

# Market Flash

発表日: 2019年4月23日(火)

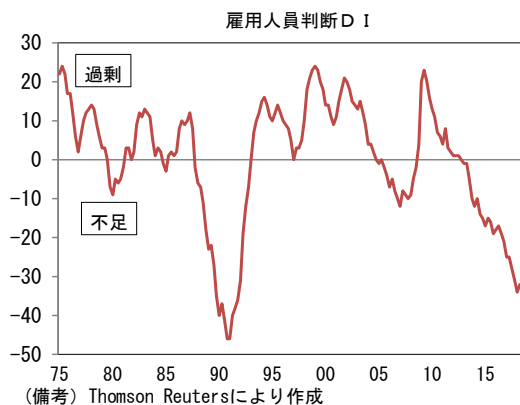
## 本当に「空前の人手不足」か ～企業の体感はバブル期ほどではない～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは利上げを停止し、2019年は様子見を続けるだろう。

### < #空前の人手不足 #雇用人判断DI #賃金上昇 >

- ・日銀は物価上昇シナリオを説明する際、人手不足感を背景に賃金が上昇し、労働コスト増加が価格に転嫁されると言うが、その一方で人手不足の割には賃金が上がらないという指摘も多い。実際、日本企業は「空前の人手不足」とも表現される労働需給逼迫に直面しているにもかかわらず、賃上げには慎重で、毎月勤労統計ベースの賃金上昇率（所定内給与）は1%にも満たない状態が続いている。
- ・ここで「空前の人手不足」が本当か、という単純な疑問を考えてみたい。空前と表現される場合、その裏付けとなる経済指標は有効求人倍率と新規求人倍率であり、確かにこれら指標は1970年代前半と同等まで上昇している。したがって「空前」と呼ぶに相応しいように思える。しかしながら、周知のとおりこの両指標は一部業種・地域におけるミスマッチによって労働需給の逼迫度合いが誇張されており、現実を的確に反映できていないとの指摘が多い。またハローワークを経由しない求職・求人を捕捉できていない指標がそもそも適切かという問題もある。
- ・そこで企業が直面する人手不足感をより正確に映し出していると考えられる雇用人員判断DI（日銀短観・全規模全産業）に注目したい。企業の賃金・価格設定スタンスの変化を計測する観点からは、企業の体感に近いソフトデータの方が優れていると考えられるためだ。その上で数値をみると、現在の値が、バブル期より人手不足感の弱い領域に位置していることがわかる。この指標は2013年にマイナス領域に到達後、ほぼ一貫して低下を続け、直近の数値は▲35と大幅な不足領域にあるものの、それでもバブル期のピークには10pt超の距離がある。このまま過去数年のペース（10pt低下するのに6四半期程度）で労働市場が逼迫するとの前提を置いて延伸した場合、バブル期と同水準まで人手不足感が強まるのは2020-21年頃となる。
- ・一つの結論として、現在の労働市場逼迫は「空前」と呼ぶに相応しくない可能性がある。その見方が正しければ賃金が上がらないことの一部を説明できる。



### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・ 日本株は小幅高で寄り付いた後、USD/JPY下落を伴って小幅ながら水準を切り下げている（11：00）。

### 【その他海外経済指標等】

- ・ **3月米中古住宅販売件数**は前月比▲4.9%、521万件と市場予想を下回った。3ヶ月平均の数値は僅かながら増加傾向にあるものの、水準は13ヶ月連続で前年を割れている。足もとで先行指標の中古住宅販売成約指数が弱含んでいることに鑑みると、回復は期待しにくい。

### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は概ね横ばい。イースター休暇で取引参加者が少なく、欧州各国が休場なこともあり、動意に乏しい展開。もっとも、イラン産原油の全面禁輸措置が発表され、原油価格が上昇したことでエネルギー株は堅調。WT I 原油は65.55<sup>ドル</sup>（+1.48<sup>ドル</sup>）。
- ・ 前日のG10通貨は原油価格上昇を受けて資源国通貨の一角が堅調だった反面、その他通貨に大きな動きはなかった。USD/JPYは112を僅かに下回る水準で一進一退。EUR/USDは1.12後半へと僅かに水準を切り上げた。
- ・ 前日の米10年金利は2.589%（+2.9bp）で引け。イースター休暇で閑散とするなか、前日の金利低下を取り戻す展開に。欧州債市場は休場。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。