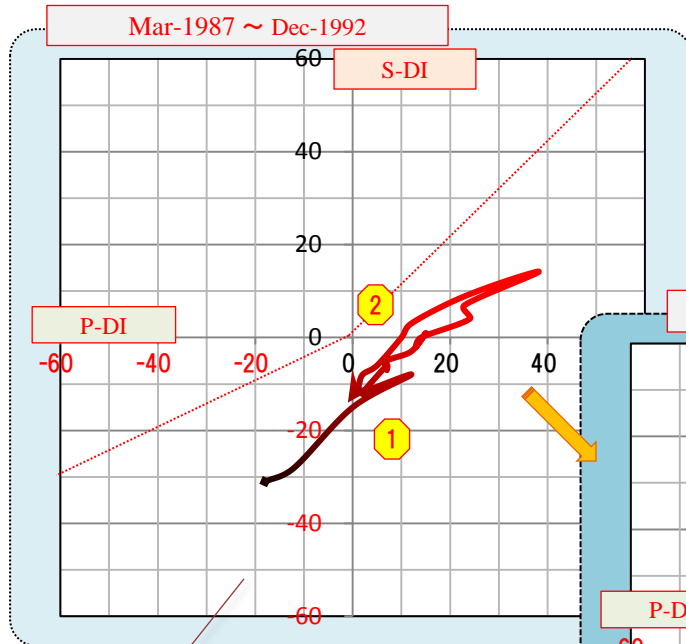


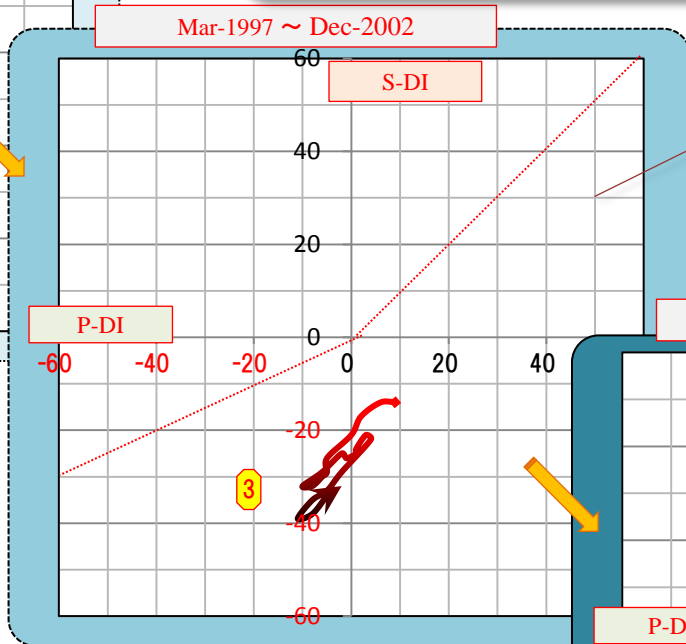
日銀短観 販売DI vs 仕入DI Matrix - 過去・現在・未来 -

《 考察及び私見 》

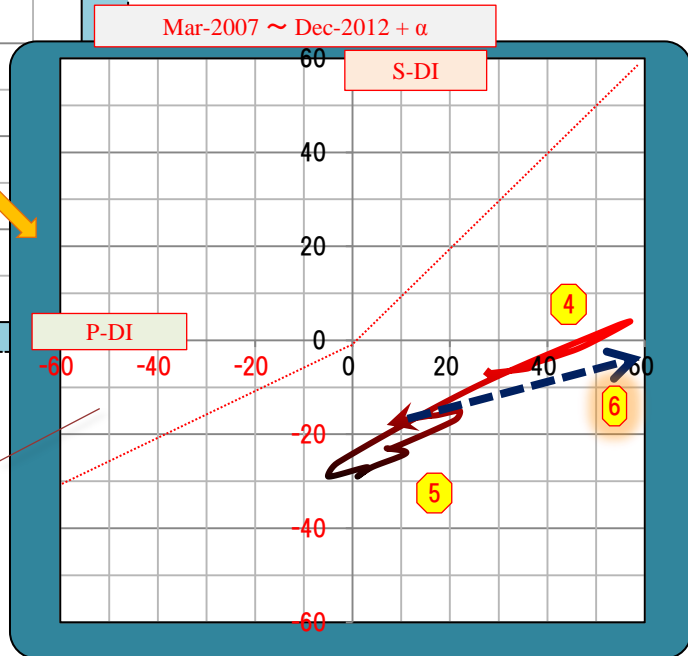
- ◎ 経済バブル期以降の20年間で、販売価格DI実績(S-DI)は、恒常的に「マイナス値」。
- ◎ 一方、仕入価格DI実績(P-DI)には、下方硬直性がみられる。
- ◎ 「インフレ期待」では、総需要喚起は物理的に困難。企業業績向上には直結せず。
- ◎ 株式や不動産市場への資金流入加速(資産インフレ)。貧富格差拡大へと向かう。



**【 経済バブル期 】**  
 ① 消費増税と'90年にかけての約20%円安等に伴い、P-DIは急上昇(-20 → +40)。しかし、同時に好況の為。一定割合の販売価格転嫁も容易で、S-DIも急上昇(-30 → +15)した。  
 ② '92に向けては、株式市場崩落と円高により、P=DI(+40 → 0)、S-DI(+15 → -15)共に下落。



**【 金融危機及び不良債権処理期 】**  
 ③ 当時は「失われた10年」と評される程に景気は低迷、株式市場もパッとせず。ドル円為替は高下はあったが、概ね110-130円で安定。その様な環境の中、P-DIは緩やかに低下(+10 → -5)する一方、S-DIは、-15から-35へと一貫して低下して行った。



**【 リーマンショック前夜からアベミクス・スタート期 + α 】**  
 ④ 2003年以降の景気回復局面にあり株高・円安基調にて安定。P-DIは、リーマンショック勃発直前に、50台後半を示すほど上昇していたが、S-DIは、ゼロ近辺で十分な販売価格転嫁は依然困難であった。  
 ⑤ リーマンショック勃発の影響等て為替相場は一転して円高バイアスを強め、ドル円は民主党政権末期まで80円前後で横這いとなっていた。P-DIは急落(+55 → ゼロ)。総需要低迷や株安等もあり、S-DIも同様に下落(+5 → -25)した。  
 ⑥ アベミクス・スタート、政策実現への期待感等から、株高・円安へと急展開。新日銀総裁の「インフレターゲット2%」実現及び消費増税も視野に入れざるを得ない。P-DI急騰とS-DIの緩慢な上昇を予想。

(出所：日銀短観「仕入価格DI(全規模・全産業)及び販売価格DI(全規模・全産業)各実績」をベースに、弊社作成。紺色点線矢印は弊社予想。縦軸：販売DI、横軸：仕入DI 各実績。)