

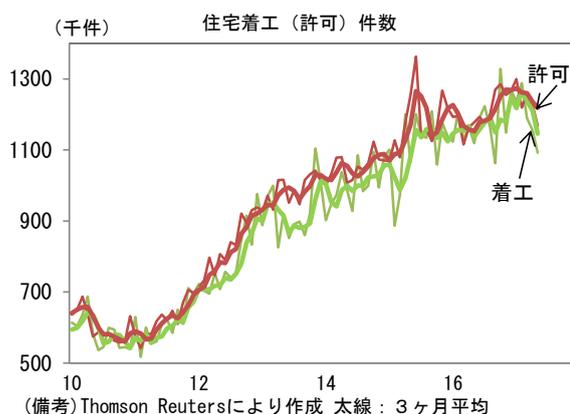
「時期尚早」ではなくなったようだが、まだまだ先の話
～サービス物価ゼロで出口は見えない～

2017年6月19日（月）

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】

- ・5月米住宅着工件数は前月比▲5.5%と市場予想（+4.1%）に反して2ヶ月連続の減少。2017年入り後の5ヶ月のうち4ヶ月がマイナスと、基調的な弱さが認められている。内訳は戸建て住宅が▲3.9%と弱く、集合住宅も▲9.7%と5ヶ月連続の減少。同時に発表された住宅着工許可件数は前月比▲4.9%と予想外に落ち込み、トレンドは明確に下方屈折。着工件数、許可件数ともに前年比マイナス圏まで水準を切り下げている。住宅市況全般の先行指標として有用なNAHB住宅市場指数が住宅市場の活況を示す領域にあり、消費者マインドも高水準にあることに鑑みると消費者の住宅購入意欲が衰えているとは考えにくいものの、その他住宅関連指標でも住宅指標の軟化を示すものが散見されていることを踏まえると、先行きは警戒含みで注視していく必要がある。



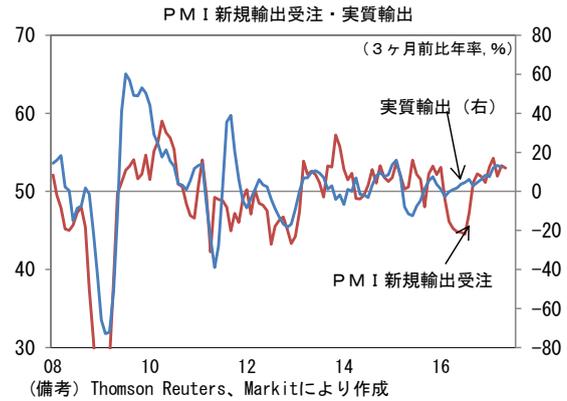
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株はNYダウ反発もこの日もNASDAQ主要銘柄が冴えず、S&P500は横ばい。高値警戒感が燻るなか、①弱めの住宅着工統計が嫌気された。WTI原油は44.74ドル（+0.28ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面安。上述①をきっかけに米金利低下・USD安の展開。USD/JPYは日本時間の日銀金融政策決定会合の結果はほとんど材料視されず111を挟んで一進一退の展開。日曜に実施された仏国民議会選挙ではマクロン陣営が大勝となったが、事前の予想どおりでEUR/USDに影響を与えることはなかった。
- ・前日の米10年金利2.151%（▲1.2bp）引け。上述①をきっかけに金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（0.276%、▲0.6bp）が堅調だったほか、フランス、イタリア、スペイン等は軟調。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株高に追随して小高く寄り付いた後、上げ幅拡大（10：30）。
- ・5月貿易統計によると輸出金額は前年比+14.9%、輸入金額は+17.8%、貿易収支は2034億円の赤字となった。輸出は数量が+7.5%、価格が+6.9%、輸入は数量が+5.4%、価格が+11.8%。為替が前年比で円安傾向となるなか、数量の拡大を伴って輸出入ともに伸び率を高めている。季節調整値では輸出金額が前

月比▲0.0%、輸入金額が+0.3%、貿易収支が1338億円の黒字。輸出は季節調整済みの金額ベースでは3ヶ月連続のマイナスと伸びが頭打ちになっている反面、為替・物価変動を調整した実質ベース（当社作成・季節調整値）では前月比+2.4%と堅調。その水準は2008年1Qに記録したピークを僅か3%程度下回るに過ぎないレベルまで回復しており、輸出競争力の回復が見て取れる。もっとも足もとで米国の自動車販売台数が頭打ち感を強めるなど、米国向け輸出に減速の兆候が出ている点には注意が必要。5月の製造業PMIの新規輸出受注をみる限り、目先的には輸出の強さが続きそうだが、輸出全体の2割を占める米国向け輸出のうち、その4割弱を占める自動車・同部品が減速すれば影響は免れない。



- ・16日の日銀金融政策決定会合は大方の予想どおりではあるものの収穫の乏しい結果に終わった。声明文は景気認識が僅かに強気なトーンに変更が施されたものの、景気の総括判断は変わらず、その他項目（見通し・リスク要因）も変更されなかった。
- ・また総裁会見では出口戦略に向けた「説明重視路線」が鮮明になるかと思いきや、出口に関する言及は従来とさほど変わらなかった。さすがに記者の質問を「時期尚早」と一蹴するような場面こそなかったが、「出口のあり方はそのときの経済・物価情勢によっても変わる」とのフレーズを繰り返し、「現時点で具体的なシミュレーションを示すのはかえって混乱を招くおそれがある」として明言を避けた。
- ・黒田総裁は「今年の春季労働交渉では4年連続の賃上げが実現した。パート労働者の賃金も2%台後半のしっかりした伸びを示しており、販売価格やサービス価格の上昇につながるはずだ」として労働需給逼迫を起点とした物価上昇メカニズムに期待感をにじませた。とはいえ、こうした期待に反して4月の消費者物価指数ではサービス物価が前年比上昇幅を失うなど日銀にとって失望的なデータは多く、出口への道がなお遠いことに変わりはない。筆者は2018年央にYCCの引き上げを予想しているものの、この予想に対するリスクは後ろ倒し方向にあり、その理由は物価の基調を決めるサービス物価が予想外に軟調に推移していることが大きい。当面の消費者物価統計ではサービス物価に注目したい。