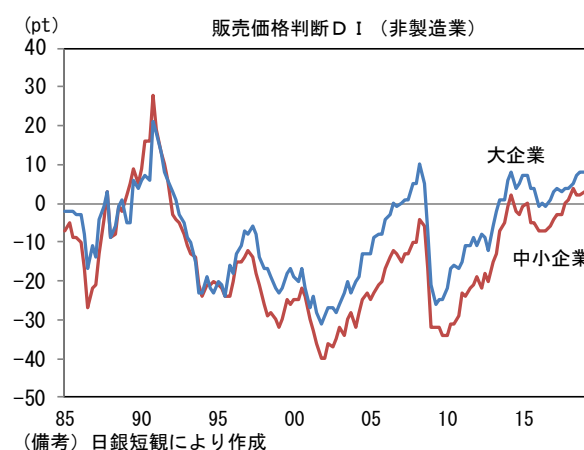
- ・日銀短観（2日目）によると企業の予想インフレ率は前回調査対比でほとんど変わらず。「物価全般の見通し<sup>11</sup>」は1年後が0.9%、3年後が1.1%、5年後が1.1%であった。前回調査対比では5年後が0.1%pt低下。筆者が重視する「販売価格の見通し」は1年後が0.8%、3年後が1.2%、5年後が1.5%で何れも不変。
- ・この指標は企業のインフレ予想が2%にアンカーされているか否かを判断するうえで注目されていることから、伸び率の水準に注目が向かいがちである。しかしながら、企業のインフレ予想は、足もとの原油等の投入価格変動によって大幅に上下するため、単純にそれをみたのでは価格設定スタンスを判定することはできない。こうした影響を除去するために物価全般の見通しと販売価格の見通しの差分をみると、過去数四半期は3・5年後が「販売価格 > 物価全般」の状態にある。このことは企業の価格設定スタンスが強硬化している可能性を示唆する。足もとの景気減速にもかかわらず、現段階で企業は値下げを選好していないと思われる。



(備考) Thomson Reutersにより作成

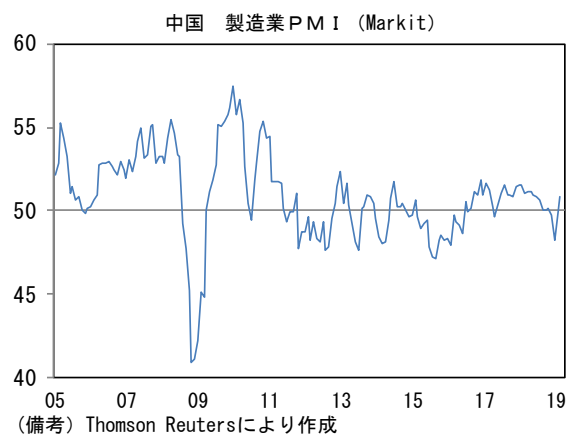
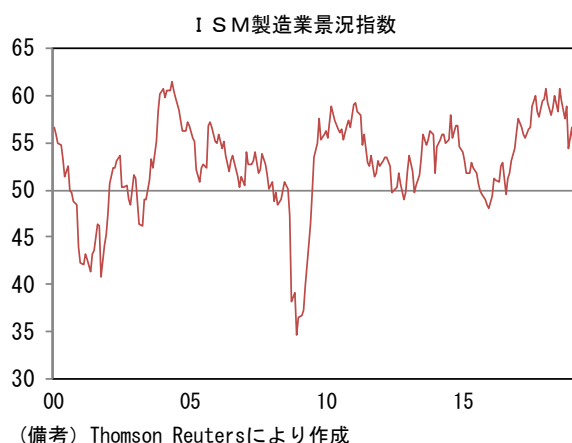
<sup>11</sup> 物価全般の見通しは前年比、販売価格の見通しは現在からの水準変化率。単純比較はできない。

- こうした動きは筆者が注目する中小非製造業の販売価格判断D I（日銀短観1日目）が上昇傾向にあることと整合的。D Iは+3へと1pt上昇して1990年代前半以降で初めて5回調査連続のプラス圏推移。人手不足の下、労働力確保が困難な中小非製造業は労働者の待遇改善に積極的で、その労働コスト増分をサービス価格に転嫁している。価格交渉力が弱いとされる中小企業非製造業のD Iが大企業との格差縮小を伴って上昇していることは値上げの裾野拡大を示しており、内生インフレと認識される。これは消費者物価のヘッドラインをみているだけでは気づかないインフレの萌芽である。



### 【その他海外経済指標他】

- 3月ISM製造業景況指数**は55.3へと2月から1.1pt改善。市場予想（54.5）を上回った。生産（54.8→57.4）、新規受注（55.5→57.5）が上向中、雇用（52.3→57.5）が著しく改善。アジア、欧州経済の減速が波及しつつあった米国製造業は3月に再加速した模様。
- 3月中国製造業PMI（Markit）**は50.8へと0.9pt上昇して18年11月以来の50回復。生産（50.2→51.3）、新規受注（50.2→50.9）が共に2ヶ月連続で50を回復したほか、雇用が強く伸びた。1-3月期平均は49.7と、10-12月平均のそれを僅か0.3pt下回る水準で着地。1・2月の落ち込みが春節に伴う一過性要因によって誇張されていたことが事後的に判明した形だ。



### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、もみ合い（11:00）。

#### 【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。米中の堅調な企業サーベイが景気減速懸念を和らげた。WT I 原油は61.59<sup>ドル</sup>（+1.43<sup>ドル</sup>）。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度となるなかでJPYが売られた。USD/JPYは米ISMの強い結果を受けて米長期金利の上昇を横目に111前半へと上伸。中国製造業PMIもUSD/JPY上昇に寄与。
- ・前日の米10年金利は2.501%（+9.6bp）で引け。米ISMの予想比上振れをきっかけに金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.028%、+4.4bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利上昇。

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。