

企業物価と消費者物価の乖離、日銀の政策修正について

企業物価指数と消費者物価指数は乖離

日銀が10月13日発表した企業物価指数は前年同月比9.7%の上昇となり、前月の9.4%から伸びが加速した。企業物価指数は日銀が公表する企業間で売買される物品の価格変動を示す指数で、従来は「卸売物価指数」と呼ばれていた。

企業物価の上昇は通常、価格転嫁によって消費者物価（CPI）に波及するが、日本においては企業物価指数と消費者物価指数の前年同月比伸び率が大幅に乖離している。総務省が10月21日に発表した9月の消費者物価指数（除く生鮮食品）は8月に続いて前年同期比3.0%の伸びとなったが企業物価指数の前年同月比との乖離は6.4ポイント（9.4%-3.0%）となり、企業が最終消費者に対して価格転嫁できていない状況を示している。最終消費者への価格転嫁は、消費者の購買意欲が低下させ、自社製品のシェア低下につながることから慎重にならざるを得ないが、企業物価と消費者物価の前年同月比伸び率が5ポイント以上乖離した状況は2021年5月以降17カ月連続となっており、結果として企業のマージン率（利益率）の低下につながっていると思われる。なお、足許では、食料品など幅広い品目で

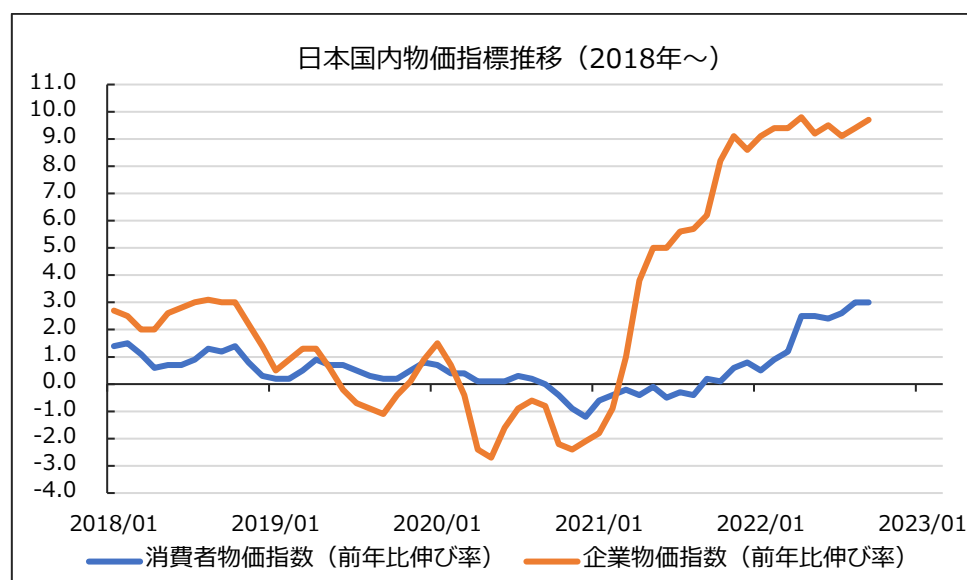
値上げが実施されており、前年同月比3%を超える消費者物価指数の伸びは当面継続することが予想される。

3%の消費者物価の伸びに対する日銀の金融政策

消費者物価の上昇は期待インフレ率の上昇につながり、本来であれば日本の長期金利を押し上げるが、日銀がイールドカーブ・コントロールによって10年債利回りを0.25%に釘付けにしているため、日本の実質金利（名目金利－期待インフレ率）のマイナス幅は拡大し、米国が利上げを実施する中、日米実質金利差拡大によって円安圧力が一層高まることとなった。

ドル高でエネルギー価格の上昇を減殺できる米国とは対照的に緩和政策を続ける日本は円安で輸入価格の上昇を見守るしかない状況にあると言えるだろう。

日銀が現在の金融政策を継続すれば、期待インフレ率の緩やかな上昇→実質金利のマイナス幅拡大→円売り圧力継続→輸入物価上昇というスパイラル的な物価上昇をもたらす可能性がある。また、日銀が指値オペによって長期金利を0.25%に抑え込んでいることで、本来であれば金利上昇を見込んだ日本国債のショート（売り）取引が代替取引として外為市場での円売りにつながっている可能性もある。



本ページは投資勧誘を目的として作成されたものではなく、あくまでも情報提供を目的としたものであり、一部主観および意見が含まれている場合があります。また、グラフ等のデータは各種発表元、QUICK社等の情報ベンダーより取得し、当社にて加工したものを使用しております。最終的な投資判断は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

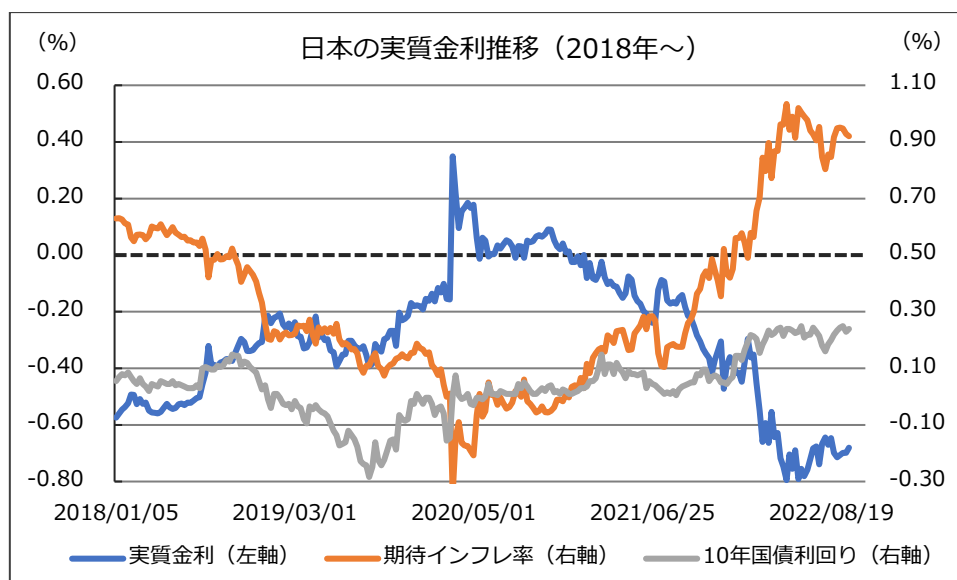
日銀の政策修正に余地も

主要10か国（G10）の中で、今年、金融引締めを行っていない中央銀行は日銀だけである。期待インフレ率が緩やかに上昇する中、10年国債利回りを指値オペにより釘付けにしていることで日本の実質金利は2020年12月からマイナス圏に突入し、足許はマイナス0.7%近くに拡大している。

新型コロナウイルス禍と比較しても、実質金利は十分に緩和的な状態であり、現在のイールドカーブ・コントロールの水準（10年国債利回り0.25%）を修正することも可能と思われる。

実際、日銀の長期金利の誘導目標は2016年9月の導入当初は0%からプラスマイナス0.1%程度に動くようにしていたが、2018年7月にプラスマイナス0.2%程度、2021年3月にプラスマイナス0.25%程度へ変動幅を広げた経緯がある。

来年4月の黒田日銀総裁の任期満了に向けて日銀の政策修正の有無が注目されるが、日銀の政策修正と米国の景気悪化が顕著になるタイミングが重なれば為替市場では大幅な円安修正（円急騰）が起こる可能性もあるのではないかと。



～添付資料をご覧頂くうえでの留意事項～

【手数料等】

- 商品等への投資には、各商品等に所定の手数料をご負担いただく場合があります。
- 例えば、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式(単元未満株式を除く)のお取引の場合は約定代金に対して最大 1.265%(ただし、算出された手数料が 2,750 円に満たない場合は 2,750 円、いずれも税込)の委託手数料、外国株式取引に関しては外国株式国内委託取引の場合、現地手数料および外国株式国内委託手数料が必要となります(外国株式国内委託手数料は約定代金に対して最大 0.88%、手数料の下限 4,400 円、いずれも税込)。外国株式店頭取引の場合、購入対価のみが必要となります。また、円決済時に適用される為替レートには為替スプレッドが反映されます。適用為替レートは当社が決定した為替レートによるものとします。非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債、EB 債等)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみが必要となります。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された「販売手数料」「信託報酬」「信託財産留保額」等の諸経費をご負担いただきます。

【リスク等】

- 各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)があります。
- なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下、「信用取引等」といいます)を行う場合は、信用取引等の額が当該信用取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下、「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。
- 当社では信用取引における委託保証金の額は、約定代金の 30%以上(うち 10%以上は現金)で、かつ 150 万円以上が必要です。

※上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

【資料について】

- この資料は情報提供のみを目的としております。従いまして、投資に関する最終判断は、ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。



商号等：第四北越証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第128号
加入協会：日本証券業協会

2019 年 10 月 1 日