

### 気が付けば+0.9% 出口のトリガーレベルに急接近

2017年12月26日（火）

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】

- ・欧米で主要な経済指標の公表はなかった。

#### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

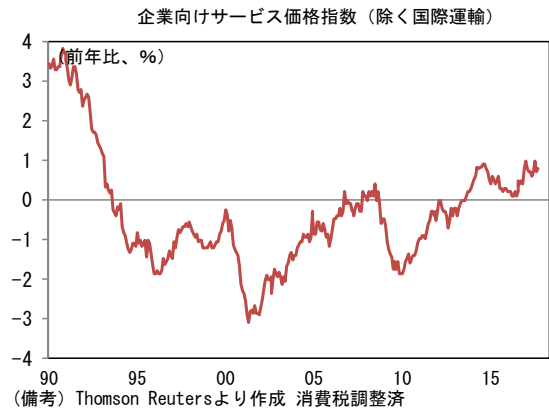
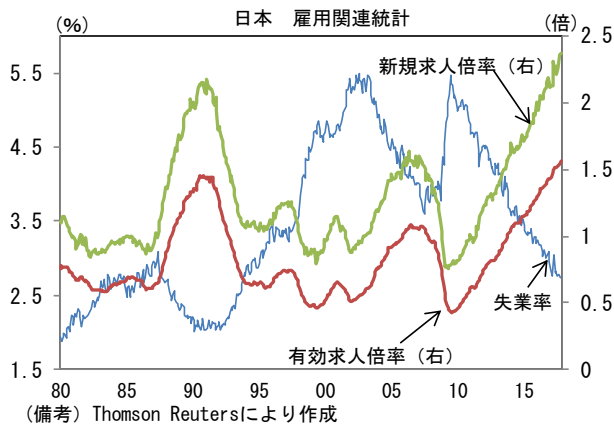
- ・前日の欧米株式市場は休場。
- ・前日のG10 通貨は欧米各国が休日のため小動き。USD、JPY、EURは何れも動意に乏しく、USD/JPYはアジア時間から米国時間まで113前半のナローレンジに終始。
- ・前日の欧米債市場は休場。

#### 【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25日の欧米株が休場で動意に乏しい中、前日終値付近でもみ合い（11:00）。

#### <#コアCPI 1%に接近 #トリガーレベル #出口に備え>

- ・11月失業率は2.7%と10月から0.1%pt低下して1993年以来の低水準に到達。失業者が2万人減少し、就業者数が14万人増加、同時に11万人の非労働力人口の減少を伴っており、見た目以上に強い結果であった。また正規社員数の増加が非正規のそれを上回っている点も好感される。求人関連指標は有効求人倍率が1.56倍、新規求人倍率が2.37倍とそれぞれ1970年代の水準に回帰。深刻な人手不足に直面する下、企業の採用意欲は依然として旺盛で、先行きも更なる雇用増が期待される。
- ・11月消費者物価統計によるとコアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.9%、新型コア（除く生鮮食品・エネルギー）は+0.3%、欧米型コア（除く食料・エネルギー）は+0.2%と、いずれの尺度も0.1%ptの加速であった。季節調整値ではコアが前月比+0.2%、新型コアが+0.1%の上昇。品目別では、エネルギー価格上昇を主背景に財物価が前年比+1.1%に伸びを高めたことに加え、サービス物価が+0.1%へと0.1%pt上昇加速（帰属家賃を除いたベースでは前年比+0.2%）。民間部門のサービス物価は携帯電話関連が1%近く下落する反面、外食、教育関連サービス、家事関連サービスなど労働集約的な業種で伸びがジワリと高まっている。日銀公表の企業向けサービス価格指数（除く国際運輸、本日11月分公表）が前年比+0.7%と0%台後半の伸びが定着していることと比較すると、消費者段階における物価上昇圧力がなお弱いことを痛感させるが、それでも労働コストが物価に波及しつつあることは確かだ。従って、フィリップスカーブは微弱なれど生きている。



- ・先行きは前年比でみたエネルギー価格上昇がピークアウトすることから、コアCPIは頭打ち感が強まり、1%定着は難しいと考えるのがベースシナリオ。しかしながら、①失業率が3%以下の領域で賃金・物価が加速度的に上昇する傾向があること、②足もとでプラスの需給ギャップが一段と拡大していること、この2点を踏まえるとエネルギー以外の物価が強い伸びを示す可能性もある。足もとのサービス物価底打ちはそうしたシナリオの実現可能性を高めたと言えるだろう。
- ・その場合、金融市場では日銀の出口が市場参加者の想像以上に早く意識され始める可能性がある。コアCPIは、筆者を含む多くの市場関係者が金融政策の出口へのトリガーに成り得るとしている1%に僅か0.1%ptに迫っている。予想外の物価上振れ要因が発生することで、思いのほか早い段階で1%に到達し、日銀の出口策が俄かに現実味を帯びる展開に備えておきたい。

