

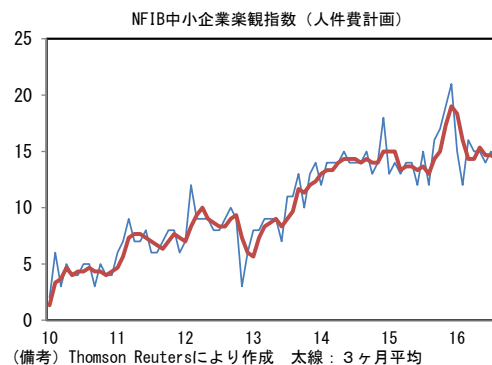
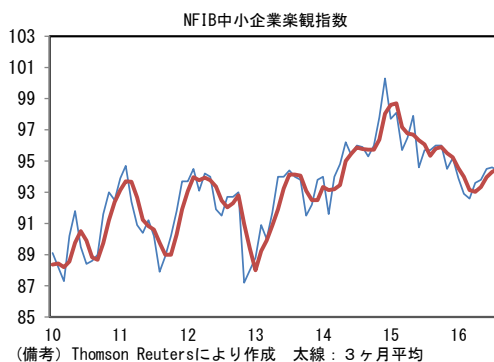
人々が物価上昇を望んでいない現状 日銀は雇用最大化を政策目標に

2016年9月14日(水)

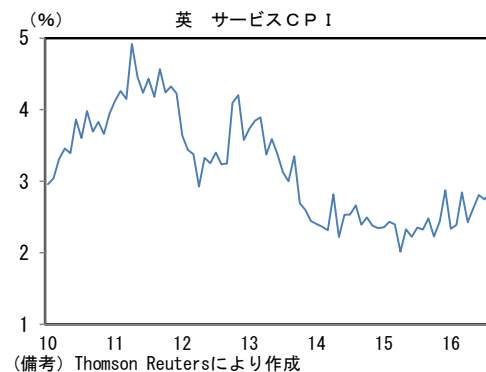
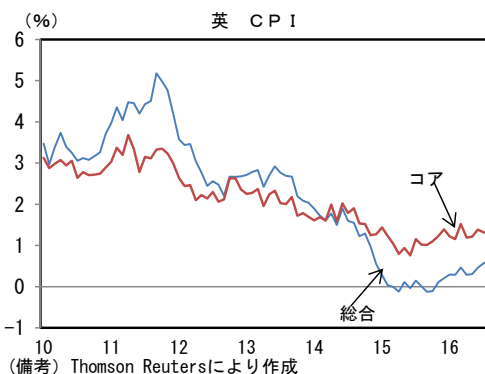
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・ 8月米NFIB中小企業楽観指数は94.4と市場予想(94.6)を僅かに下回り、7月から0.2pt軟化。もともと3ヶ月平均では4月をボトムに緩やかな改善基調にあり、景況感の底打ちが見て取れる。サブ項目では設備投資計画(+25→+28)が改善した一方、雇用統計の関連指標として注目される人件費計画(+15→+14)、雇用計画(+12→+9)がともに軟化。後2者の軟化傾向からは、企業が労働コストの高止まり(低い生産性)を嫌気している様子が窺える。



- ・ 8月英CPIは前年比+0.6%と市場予想(+0.7%)を僅かに下回った。食料品(▲2.6%→▲2.2%)、エネルギー(▲3.4%→▲2.6%)の下落幅が拡大した一方、コア物価は+1.3%で横ばい。コア財(▲0.9%→▲1.2%)の弱さをサービス(+2.7%→+2.8%)の強さが補った。後者の伸びは賃金上昇に支えられており、両者は互いに影響し合って上昇基調にある。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

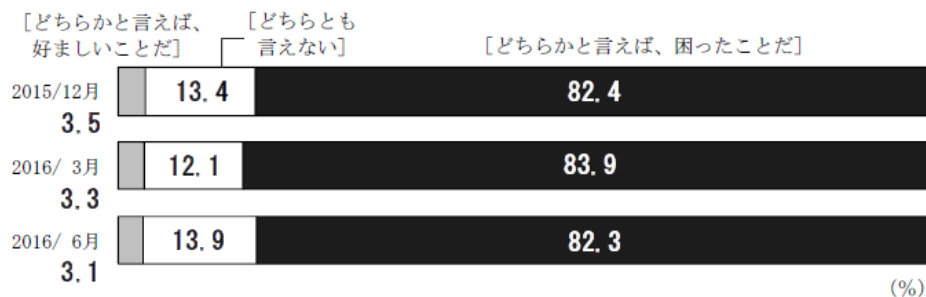
- ・ 前日の米国株は大幅反落。米金利上昇がイールドハンティングの資金フローを逆流させたほか、原油価格の下落が重荷に。WTI原油は44.90ドル(▲1.39ドル)で引け。USD全面高が嫌気された。
- ・ 前日のG10通貨はUSDが最強となり、それにEUR、DKKといった欧州通貨が続いた。JPYも弱くUSD/JPYは日本時間午後から値を戻し、102後半へと水準を切り上げ、12日の下落を帳消しにした。
- ・ 前日の米10年金利は1.727%(+6.4bp)で引け。米債市場は、9月FOMCを翌週に控え特段の材料がない中

で売り優勢に。30年債入札も低調な結果に終わった。欧州債市場も総じて軟調。ドイツ（0.071%、+3.3bp）、イタリア（1.321%、+4.4bp）、スペイン（1.102%、+1.9bp）、ポルトガル（3.297%、+10.4bp）が何れも金利上昇となり、ここもとのグローバル的なベア・スティーブ化の流れに乗る格好となった。3ヶ国加重平均の対独スプレッドは概ね横ばい。

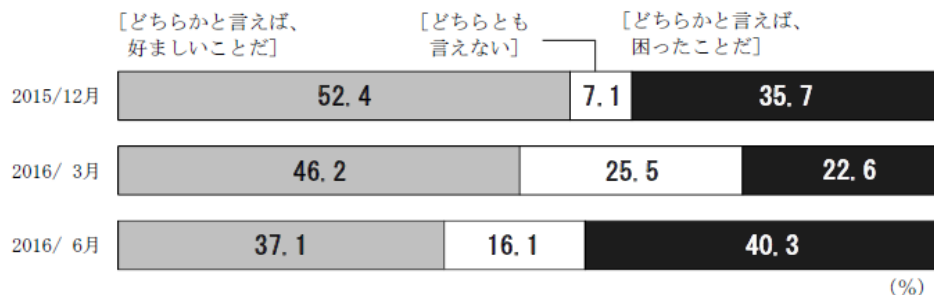
【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は、米株安に追随して安く寄り付いた後、USD/JPY上昇に歩調を合わせ下落幅縮小（10：30）。
- ・9月会合における「総括的検証」とそれを踏まえた日銀の政策については[昨日のレポート](#)で言及したとおりだが、筆者個人の興味として「消費者の物価上昇に対する抵抗感」について日銀がどのような見解を示すかに注目している。2015年4月の展望レポートでは、それが消費の逆風になったとの認識が示されていたほか、インフレ率上昇の阻害要因に成り得るとの言及があった。コアCPIが2014年央に1%台半ばまで伸び率を高めた際、当時は値上げ報道が過熱するなど批判の矛先が「黒田バズーカ」に向かっていたので、日銀もそれを認めざるを得なかったのだろう。
- ・日銀自らが調査している「生活意識に関するアンケート調査」では、物価上昇が好ましくないという回答が8割を超えている一方で物価下落が好ましいとの回答が4割弱を占める。このことは、インフレ率引き上げを最重要ミッションとしている日銀にとって非常に厳しい現実を突きつけており、物価目標達成の阻害要因になっていることは間違いない。この点について黒田総裁は講演で「『量的・質的金融緩和』は、決して無理に物価だけを引き上げる政策ではなく、経済のメカニズムに従って、賃金の改善を伴うかたちで緩やかな物価上昇を実現しようとするものです」との見解を示し、同様の発言を繰り返しているが、人々にそうした理解が浸透しているとは思えない。この問題克服のためには物価目標に加えて、雇用最大化（特に賃金上昇率）を政策目標に採用するのが望ましいと考えられるが、そのためには日銀法改正も然り、政府とのアコーダンス修正など様々な問題をクリアする必要がある。今回の「総括的検証」では、そうした点に言及があるか注目。

（図表 1 1）物価上昇についての感想 [Q12-a]



（図表 1 2）物価下落についての感想 [Q12-b]



（備考）日銀公表資料より転載