

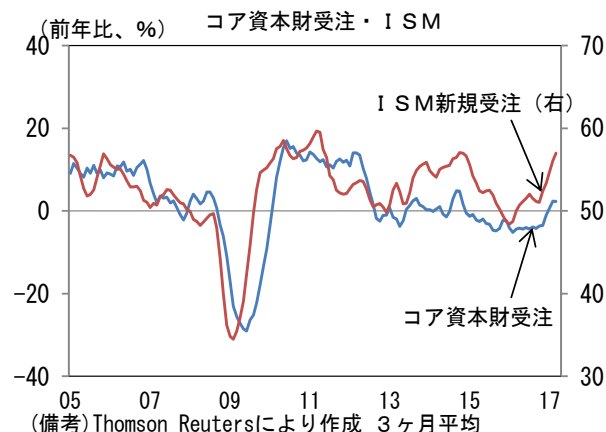
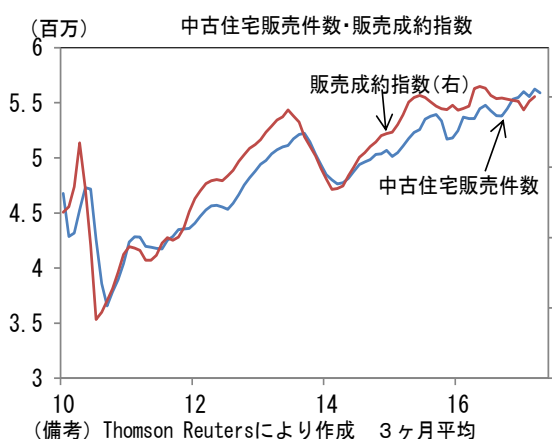
「拡大」が馴染むかは微妙だが、景気は回復  
～生産、雇用統計は順調 物価は気掛かり～

2017年4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】

- ・3月米中古住宅販売制約指数は前月比▲0.8%と市場予想（▲1.0%）を上回り、3ヶ月平均では+0.6%となった。この指標が実際の販売件数に対して1-2ヶ月の先行性を有することに鑑みると、目先の販売件数は堅調に推移する可能性が高い。NAHB住宅市場指数の高水準維持とも整合的で住宅市場の回復を示唆している。
- ・3月米耐久財受注は+0.7%と3ヶ月連続で増加。輸送用機械が+2.5%と堅調を維持したが、除く輸送用機器ベースでは▲0.2%と予想外に減少しており印象が変わる。最重要項目のコア資本財受注は+0.2%の増加に留まり、3ヶ月前比年率の伸びは+6.0%へと落ち込んだ。ISM新規受注との比較では物足りない結果であった。

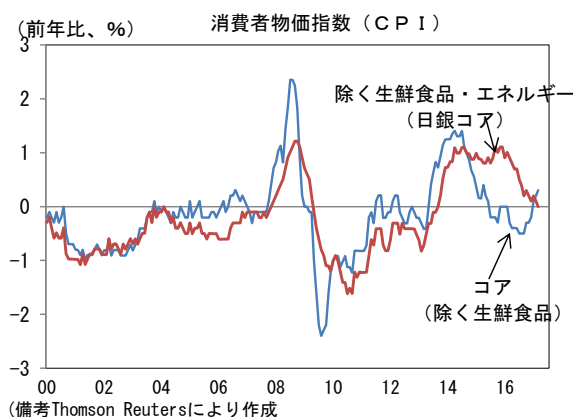
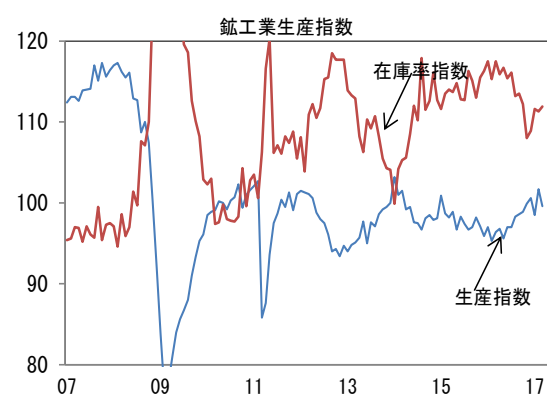


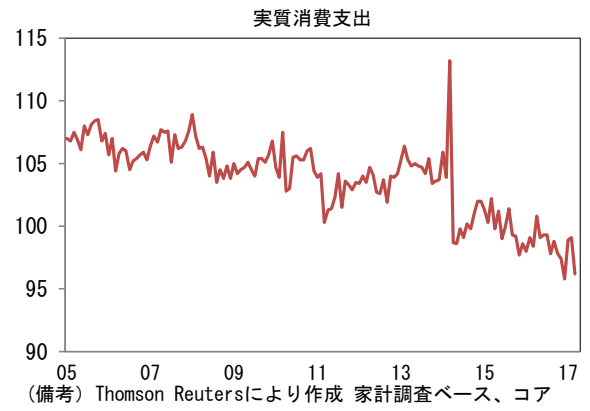
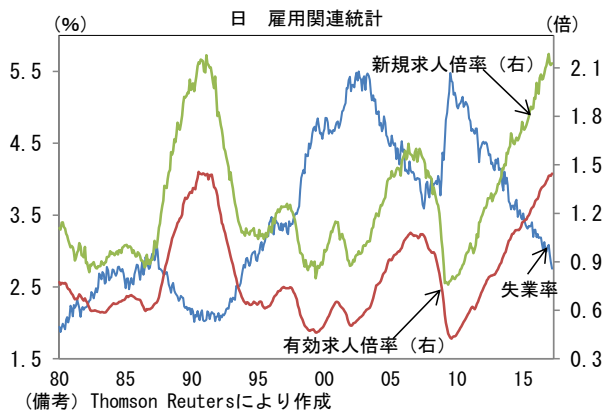
## 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株市場は横ばい圏で引け。決算発表がピークを迎えるなか、個別銘柄中心の取引となり、全体で見れば横ばい圏で引け。WTI原油は48.97ドル（▲0.65ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨は欧州通貨（SEK、EUR）の弱さが目立った。スウェーデン中銀が予想外に資産購入の延長を発表したほか、ECBドラギ総裁の会見がハト派と受け止められたことが背景。また、声明文には「基調的なインフレ圧力が確固たる上方トレンドを示すには至っていない」との文言が追加され、慎重な認識が示された。そうしたなか、USD/JPYは111前半で一進一退。
- ・前日の米10年金利2.295%（▲0.9bp）で引け。ECB理事会後の欧州債ラリーに追随。欧州債市場（10年）はドイツ（0.296%、▲5.6bp）、フランス（0.829%、▲6.1bp）、イタリア（2.244%、▲6.8bp）が金利低下。ECBの早期出口観測が後退した。

## 【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、欧米株がまちまちでUSD/JPYも概ね横ばいとなるなか、小幅安で前引け。
- ・3月鉱工業生産指数は前月比▲2.1%と市場予想（▲0.8%）を下回り、2ヶ月ぶりの減産。出荷（▲1.1%）が弱く、在庫（+1.6%）と在庫率（+0.5%）も上昇したが、4月には大幅増産が見込まれており、基調的な増産が確認される公算が大きい。なお、1-3月期を通してみると生産は年率+0.5%の増加であった。伸び率が鈍化したとはいえ、4四半期連続の増産で日本経済の循環的回復を裏付けている。先行きに目を向けると、生産予測指数は4月が+8.9%、5月が▲3.7%と振れを伴いつつも増産計画が示された。予測指数で示された4月の異常な増産計画は実現可能性が低いものの、それでも経産省が独自に試算した4月の生産は+5.3%と極めて強い伸びが予想されている。製造業PMIの結果と併せて考えると、4-6月期も増産となる可能性が高い。もっとも、日銀が表現したように「拡大」という言葉が馴染むかは微妙。
- ・3月コアCPI（除く生鮮食品）は前年比+0.2%、新型コア（除く生鮮食品・エネルギー）は▲0.1%、米国型コア（除く食料・エネルギー）は▲0.3%となった。エネルギー関連の品目はベースエフェクトによって上昇しているが、それ以外の品目が力強さに欠け、消費者物価は0%近傍に留まった。携帯電話など一部品目の下落が効いているが、それを除いても大勢に影響はない。もっとも、筆者が重視するサービス物価（除く帰属家賃）は+0.3%と48ヶ月連続でプラス圏を維持。人手不足を背景とした人件費上昇がサービス価格に転嫁されており、内生的な物価上昇メカニズムを映し出している。目先的には、価格改定が集中する4月に伸びが一段と強まるかに注目したい（ただし、東京都区部の実績を見る限り、4月に伸びが加速する可能性は高くない）。
- ・3月失業率は2.8%と2月から横ばい。四捨五入の関係で公表値は横ばいだが、失業者数が6万人減少すると同時に就業者数が13万人増加したため、実際は0.1%近く失業率が低下。労働市場の回復を裏付けるデータであった。求人関連指標に目を向けると有効求人倍率が1.45倍、新規求人倍率が2.13倍とそれぞれバブル期並みの高水準を記録。日銀短観などのサーベイ指標で示されているとおり、人手不足感がなお強いことを踏まえると、先行きも高水準での推移が見込まれる。
- ・3月実質消費支出（家計調査）は前年比▲1.3%と市場予想を下回った。筆者が重視するコア消費（除く住居・自動車等、季節調整値）も前月比▲2.9%と弱かった。コア消費を最も下押ししたのが、授業料（私立大学・専修学校）、諸雑費（葬儀関係費要）なので評価が難しいが、それでも家計調査ベースの消費が減少した事実は覆らない。他方、小売売上高（商業動態統計）は前月比+0.2%と市場予想に反して増加。ガソリンを除いたベースでも+1.3%と強く伸びており、家計調査と相反する結果となった。このように消費統計にはバラつきがあるものの1-3月期を通じてみれば、家計調査、商業動態統計の双方がプラスとなっており、消費は堅調であったと評価できる。





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を負いません。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。