

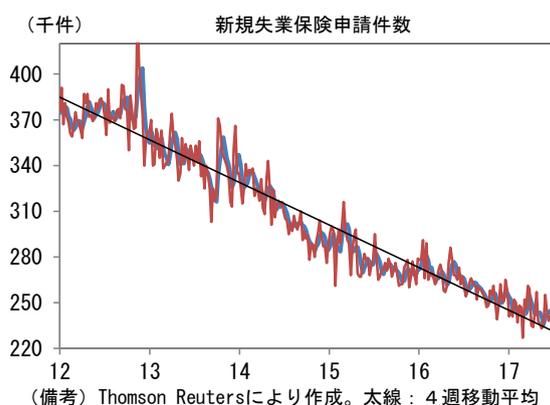
短観は一段と改善へ
～ちなみに想定レートは予想ではない～

2017年6月23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】

- ・新規失業保険申請件数は24.1万件と前週から0.3万件減少。4週移動平均では24.5万件と微増だが、前年比の減少ペースは10%近傍で安定しており、労働市場の量的回復が見て取れる。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は小幅反落。原油価格の下げ止まりが好感されたものの、米金利低下を受けた金融株の下落が響き、NYダウは小幅に下落。S&P500も最高値圏から僅かに下落した。WTI原油は42.74ドル（+0.21ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨は予想比強めの経済指標に反応したCADが最強でそれに金融政策決定会合を通過したNZD、NOKがそれぞれ買われ、反対にAUDが弱く、JPYの強さは中位程度。USD/JPYは111前半で一進一退。
- ・前日の米10年金利2.148%（▲1.6bp）引け。原油価格の下げ止まり等を受けて予想インフレ率（BEI、1.673%→1.704%）が上向く一方、予想実質金利（0.487%→0.441%）が低下。欧州債市場（10年）はドイツ（0.252%、▲1.3bp）が堅調でフランスが追随した反面、イタリアが横ばい、スペインは小幅に金利上昇となった。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は方向感に乏しい欧米株の流れを引き継ぎ、もみ合い（10:00）。

< #日銀短観 #業況判断DIは一段と改善 #想定レートに予想の含意はない >

- ・7月3日に発表される日銀短観（6月調査）の当社予想はヘッドラインである大企業製造業の業況判断DIが+15と、3月調査対比で3ptの改善を見込む。USD/JPYは3月対比で小幅ながら円高方向に振れているものの、鉱工業生産が力強く伸びて約9年ぶりの高水準を記録するも、先行指標のQUICK短観、ロイター短観が共に改善基調にあることを踏まえると、大企業製造業の業況は改善している可能性が高いだろう。当社の予想どおり改善となれば、3四半期連続の改善でかつ水準は消費増税の最高に比肩することになる。

- ・大企業非製造業も好調が見込まれ、当社は業況判断DIが+26へと6pt改善すると予想。個人消費が堅調に推移していることに加えて、訪日外国人の順調な増加が寄与したとみられる。個人消費は家計調査、日銀算出の消費活動指数でも明確な持ち直しが確認されており、BtoC業種を中心に改善が見込まれる。
- ・日銀短観では想定為替レートと実勢レートとの水準乖離がしばしば注目を浴びるが、それがさほど有意義なメッセージにはならないことを予め認識しておくべきだろう。なぜなら、短観で示される想定レートに“予想”という含意はなく、単に回答企業が調査回答日のレートをそのまま転記している可能性が濃厚だからである。両者の推移をみれば一目瞭然だが、日銀短観で示される想定レートは実勢レートをトレースしているに過ぎないことが見て取れる。ここで示される想定レートは、業績予想を試算する際の前提として用いられている（とみられる）ため、その乖離が業績予想の修正に繋がるのは事実だが、それは必ずしも企業が想定外の事態に直面したことを意味する訳ではない。今回の調査では3月調査対比で実勢レートに大きな水準・方向変化があった訳ではないので、想定レートが大きく動くことはないと思われるが、今後、実勢レートが大幅に変動した際は注意したい。

