

完全雇用、そして消費回復 ～ただし物価が上がるのはもう少し先～

2017年5月30日（火）

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】

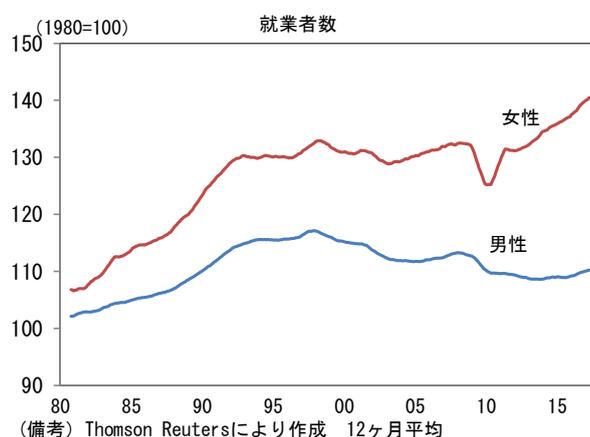
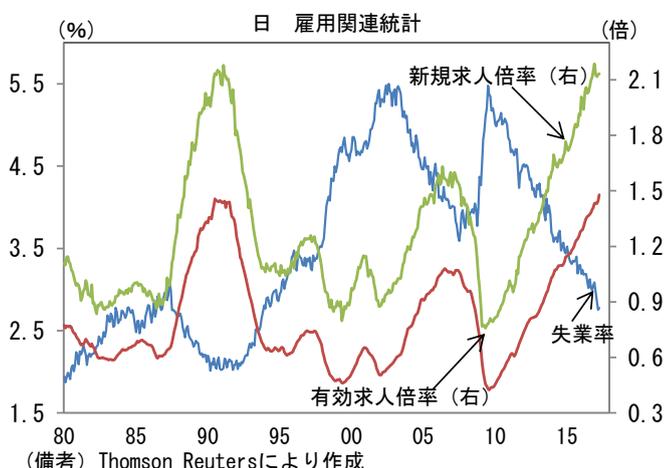
- ・29日の欧米市場は大半の国が祝日。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

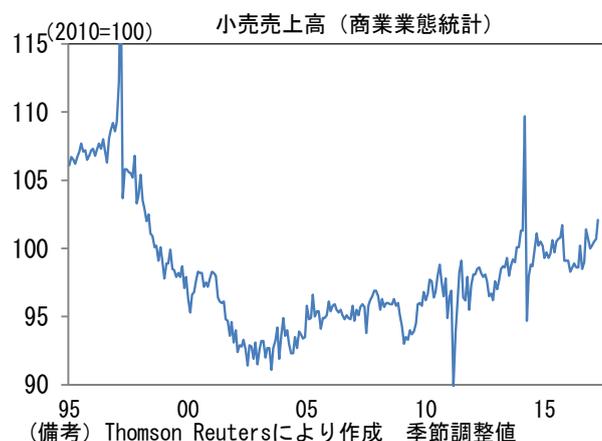
- ・29日の米国株市場は休場。
- ・前日のG10 通貨は欧米市場が祝日で閑散となるなか、北朝鮮のミサイル発射も為替市場でさほど材料視されず、欧米時間入り後も主要通貨はナローレンジで推移。もっとも26日に売られたGBPは買い戻され、GBP/USDは1.28半ばまで上伸。
- ・29日の欧米債市場は休場。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株市場が休場で動意に乏しいなか、小幅安で寄り付いた後、下落幅拡大（10：30）。
- ・4月の失業率は2.8%と3月から不変も、労働参加率（60.15%→60.39%）は上昇しており内容は良い。内訳は就業者が26万人増加すると同時に失業者が2万人増加。一方で非労働力人口は28万人減少した。男性の雇用者数（季節調整値）が4ヶ月連続で減少したほか、正規雇用者数の増加ペースが鈍化するなど、労働市場の質的改善に疑問を呈するデータもあったが、総じてみれば労働市場の回復を示すデータと捉えて良い。求人関連に目を向けると有効求人倍率が1.48倍と43年ぶり高水準へ到達し、新規求人倍率も2.13倍と歴史的な高水準に比肩。何れも分子の求人数が増加していることに鑑みると、構造的な人手不足に直面する下で企業の採用意欲がなお旺盛と判断され、労働市場の回復持続を示唆している。またパートを除いた有効求人倍率が1.33倍へと3月から0.4ptも上昇した点も好印象。この点は今後の賃金上昇圧力として認識しておきたい。



- ・4月家計調査によると実質消費支出はヘッドラインである前年比の数字が▲1.4%と3月（▲1.3%）からほぼ横ばいとなったが、季節調整済みのコア消費（住居、自動車、贈与等を除いたベース）は前月比+3.5%と反発し、3ヶ月前比年率では+3.9%とまずまずの伸び率を確保。消費者は16年10-12月期に野菜価格の高騰等を受けて節約意識を高めた後、17年入り後は楽観に転じた模様で、これは消費者態度指数や景気ウォッチャー調査の回復と整合的。販売側統計である4月の小売売上高（商業動態統計）も前年比+3.2%（3月+2.1%）と強く伸び、季節調整値でも前月比+1.4%と4ヶ月連続で増加した。ガソリンを除いたベースでも強さは変わらず、個人消費の回復を裏付けている。



- ・既発表の日本の4月データでは消費の回復が確認されたほか、労働市場が一段と引き締めつつあることが示された。そうした状況にもかかわらず、物価指標に目を向けると4月はサービスを中心にコア物価が失望的に弱く、企業の価格設定スタンスがなお慎重であることが浮き彫りになった。もっとも、労働需給が逼迫し、需給ギャップ（日銀推計）がプラス圏に浮上するなど、経済のスラックがほとんどない状況下において、このまま物価が停滞を続けるとは考えにくい。2%台後半から3%程度とされる完全雇用失業率を明確に下回る頃にはフィリップスカーブの上方シフトもしくは傾斜拡大が観察されるだろう。