

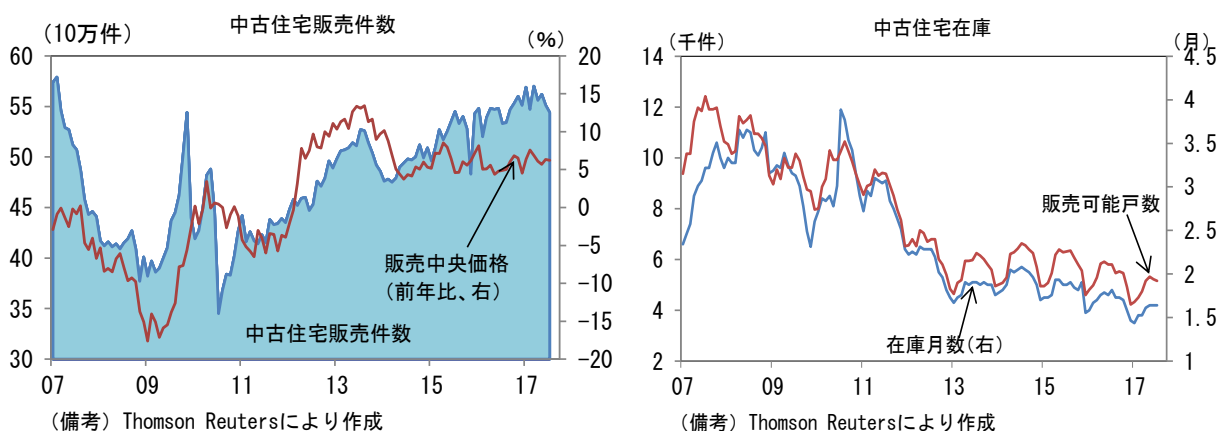
目標見直しが急務 ～2%は遠い～

2017年8月25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】

- ・7月米中古住宅販売件数は前月比▲1.3%、544万件と市場予想（551万件）を下回ったうえ、過去分も下方修正された。16年9月以来の低水準で前年比増加率も1桁台前半まで鈍化している。物件価格の高止まりと在庫不足が減速の背景。所得の上昇が続くなかで住宅ローン金利も低下基調にあるが、全体としてみれば供給側の問題が足かせとなっている。販売可能在庫は前年比▲9.0%。26ヶ月連続の減少だが、下落幅が縮小する気配はない。販売中央価格は前年比+6.2%。65ヶ月連続の上昇で、これは所得の伸びを明確に上回っている。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続落。イエレン議長の講演（@ジャクソンホール・シンポジウム）を翌日に控えて新規の材料に乏しいなか、小幅ながら利益確定売りが優勢。WT I 原油は47.43ドル（▲0.98ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はJPYが最弱となったが、下落率は▲0.47%と小幅でその他通貨も小動き。米長期金利が上昇するのを横目にUSD/JPYは109半ばへと上伸。他方、EURはドラギ総裁がジャクソンホール講演で資産購入減額に言及するとの予想が一部にあるなかで相対的に堅調。前日比ほぼ横ばいで引けた。
- ・前日の米10年金利は2.194%（+2.8bp）で引け。欧州債市場（10年）はドイツ（0.378%、▲0.1bp）、フランス、イタリアが概ね横ばい、スペインが金利上昇。対独スプレッドはフランス、イタリアが概ね横ばい、スペインがワイドニング。

【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、新規の材料に乏しいなか、前日比小幅高でもみ合い（10：30）。
- ・7月消費者物価指数はコア（除く生鮮食品）が前年比+0.5%と、6月から0.1%pt加速。そこからエネルギーを除いた新型コア（除く生鮮食品・エネルギー）は前年比+0.1%へとこちらも0.1%pt加速。米国型コア（除く食料・エネルギー）は前年比▲0.1%へと下落幅が0.1%pt縮小した。日銀が重視する新型コアはエネルギーと食料の上昇寄与度が大きい一方で、それ以外の品目の弱い構図が続いている。品目別では、

ここもとのユーロ高の影響もあって外国パック旅行が押し上げに寄与したほか、宿泊料などが上向いたが、その他品目に上昇圧力が目立つものは観察されなかった。

- ・労働需給に深い関連を持つサービス物価は前年比▲0.1%、帰属家賃を除いたベースでも前年比±0.0%と停滞継続。公共サービスが前年比+0.1%（6月±0.0%）とプラス回帰した一方、一般サービスが▲0.1%（▲0.2%）とマイナス圏推移。共に前月との比較では押し上げ方向に寄与したが、一般サービスのうち、労働コストの影響を強く受けるであろう項目をみても、家事関連サービス（+0.1%）、教養娯楽サービス（±0.0%）、運送料（±0.0%）などが鈍い動きを続けており、このことはインフレ圧力に乏しい状況を浮き彫りにしている。
- ・なお、8月の長雨による生鮮野菜の価格上昇が懸念されていたが、東京都区部の生鮮野菜は前年比▲2.3%（7月▲4.8%）とさほど影響はみられなかった。
- ・7月企業向けサービス価格指数は前年比+0.6%と市場予想（+0.8%）を下回り、6月分も下方修正された（+0.8%→+0.7%）。除く国際運輸ベースでは前年比+0.5%と6月から0.1%ptの鈍化。もっとも、前年比伸び率の鈍化は広告（▲2.9%）の大幅下落でほぼ説明可能。同項目の前年比寄与度の前月差は▲0.17%ptであった。他方、道路貨物輸送（+0.6%）、郵便（+5.9%）、ソフトウェア開発（+1.4%）、土木建築サービス（+4.5%）、職業紹介サービス（+3.2%）など、これまで企業間のサービス価格を押し上げてきた項目は堅調。その他では、事務所賃貸など不動産（+1.4%）が上昇。このように企業段階では労働コストをはじめ各種投入コストの増加が取引先に価格転嫁されている様子が見て取れる。
- ・上述のとおり、インフレ指標は企業段階である程度上向きが確認できる一方、消費者段階まで降りてくると基調の弱さが鮮明。特にサービス物価の弱さは、企業の価格設定スタンスが極めて慎重であることを浮き彫りにしている。企業は、製品・サービス価格およびそれに繋がる賃金上昇になお消極的であるということだろう。さすがに今後は、労働需給がますます逼迫するなかで、賃金・物価上昇が加速するとみられるが、その度合いは既存のフィリップスカーブから導出される水準を大幅に下回る可能性が高い。
- ・日銀の2%目標は完全雇用状態が継続しても届かない公算が大きい。総裁任期満了を見据えて物価目標の見直しが急務だろう。想定される物価目標見直しについては[7月19日付け筆者レポート「そうだ目標を見直そう ～総裁人事よりも大切なこと～」](#)も参照されたい。

