

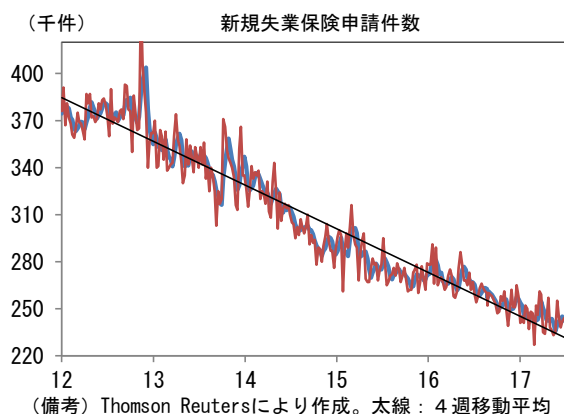
物価が上がらない
～労働市場からインフレ圧力はまだ確認できない～

2017年6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】

- ・新規失業保険申請件数は24.4万件と前週から0.2万件増加したものの、4週移動平均では0.3万件減少した。水準は低く、減少率も2桁に近い状況にある。労働市場の量的回復が継続している可能性が高い。



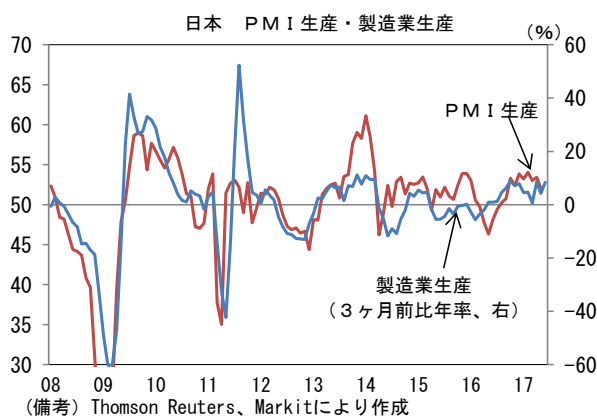
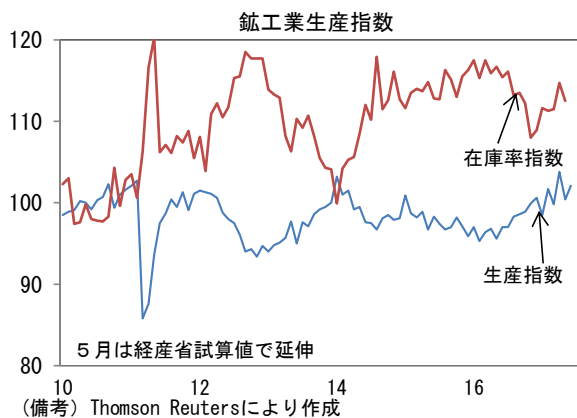
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反落。特段の材料がないなかでNASDAQ主要銘柄を中心に下落。WT I 原油は44.93ドル（+0.19ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はNZDが弱くそれにUSDが続いた。USD/JPYは米株現物が下落するのを横目に下落傾向を強め、一時112を割れた。その間EURの強さは継続、EUR/USDは1.14半ばまで水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は2.267%（+3.9bp）で引け。軟調な欧州債市場に追随した後、米国時間午後に入ると株式市場の下落を横目に米債は買い戻された。欧州債市場（10年）はドイツ（0.452%、+8.4bp）が大幅に金利上昇となるなかでフランス、イタリア、スペインも大幅な金利上昇が観察された。もっとも、対独スプレッドにさほど大きな変化はみられなかった。

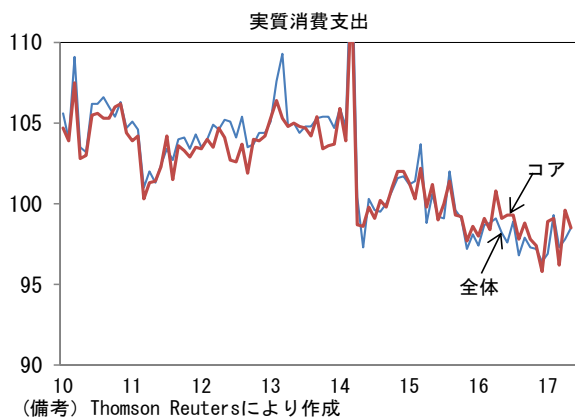
【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株安に追随して安寄り後、日経平均2万円前後でもみ合い（11:00）。
- ・5月鉱工業生産は前月比▲3.3%と市場予想（▲3.0%）に概ね一致。GWの前倒し生産などによって振れが大きく基調が把握しにくい。3ヶ月前比年率では+4.3%とまずまずのモメンタム。昨年秋口を起点とする増産傾向が続いている。5月は出荷（▲2.8%）が減少した反面、在庫（+0.1%）は増加したものの、季節調整の関係で在庫率（▲1.9%）は低下。もっとも、原数値の前年比で算出した出荷・在庫バランスは下向きのカーブを描きつつあり、強弱まちまち。
- ・生産予測指数は6月が+2.8%、7月が▲0.1%と均してみれば増産計画が示された。この指数の下振れバイアスを補正して経済産業省が独自に試算した6月の鉱工業生産指数の予測値は前月比+1.7%であった。

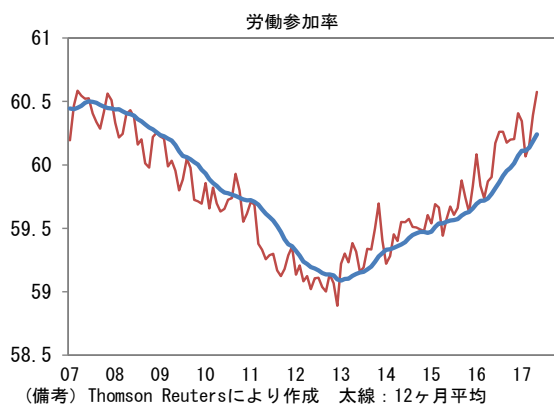
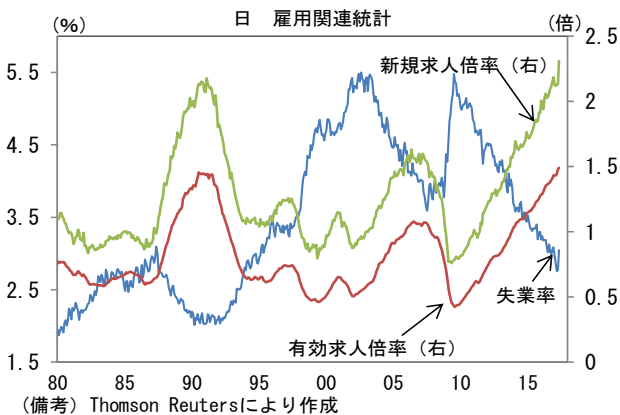
これを基にすると2Qの生産は1Qを年率+8.7%上回って着地することになる。6月の製造業PMIが52.0へと1.1pt軟化したことに鑑みると、先行きの生産は減速が見込まれるが、それでも増産は維持できるだろう。



- 5月家計調査によると実質消費支出は前年比▲0.1%と市場予想(▲1.0%)を上回った。前年比の下落率は4月から1.3%pt縮小し、季節調整済みの前月比も+0.7%と堅調。コア消費(除く住居、自動車等)は前月比▲1.1%と減少したが、これは4月(+3.5%)の反動によるところが大きく、均してみれば改善傾向にある。



- 5月失業率は3.1%と4月から0.3%pt上昇。失業者数が前月比19万人増加すると同時に就業者数が3万人減少。もっとも、労働力人口が前月比22万人増加したことから労働参加率は顕著に上向いており、これが失業率上昇に効いていることを踏まえると、5月の失業率上昇は労働市場の悪化を示すものではなく、寧ろ「良い失業率上昇」と言える。求人関連に目を向けると、有効求人倍率が1.49倍へと上昇し、新規求人倍率も2.31倍へとそれぞれ今次サイクルの最高を更新。求人指標の上昇は労使間のミスマッチによって誇張されているとはいえ、それを割り引いても労働市場の改善を示していることに変わりはない。



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。

- ・ 5月コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.4%と4月から不変。市場予想（+0.5%）に届かなかった。水道・光熱の上昇加速が寄与した反面、その他項目が横ばい圏の推移。日銀コア（除く生鮮食品・エネルギー）も+0.1%とこちらは市場予想に一致した。非エネルギー関連品目の弱さが下押しに寄与。なかでも総合CPIの5割を占めるサービス物価は労働市場コストの増加にもかかわらず、消費者への価格転嫁が進まず0%近傍にあり、物価全体に下方圧力をかけ続けている。他方、5月は①帰属家賃を除いたサービス物価が前年比+0.1%へとプラス圏に回帰し、②季節調整済みの日銀コアと欧米型コア（除く食料・エネルギー）が前月比+0.1%と共に上向いたことが数少ない朗報。しかしながら、それを踏まえても物価上昇圧力が弱いことには変わりはなく、コアCPIは1%の達成すら微妙な位置にある。
- ・ 筆者は2018年前半頃に（何れかの尺度の）消費者物価が1%近傍に到達することを前提に、日銀が18年央にYCCの操作目標を引き上げると予想しているが、その予想は後ろ倒しリスクに晒されている

