

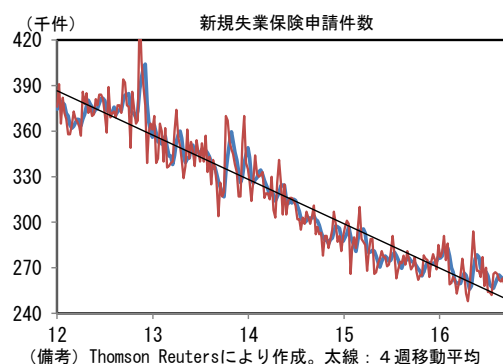
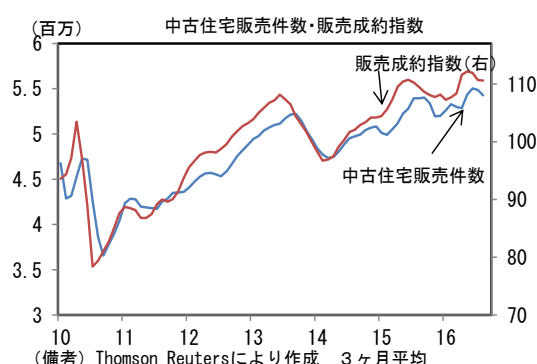
日銀、止むことのない追い風 サービス物価と賃金上昇

2016年9月30日(金)

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月米中古住宅販売制約指数は前月比▲2.4%と市場予想(±0.0%)に反して減少。3ヶ月平均でも緩やかに減少しているが、水準そのものは堅調で前年比の伸び率はプラス圏にある。他の住宅指標が概ね堅調に推移していることに鑑みれば、さほど悲観する結果ではない。
- ・新規失業保険申請件数は25.4万件と前週から0.3万件増加したものの、市場予想(26.0万件)よりは良好。4週移動平均は25.6万件となり、4月の水準に比肩した。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

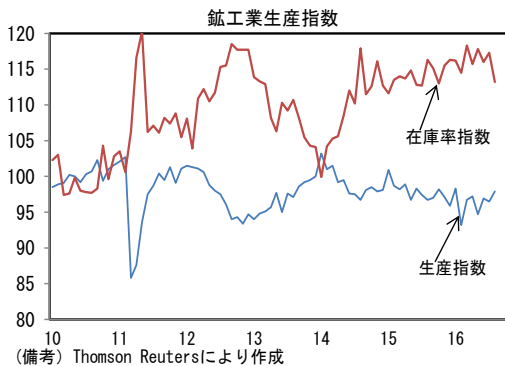
- ・前日の米国株は大幅反落。ドイツ大手銀行の株価下落が金融システム不安に発展するとの懸念が生じる下、金融株主導で下落。他方、欧州株は震源のドイツこそ安く引けたが、その他に目立った動きはなかった。WTI原油は47.83ドル(+0.78ドル)で引け。OPECの合意が引き続き好感されている模様。
- ・前日のG10通貨はリスクオフのなかで資源国通貨(AUD、CAD、NZD)が売られた反面、欧州通貨(CHF、DKK、EUR)が買われた。USD/JPYはアジア時間に上昇した後、欧米時間になると下落基調に転じて101割れ。
- ・前日の米10年金利は1.560%(▲1.2bp)で引け。リスクオフのなか、四半期末の需要もあって米債は買い優勢に。欧州債市場(10年)は総じて軟調。ポルトガル(3.308%、▲2.1bp)を例外にドイツ(▲0.117%、+2.8bp)、イタリア(1.211%、+2.8bp)、スペイン(0.917%、+2.0bp)が揃って金利上昇。周縁3ヶ国加重平均の対独スプレッドはタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

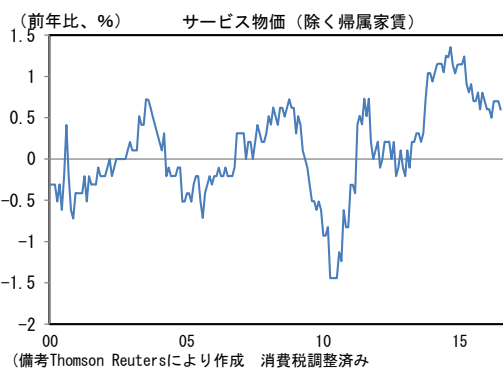
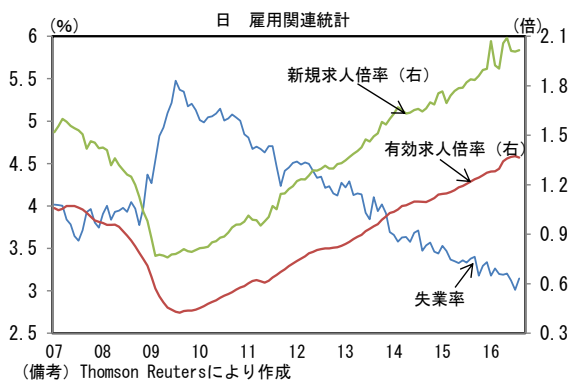
- ・日本株は米株安に追従して安寄り後、同水準で前引け。日銀のETF買いを見越した動きも限られた。
- ・8月鉱工業生産指数は前月比+1.5%と市場予想(+0.5%)および経済産業省の試算値(+0.1%)を大幅に上回った。他方、出荷は▲1.3%、在庫は+0.1%、在庫率は▲3.5%であった。増産・出荷減・在庫増・在庫率低下という歪な結果となったが、出荷・在庫バランス(原数値の前年比)が改善基調にあるほか、最重要項目の生産が16年入り後で2番に高い水準に達しており、総じて見れば製造業活動の回復を示す結果であった。新型スマホの投入によって電子部品・デバイス等に一時的要因とみられる伸びが認められているが、生産予測指数に目を向けると9月(+2.2%)、10月(+1.2%)の増産計画が示されており、先

行きも増産基調が期待できる。実際、経済産業省が試算した9月の生産は前月比+1.5%と強く、予測どおりとなれば7-9月期は2四半期連続の増産となる。

- ・8月家計調査によると実質消費支出は前年比▲4.6%と市場予想(▲2.1%)を下回った。季節調整済み前月比でも▲3.7%と弱く、2000年の統計開始以来の最低水準に落ち込んだ。振れの大きい住居、自動車、贈与等を除いたコア消費(季節調整値)も前月比▲2.3%と弱く、こちらも過去最低を記録。8月は度重なる台風など天候要因が影響した可能性があるが、今月もサンプルバイアスが疑われる。コア消費の下落寄与度の上位に「外壁・塀等工事費・給排水関係工事費」、「婚礼関係費・葬儀関係費」といった“常連”がランクインしており、それらによって弱さが誇張されている可能性がある。ちなみに前者の下落寄与度は▲0.71%と家庭用耐久消費財の▲0.24%に対して約3倍である。



- ・8月失業率は3.1%と7月から0.1%pt上昇。失業者数が+9万人、就業者数が▲12万人、非労働力人口が5万人増加と、単月に限定してみると内容・結果ともに悪い。もっとも、目下の労働市場は求人関連指標の著しい上昇が示すよう、労働需給は逼迫しており完全雇用に近い。実際、求人関連は有効求人倍率が1.37倍、新規求人倍率が2.0倍とそれぞれ異例の高水準にある。
- ・8月コアCPIは前年比▲0.5%と7月から変わらず。エネルギー価格の下押し圧力が和らぐ一方、既往の円高に伴う輸入物価下落が波及、コアCPIは6ヶ月連続のマイナスとなり、コアコア物価も+0.2%まで伸びが鈍化した。もっとも、賃金の上昇を背景にサービス物価は堅調。帰属家賃を除いたベース(CPI全体のウェイトは35%)は前年比+0.6%と40ヶ月連続でプラス圏を確保しており、物価を下支えしている。



＜日銀#デフレ脱却#人手不足＞

- ・「日本経済は、物価の持続的な下落という意味でのデフレではなくなりました」と、黒田総裁は21日の記者会見でデフレ脱却宣言をした。2%目標こそ達成できていないものの、上述の物価・雇用統計が示す通り、物価と賃金が持続的に下落する状況からは抜け出している。日銀にとって最重要項目であるコアCPIは当面マイナス圏での推移が見込まれるものの、労働市場の逼迫を背景とした賃金上昇率のプラス維持とそれを映じたサービス物価上昇は今後も続く可能性が高い。これを根拠に日銀は強気姿勢を貫くだろう。