

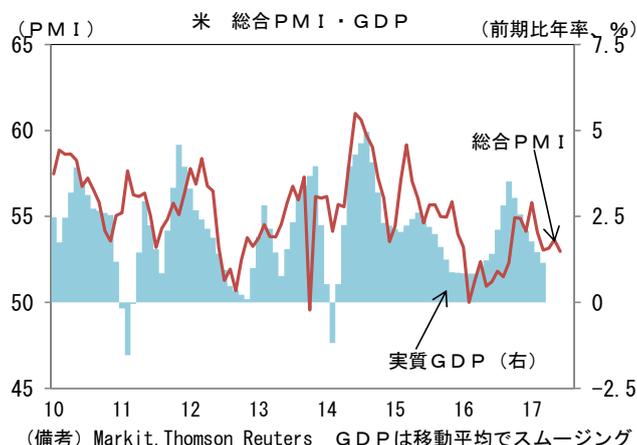
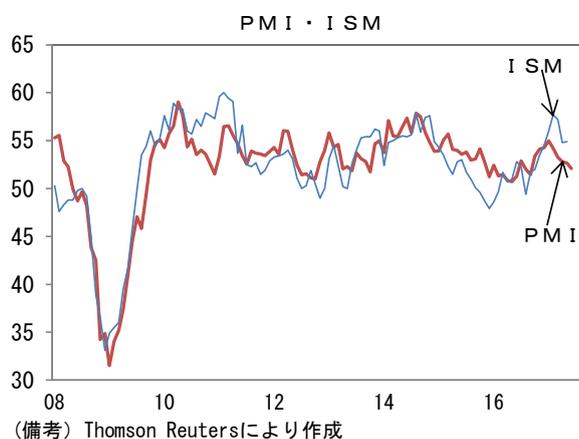
## 真の物価目標は1% ～そこに向けた軌道を確認～

2017年6月26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】

- ・ 6月米製造業PMIは52.1へと5月から0.6pt軟化して市場予想（53.0）を下回った。5ヶ月連続の低下で重要項目の生産（53.7→52.9）と新規受注（53.5→51.6）が共に落ち込むなど内容も悪い。同時に発表されたサービス業PMIも53.0へと0.6pt低下。こちらは雇用（52.5→52.9）、新規受注（54.6→55.6）が上昇しているためヘッドラインの弱さは相殺されるが、それでも1Q平均（54.0）を明確に下回っている。この結果、総合PMIは53.0となり2Qの実質GDP成長率が反発力に乏しい結果になることを示唆。



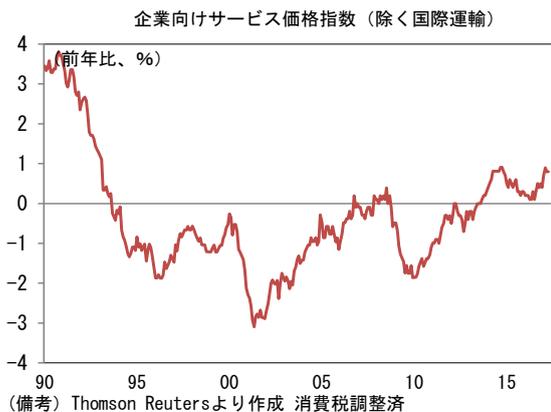
### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は小幅続伸。NYダウは横ばいとなったものの、NASDAQが堅調、S&P500は続伸。WTI原油は43.01ドル（+0.27ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDが全般的に弱含み。USD/JPYは111前半で膠着状態となったが、EURを中心に欧州通貨が堅調。そうしたなかCADは加CPIの予想比下振れを受けて最弱となった。
- ・ 前日の米10年金利2.142%（▲0.5bp）で引け。欧州債市場（10年）はドイツ（0.255%、▲0.3bp）が値動きだったほか、フランス、イタリア、スペインも1bp以内の変化であった。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

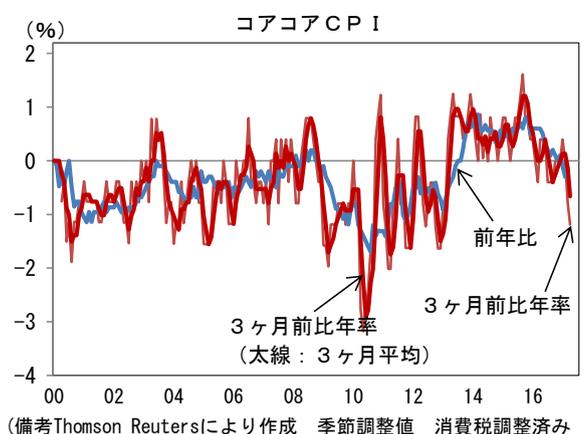
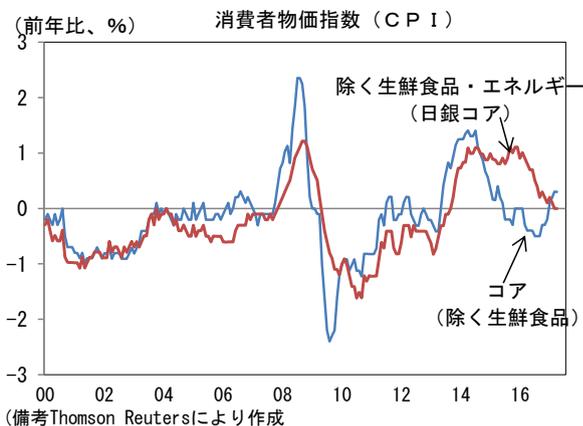
- ・ 日本株は方向感に乏しい欧米株の流れを引き継ぎ、もみ合い（10:30）。
- ・ 5月企業向けサービス価格指数（除く国際運輸）は前年比+0.7%と、上方修正された4月から0.1%pt低下。ソフトウェア開発（+1.8%）、労働者派遣サービス（+1.4%）、宿泊サービス（+1.9%）、郵便（+1.4%）など労働集約的な業種を中心にサービス価格が上昇。ちなみに宅配便が含まれる道路貨物輸送は+0.5%と緩やかな伸びであったが、昨今の報道を見る限り先行きは伸び率が高まる可能性が高いだろう。その他では事務所賃貸（+2.3%）、有料道路（+2.0%）の伸びが目立った一方、新聞広告（▲11.2%）、損害保険（▲0.9%）の下落が目立った。企業段階のサービス価格は既往の人手不足解消に伴う労働コスト

の増加を背景に労働集約的な業種を起点に上昇率が加速していくとみられる。



< # 18年半ばに出口 # 消費者物価 # 1%到達への軌道を確認 >

- ・今週は物価指標に注目。第1弾として本日発表された企業向けサービス価格指数、第2弾として30日発表の消費者物価指数が注目される。また第3弾として来週3日発表の日銀短観では①雇用人員判断D I、②販売価格判断D I、③企業の物価見通しに注目したい。それは取りも直さず、日銀の出口戦略が視野にはいるなか、その時期を見極めるための重要な判断材料になるからに他ならない。
- ・筆者（を含む多くの市場関係者）は日銀が2018年半ばにY C Cの操作目標を引き上げるなど、金融緩和からの「出口」に向かうと予想している。そして、その前提にあるのは2018年前半頃にC P Iの実績値が前年比1%に到達すること。1%のC P I実績値を確認すれば、日銀は「2%への軌道が確認できた」と宣言して出口に向かうと予想される。現実路線に舵を切った日銀にとって、事実上の物価目標は1%になっている可能性が高い。
- ・もっとも、最近の弱めの物価指標を見る限り、そうしたシナリオの実現可能性が低下している印象が強い。消費者物価に目を向けると、エネルギー関連品目以外の上昇モメンタムが弱く、また失望的なことにサービス物価の上昇率が0%近傍へと落ち込んでいる。上述の企業向けサービス価格が0%台後半まで伸びを高めていることに鑑みると、先行きは消費者段階のそれも伸び率を高めると予想されるが、残念ながら今のところそうした動きはみられていない。仮に5月消費者物価指数でもサービス物価を中心にエネルギー以外の品目の弱さが確認されれば、C P I実績値1%への到達シナリオは後ろ倒しの可能性が高まる。このことは出口戦略の開始時期が遅れることを意味するので非常に重要と考えられる。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。