

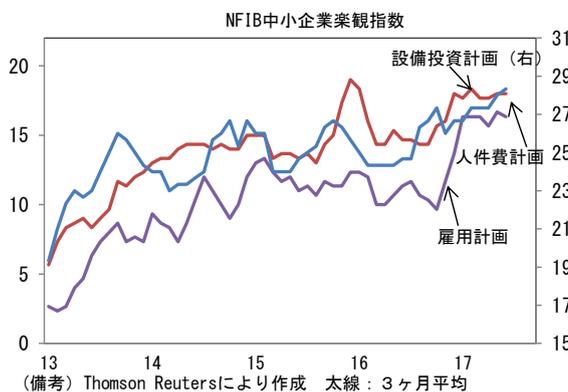
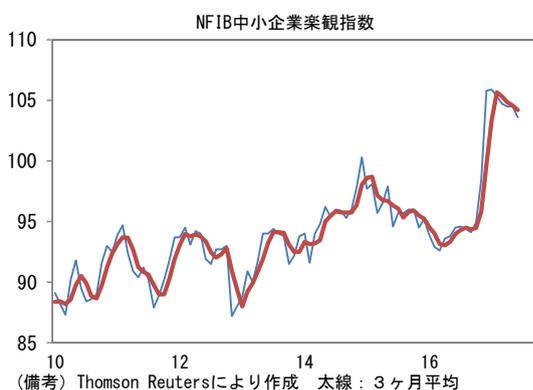
物価指標のインパクト ～3回利上げ+バランスシート縮小でも金利低下～

2017年7月12日（水）

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NFIB中小企業楽観指数は103.6と5月から0.9pt低下し、市場予想（104.4）を下回った。1Q対比で2Qはやや軟化したが、それでも水準は極めて高く、悲観論に傾けるには相当の距離がある。サブ項目に目を向けると、雇用計画（+18→+15）が高水準から軟化し、人件費計画（+18）が高水準横ばいとなった反面、設備投資計画（+28→+30）が著しく改善。前2者は労働市場が完全雇用に近い中でも企業の採用意欲が旺盛であること、後者は最近の資本財受注統計が喚起した設備投資減速懸念を一部払拭した。その他では「最も深刻な経営課題に労働者不足を挙げる企業の割合」が僅かに低下し、「最も深刻な経営課題に売上不振を挙げる企業の割合」が僅かに増加。



- 5月JOLT求人統計によると求人件数は566.6万件と、統計開始以来の最高を記録した4月から減少。前月比▲5.0%と大きめの減少だが、均してみれば増加基調にあり、振れの範囲内と言える。他方、イエレン議長が労働市場の質的改善を評価する際に重視している採用率（入職率）と自発的離職率はそれぞれ前月比上昇。共に過去1年半程度の横ばい推移から抜け出す形となった。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は横ばい。NYダウが+0.0%、NASDAQが+0.27%も、S&P500は▲0.07%とほぼ横ばい。WTI原油は45.04^{ドル} (+0.64^{ドル}) で引け。
- ・前日のG10通貨はEURを筆頭に欧州通貨の強さが目立った反面、JPYは動意に乏しく、NZDが軟調。USD/JPYが113後半へと僅かに下落した一方、EUR/USDは1.14後半へと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利2.361% (▲1.3bp) 引け。ブレイナード理事が最近のインフレ率鈍化に言及し、追加利上げに慎重な構えを示したことが材料視された。欧州債市場(10年)はドイツ(0.550%、+1.0bp)が小幅に金利上昇となりフランス、イタリア、スペインがそれに追随。対独スプレッドはイタリア、スペインでワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株が横ばいで動意に乏しい中、前日終値を僅かに下回る水準でもみ合い(10:00)。
- ・6月企業物価は前年比+2.1%と6ヶ月連続でプラス圏を維持。エネルギー関連品目、鉄鋼、非鉄金属が2桁上昇で伸びを牽引している一方、輸送用機器、電気機器がマイナス寄与。輸入物価(円ベース)は前年比+11.9%と4ヶ月連続で2桁の上昇率。前年比でみた為替(USD/JPY、名目実効レート)が横ばいとなるなかで素原材料を中心に上昇している。

< # 結局は物価 # 14日CPIに注目 >

- ・2017年前半の米債市場は、FEDが自らの計画に沿った引締めを実施しているにも拘らず、イーロドカーブのフラット化を伴って金利低下が観察された。2年10年スプレッドは欧州債下落に端を発するここ数日の米債下落で幾分拡大したとはいえ、年初時点よりは大幅に縮小。10年金利は、予想実質金利部分が概ね横ばいだった反面、予想インフレ率部分が2月以降は趨勢的に低下。予想インフレ率は6月に一時1.7%を割り込み、年初から40bp低下した。要するに年初からの米金利低下は専ら予想インフレ率の低下によるものということになる。
- ・この予想インフレ率低下の主背景は、債券市場参加者が現実のインフレ動向を適合的に反映した結果である可能性が高い。インフレ指標に目を向けるとPCEデフレータ、平均時給、CPIが1・2月(発表は2・3月)をピークにその後急激に鈍化。PCEデフレータ、CPIはコア部分の弱さも去ることながら、サービス物価が弱く、物価の基調的な弱さを印象付ける内容であった。労働集約的なサービス物価の弱さは平均時給の弱さと整合的で賃金と物価が共に上がり難い状況にあることを物語っている。失業率が完全雇用水準近傍にあることを踏まえると、さすがに今後は物価・賃金指標が再加速すると考えられるが、FEDハト派の中核でインフレ目標達成に懐疑的な見方を示しているブレイナード理事の懸念が現実のものとなる可能性は排除できない。米債市場の予想インフレ率に影響を与える観点から14日発表の6月CPIを注視したい。コンセンサスは総合、コア共に前年比+1.7%。予想を下振れると米金利低下、USD/JPY下落が想定される。

