

# Market Flash

発表日：2019年7月2日(火)

## インフレの灯火を大切に

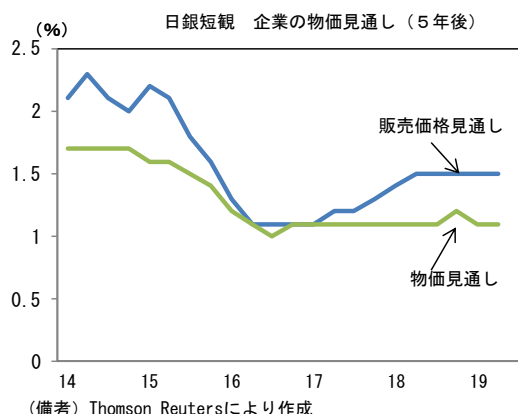
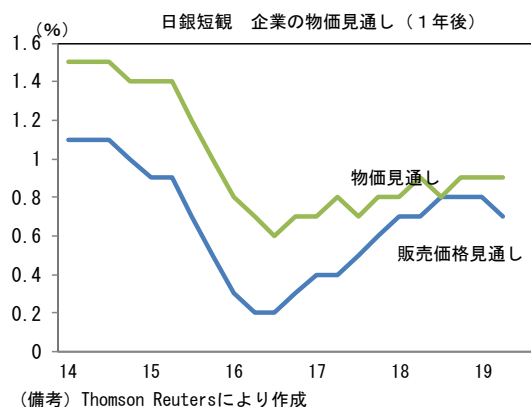
～足もとの景気減速を受け、企業の価格設定スタンスは慎重化～

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:03-5221-4523)

- ・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は米利下げ観測が浮上する中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年末まで維持するだろう。
- ・FEDは年内利下げに転じる見込み。

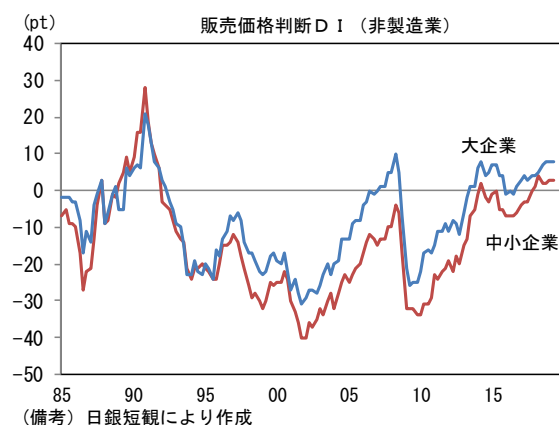
### <#日銀短観 #価格設定スタンス #やや弱気 #ISM>

- ・日銀短観(6月調査、2日目)によると、企業の予想インフレ率はやや低下気味(全規模全産業)。販売価格見通し(現在との比較)は1年後が+0.7%へと0.1%pt低下し、3年後が+1.2%、5年後が+1.5%でそれぞれ不変。物価見通し(前年比)は1年後が+0.9%で不変、3年後が+1.0%へと0.1%pt低下、5年後が+1.1%で不変であった。はっきりとした傾向ではないものの、全体としてみれば、方向感の下向きであった。
- ・企業の価格設定スタンスを推し測るために販売価格見通しと物価見通しを比較すると、過去3四半期の傾向として、1年後の弱気化が見て取れる<sup>1</sup>。この間、物価見通しが概ね横ばいであるのに対して、販売価格見通しが低下傾向にあり、このことは企業が値下げ競争に舵を切っていく一つの兆候として認識される。3年後、5年後見通しにこのような傾向は認められないとはいえ、やや気がかりな兆候である。



<sup>1</sup> 販売価格見通しと物価見通しは、比較の対象が異なるため、厳密には単純比較できない。ただし、方向感をチェックする目的であれば、問題はないと判断される。

- ・それと整合的に、筆者が注目する中小企業・非製造業の销售价格判断D Iも最近は一服している。価格交渉力が弱く、これまで取引先の値下げ圧力に屈してきたと考えられる中小非製造業の销售价格判断D Iは、2013年頃から大企業との格差縮小を伴い水準を切り上げ、過去4四半期は1990年代前半以降で初めて（消費増税時を除く）プラス圏で推移し、デフレ脱却を印象付けてきた。しかしながら、ここへ来て上昇が一服しているのは、既往の景気減速と先行き不安を受け、企業が積極的な値上げがしにくくなっている可能性を示唆している。デフレに舞い戻るには距離があるものの、やはり気がかりな兆候だ。

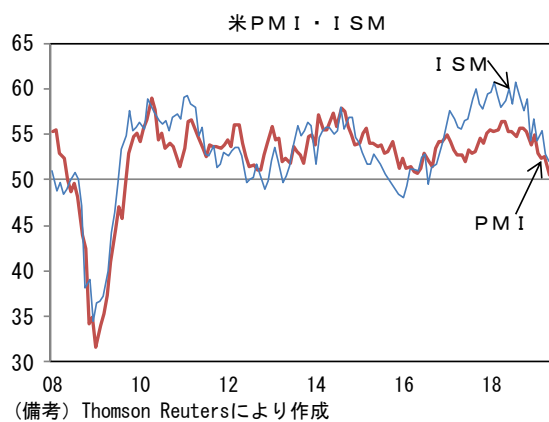


#### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は新規の材料に乏しいなか、前日終値付近でもみ合い（10：00）。

#### 【欧米経済指標他】

- ・ **6月ISM製造業景況指数**は51.7へと5月から0.4pt低下。地区連銀調査が弱かったため、ネガティブサプライズを警戒していた向きも多かったと推測されるが、結果は市場予想（51.0）を上回って着地した。内訳は生産が上昇した反面、新規受注が50.0へと2.7pt低下し、2015年12月以来の低水準を記録。他方、同日発表された製造業PMI（markit、確定値）は50.6へと速報値から0.5pt上方修正され、5月対比概ね横ばいであった。どちらも予想比上振れで着地したとはいえ、水準は警戒領域にある。2017年後半をピークとする下降局面に変化は見られない。



**【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】**

- ・前日の米国株は上昇。米中首脳会談における部分的な妥協案を好感。軟調な米製造業指標はF E Dの緩和期待へとコンバートされた。WT I原油は59.09<sup>F<sub>μ</sub></sup>（+0.62<sup>F<sub>μ</sub></sup>）。
- ・前日のG10通貨はJPYとEURの弱さが目立つ一方、USDが堅調。USD/JPYは1日の取引開始と同時に108を回復すると、その後は堅調な日米株を横目に高値圏もみ合い。EUR/USDも概ね同様の展開となり1.13を割れた。
- ・前日の米10年金利は2.024%（+1.9bp）で引け。世界的なリスク選好を受け、逃避需要が後退。カーブはベアフラット。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.357%、▲3.0bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。クノット・オランダ中銀総裁のハト派発言が材料視された。

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。