

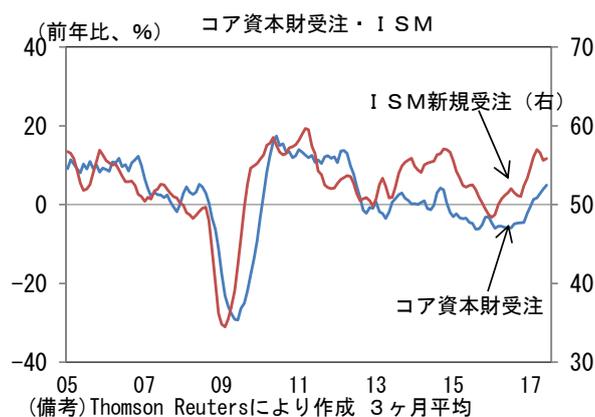
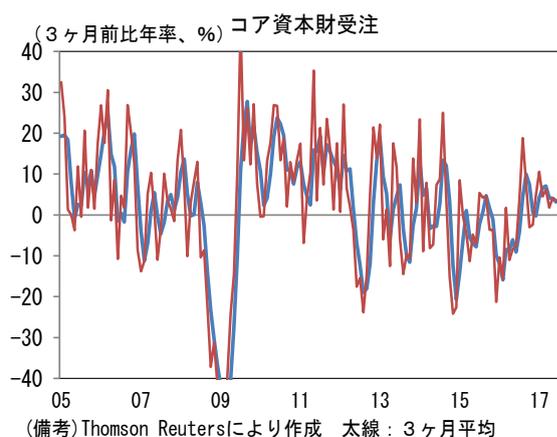
## 景気回復と どこかに消えたインフレ率

2017年7月28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】

- 米耐久財受注は前月比+6.5%と市場予想 (+3.9%) を上回った。予想比上振れは民間航空機の急増 (+131.0%) が主因。除く輸送用機器ベースでは+0.2%と微増。最重要項目のコア資本財受注は▲0.1%と予想外に軟調だったが、5月分の上方修正 (+0.2%→+0.7%) を加味すると印象は変わる。3ヶ月平均では増加基調にあり、同3ヶ月前比年率では+3.2%と減速に歯止めがかかりつつある。ISM新規受注の高水準維持を踏まえると、目先的に加速の余地があるだろう。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

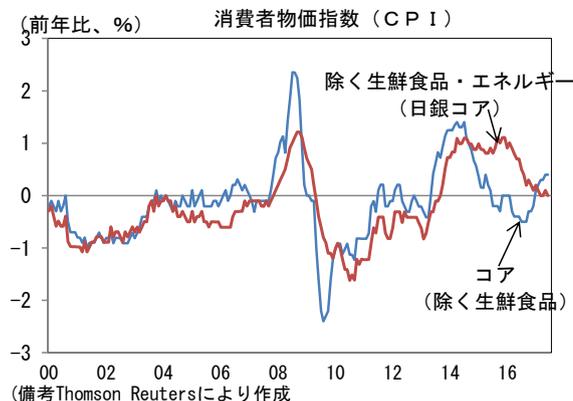
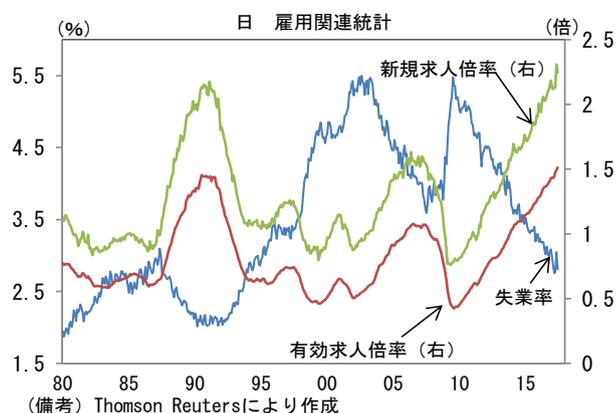
- 前日の米国株はまちまち。NYダウは上昇もNASDAQが軟調で、S&P500は小幅下落。NYダウは決算が好感された通信大手と一般消費財大手の伸びに牽引された。他方、NASDAQは主要銘柄の下落が響いた。WTI原油は49.04<sup>d</sup> (+0.29<sup>d</sup>) で引け。
- 前日のG10通貨はUSDが全面高でそれにJPYがほぼ同率で続いた。最も弱かったのはCHFでそれに資源国通貨 (CAD、NOK) が続き、EURも相対的に弱かった。USD/JPYは一時111を割れ、EUR/USDは一時1.17を付けた。
- 前日の米10年金利は2.310% (+2.3bp) で引け。株式市場はまちまちも、原油価格上昇等を背景に米債市場は売り優勢。欧州債市場 (10年) はドイツ (0.536%、▲2.5p)、フランス、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはフランスが小幅にワイドニング、イタリアとスペインでややタイトニング。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

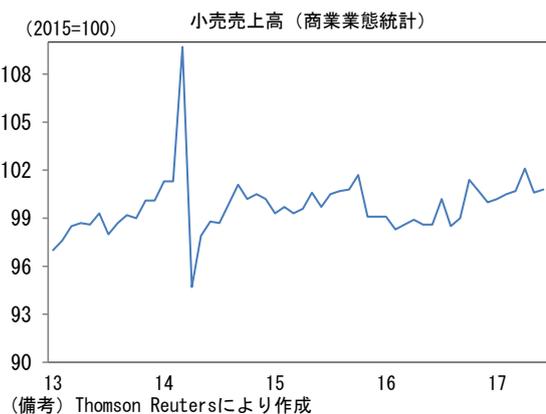
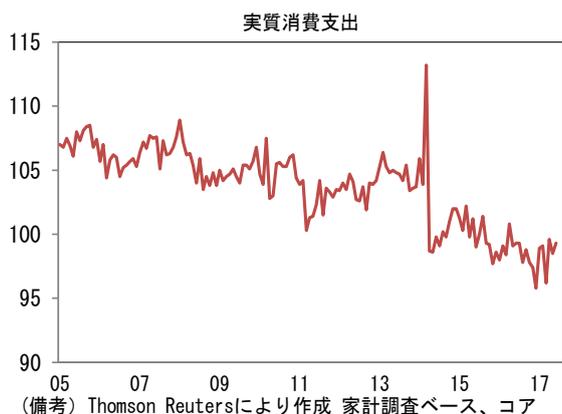
- 日本株は新規の材料に乏しいなか、小幅安で寄り付いた後、幾つかの大型株下落によって下げ幅拡大 (10:00)。
- 6月失業率は2.8%と5月から0.3%pt低下して今次サイクルの最低に比肩。内訳は、就業者数が12万人増加、雇用者数が32万人増加した一方、失業者が16万人減少。非労働力人口の減少 (▲4万人) によって労働参加率 (60.57%→60.58%) も上昇。あらゆる尺度から労働市場の強さが示された。求人関連指標は、有効求人倍率が1.51倍と空前の高水準に到達。正社員に限定した有効求人倍率も1.01倍と、2004年の集計開始以来で初めて1倍を超え、雇用ミックスの改善継続を示した。新規求人倍率は2.25倍へと異例の高水

準から僅かに低下したものの、企業の採用意欲がなお旺盛であることに変わりはない。先行きも人手不足（構造的要因）と、景気回復（循環要因）が相俟って労働市場の逼迫度合いは増すとみられる。

- 6月消費者物価指数によるとコアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.4%と市場予想に一致して5月から不変。日銀型コア（除く生鮮食品・エネルギー）は前年比±0.0%と市場予想（▲0.1%）を小幅に上振れて着地。米国型コア（除く食料・エネルギー）は前年比▲0.2%となった。エネルギーが前年比+4.9%と高い伸び維持する一方で、それ以外の品目が弱い構図が続いている。季節調整値では日銀型コアが前月比±0.0%、米国型コアが±0.0%と加速感に乏しい。またサービス物価は前年比▲0.1%へとマイナス圏に突入。通信・教養娯楽関連サービスの下落によって弱さが誇張されているとはいえ、その他の品目も弱く、労働コストの増加が消費者段階に転嫁されている様子は確認できない。先行きは、労働コストの増加が広範な品目に波及してくると予想するが、その勢いは思いのほか緩やかになる可能性がある。



- 6月家計調査によると実質消費支出は前年比+2.3%と市場予想 (+0.5%) を大きく上回った。振れの大きい項目を除いたコア消費は前年比+0.1%に留まったが、同項目の季節調整値は前月比+0.8%と強く伸び、3ヶ月平均では+1.1%、同3ヶ月前比年率では+4.4%へと伸びを高めている。販売側の統計である小売売上高（商業動態統計）も前月比+0.2%と小幅ながら増加。個人消費は2Qも好調持続となった可能性が高い。



- 本日発表された一連の経済指標は、日本経済が2Qも潜在成長率を超えるモメンタムを維持したことを示唆した一方、不可解なほど物価上昇圧力に乏しい現状が示された。筆者は日銀が2018年央にYCC操作目標の引き上げに踏み切ると予想しているが、その条件の一つである消費者物価指数の1%到達は下振れリスクに晒されている。