

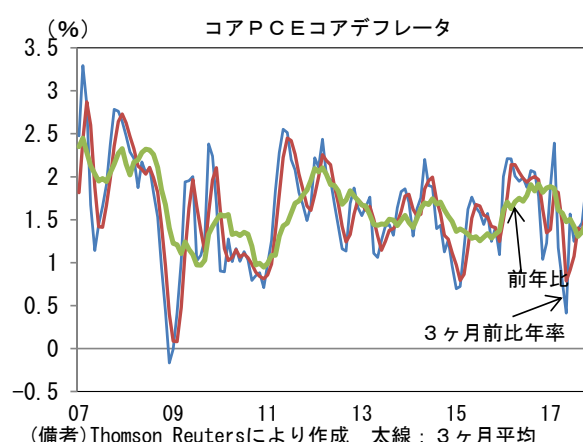
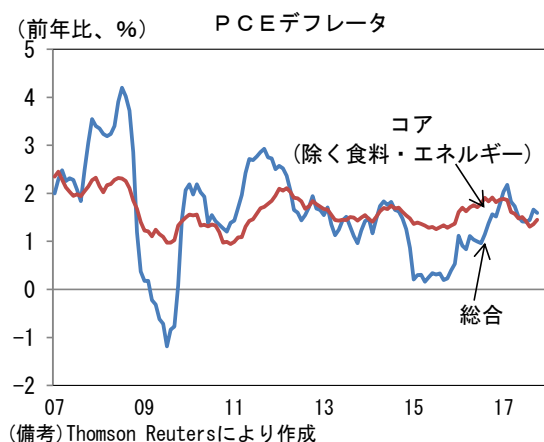
日本経済 弱い物価と強い雇用 ～米インフレ率は基調反転へ～

2017年12月 1 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】

- ・10月米名目個人消費支出は前月比+0.3%と市場予想に一致し、実質ベースでは+0.1%となった。実質消費の3ヶ月前比年率は+2.2%とやや減速基調にあるが、名目所得は前月比+0.4%、前年比+3.4%へと増加基調を強めており、先行きの消費は堅調な推移が見込まれる。
- ・10月PCEデフレーターは前月比+0.1%と市場予想に一致。前年比では+1.6%と、上方修正された9月から0.1%pt伸びが鈍化したものの、それでも市場予想（+1.5%）は上回った。コアデフレーターは前月比+0.2%、前年比+1.4%であった。前年比伸び率は9月分が上方修正されたことから横ばいだったが、8月で底打ちした可能性があり基調反転を窺わせる動きとなっている。なお、前年比の伸びを少数点3桁まで計算すると8月は+1.306%、9月は+1.357%、10月は+1.447%であった。10月の数値は少数点1桁では横ばいだが、四捨五入の関係で上昇加速が隠されていることに注意したい。

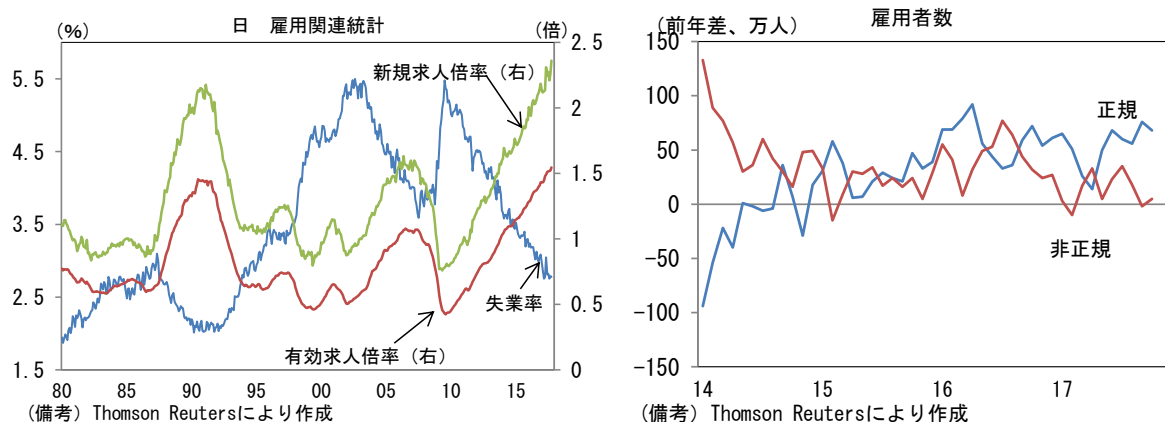


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

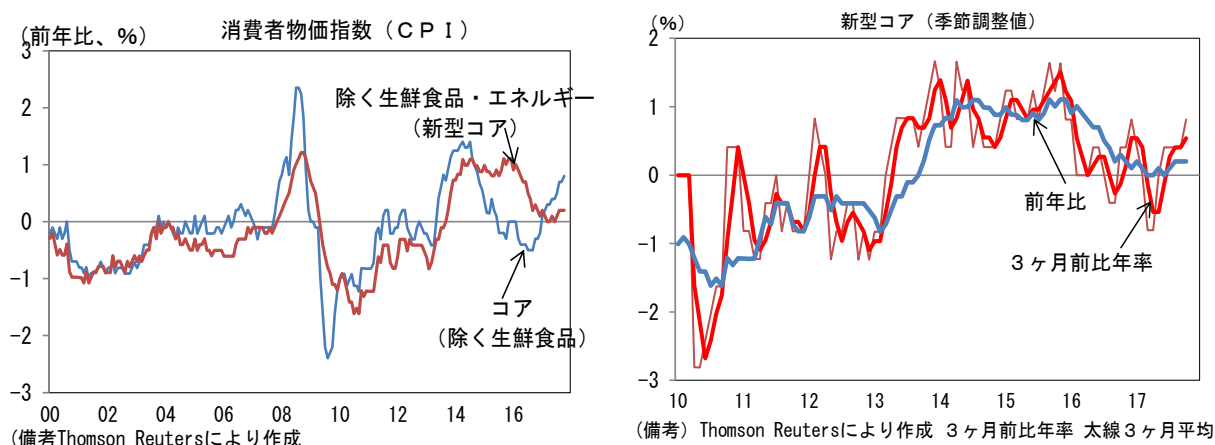
- ・前日の米国株は続伸。税制改革への期待が高まるなか、NYダウは今年最大の上昇幅を記録して24000ドルの節目を突破。WTI原油は57.40ドル（+0.10ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はJPYが軟調にした反面、EURは堅調に推移し、USDの強さは中位程度。USD/JPYは米金利上昇を横目に112半ばまで水準を切り上げ、EUR/USDは一時1.19を突破した。
- ・前日の米10年金利は2.410%（+2.2bp）で引け。マケイン上院議員が税制改正に賛成する意向を示したことが背景。欧州債市場（10年）はドイツ（0.367%、▲1.8bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。対独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】

- ・日本株は米国株ラリーに追随して高寄り後、高値警戒感などからマイナス圏に転じた（10：30）。
- ・10月失業率は2.8%と9月から横ばい。失業者数は1万人減少したものの、就業者数が6万人減少し、労働力人口も減少したことから見た目の失業率は不変だった。従って、実体としては労働市場の悪化を示す結果である。もっとも、正社員が68万人も増加する反面、非正規社員が5万人の増加に留まるなど雇用の質的改善が確認されたほか、求人指標に目を向けると有効求人倍率が1.55倍、新規求人倍率が2.36倍へとそれぞれ大幅に上昇するなど、労働市場の改善を示す数値も得られた。企業の採用意欲が旺盛であることを踏まえると、労働市場の先行きを悲観する必要はない。

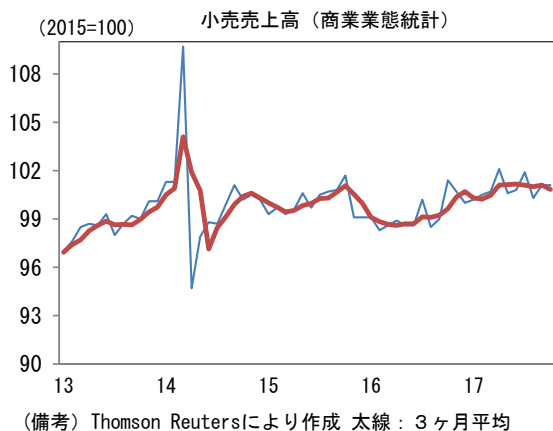
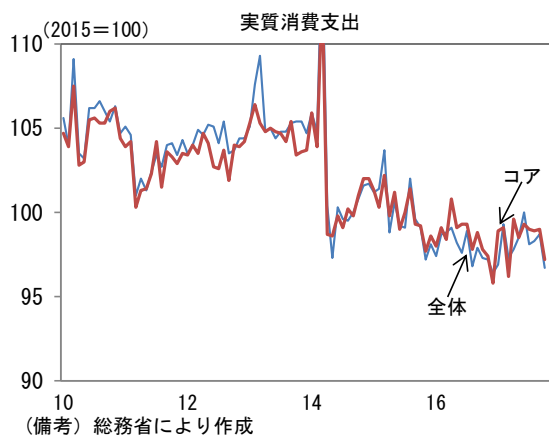


- ・10月コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.8%、新型コア（除く生鮮・エネルギー）は+0.2%、米国型コア（除く食料・エネルギー）は±0.0%であった。エネルギー関連品目が上昇する一方、それ以外の品目は鈍い展開が続いているが、10月は耐久消費財（前年比▲0.6%→±0.0%）がマイナス圏を脱するなど一物品目に底打ちの動きがみられた。労働集約的なサービス物価が±0.0%で停滞していることから、コア物価が加速度的に上昇する姿は描きにくいものの、速報性に優れた東京都区部の新型コアは+0.2%へと0.1%pt加速しており、基調反転の兆候が窺える。先行きはエネルギー価格の上昇寄与度が縮小する一方、それ以外の物価が伸びを高める可能性があるだろう。



- ・10月家計調査によると実質消費支出は前年比±0.0%と市場予想（▲0.3%）を上回り、住居・自動車・贈与金などを除いたコア消費も前年比▲0.3%へと0.4%pt下落幅が縮小。一方、季節調整済み値では全体が前月比▲2.0%、コア消費が▲1.8%と弱く評価が難しい結果となった。この指標は振れが大きく基調が把

握しにくい、既発表の小売売上高（商業動態統計）も横ばい圏にあることに鑑みると、消費の増加は一服している可能性がある。



- 法人企業統計によると7-9月期の売上高（季節調整済み、全規模全産業）は前期比+0.2%、営業利益は+2.6%、経常利益は▲1.5%であった。売上と営業利益がともに増加するなか、経常利益が予想外に減少に転じたことに違和感を覚えるが、弱さは非製造業に集中しており、季節調整の歪みなど統計の不完全さが影響している可能性が指摘できる（反対に16年7-9月期は+18.5%も伸びていた）。ロイター、クイック、日銀短観が揃って企業収益の好調を映じていたことに鑑みれば、収益環境の悪化を懸念する必要はないだろう。設備投資（除くソフトウェア）は前期比+1.0%と2四半期ぶりに増加に転じ、前年比では+4.3%増加。市場予想の+3.1%を上回って着地した。製造業が前期比+0.5%、非製造業が+1.3%とそれぞれ堅調。建設、サービスなど労働集約的な産業を中心に省力化投資が加速しているとみられる。

