



コラム

「柏原延行」の Market View

144 短観ではプラスを維持する販売価格D Iの動きに注目

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで、チーフ・グローバル・ストラテジストを務めます柏原延行です。

先週の土曜日は、まさにお花見日和でしたね。ここ数年の中でも、満開の時期、良好な天候、土曜日と好条件が重なった一日であったと思います。

- 日銀短観（3月調査）では、「①大企業・製造業の業況判断D I「最近」が悪化したこと、及び「②設備投資計画はそれなりに底堅い動きをしていること」がポイントとして報道されていると思われる。
- 日銀短観には、日銀の金融政策を考える上で重要な物価に関する内容も含まれる。企業の物価全般や販売価格の見通しは、大きな変化がなく、引き続き物価安定の目標である2%とは距離感のある数字となっている。
- 水準ではなく方向性を示す販売価格D Iをみると、プラスであるものの、足もとのデータはやや弱含んでいることが分かる。もし、水面上に浮上した販売価格D Iが下落するようであれば、企業収益の下押し圧力となるとともに、わが国の物価上昇率は低位にとどまることになる可能性に留意が必要。

日銀短観については、先週のコラムでもお伝えしたとおり、「①大企業・製造業の業況判断D I「最近」で12ポイントと昨年12月調査比7ポイント低下し、2012年12月調査以来の悪化幅となったこと」、及び「②設備投資計画はそれなりに底堅い動きをしているということ」がポイントと報道されているようです。

一方で、日銀短観の中には、将来の物価を示唆する情報も盛り込まれているので、今回のコラムでは、これをご紹介したいと考えます。

まず、企業の物価全般の見通し（全規模全産業）については、1年後で0.9%上昇、3年後で1.1%上昇と前回調査と変化はみられませんでした。5年後についても、前回調査で+1.2%へ上昇したものの、3月調査で再び+1.1%へ低下しました。5年というある程度長い時間軸でも、期待インフレ率は低位で安定しています。

次に、企業の自らの販売価格の見通し（全規模全産業）は、1年後が+0.8%、3年後は+1.2%、5年後は+1.5%でいずれも前回調査と同じでした。

これだけみると、なんともつまらない結果にみえるのですが、短観では、販売価格DIという指標も発表されています。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

これは、前述のような物価の水準自体ではなく、企業が販売している価格が「上昇している」と答えた企業の割合から「下落している」と答えた企業の割合を差し引いたものです。販売価格判断DIと呼ばれ、0ポイントであれば、上昇していると答えた企業と下落していると答えた企業の割合が同じであることを示します。

この販売価格DIの推移をみると、約30年前のバブル期など一部の時期を除きマイナス圏で低迷している局面が多いこと、及び足もとでプラスで推移していることが分かります（図表1）。

図表1：日銀短観 販売価格DI（全規模・全産業）



出所：データストリームのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

2%台にある失業率からも分かる通り、現在の日本は人手不足が懸念されています。そして、これは企業の人件費上昇圧力として働きます。コストが増加している状況の中で、企業としては、自身が販売している製品の値上げをする力（消費者などへの価格転嫁力）が重要になってきます。

もちろん、生産性の改善などにより、コストアップを企業内で吸収する努力を行うわけですが、企業が販売価格を上昇させることができないと、物価も低位にとどまるリスクが増加します。

図表1の足もとのデータはやや弱含んでいることが分かります。もし、水面上に浮上した販売価格DIが下落するようであれば、企業収益の下押し圧力となるとともに、わが国の物価上昇率は低位にとどまることになりそうです。

前述した底堅い設備投資は、人手不足に対応するためにも計画され、生産性向上を目指していると考えます。生産性の向上は望ましいことですが、企業が価格転嫁力のある程度は確保できないと、物価安定の目標である2%を達成することは困難であり、この結果、追加金融緩和の必要性が増加すると思われます。

最近、メディアの報道などでは、冷凍食品など、一部の製品が値上げされるという報道をみかけることが多くなってきたと感じますが、マクロ的観点では、その値上げにどの程度の広がりがあるかをとらえることが重要です。そして、日銀短観の販売価格DIはこの判断に重要な示唆を与えると私は考えています。

(2019年4月9日 9:30頃執筆)

【当資料で使用している指数についての留意事項】
ございません。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。