

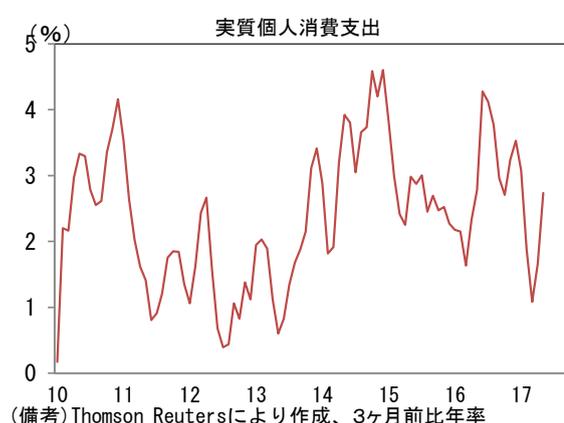
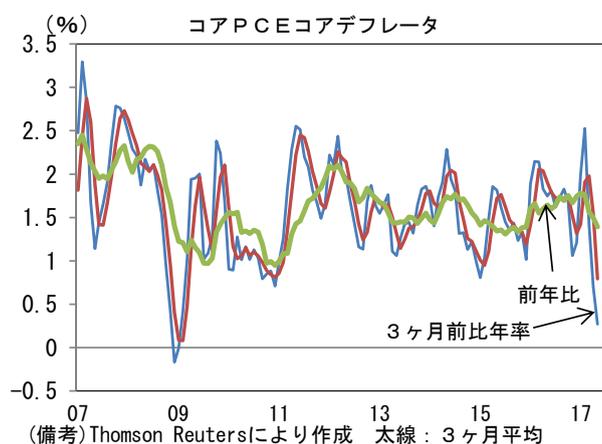
業況・収益は好調 株価上昇を正当化 ～日銀短観～

2017年7月3日（月）

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】

- ・ 5月米PCEデフレーターは前月比▲0.1%（▲0.06%）と小数点2位ベースでは市場予想に一致するも、前年比では+1.44%と市場予想（+1.5%）には届かず。財物価が前月比▲0.57%と4ヶ月連続で下落したほか、サービス物価の上昇率が僅か+0.18%に留まった。注目のコアPCEデフレーターは前月比+0.07%、前年比+1.4%と市場予想に一致して4月から一段と減速。基調は明確に下向きのカーブを描いており、3ヶ月前比年率では+0.27%（同3ヶ月平均：+0.79%）まで鈍化している。
- ・ 5月米個人消費支出は名目が前月比+0.1%、実質が+0.1%。実質の伸びは市場予想に届かなかったものの、3ヶ月前比年率では+2.7%へと持ち直しており、1Qからの加速が見て取れる。



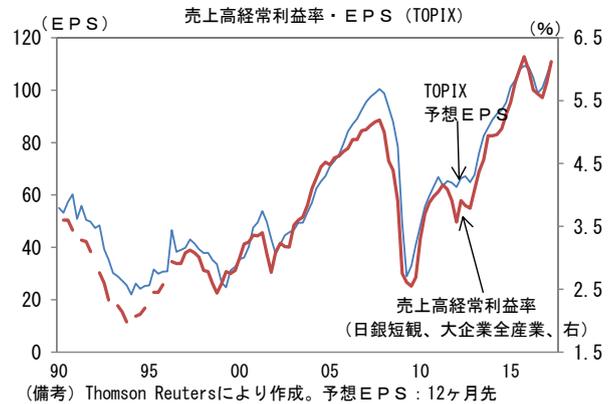
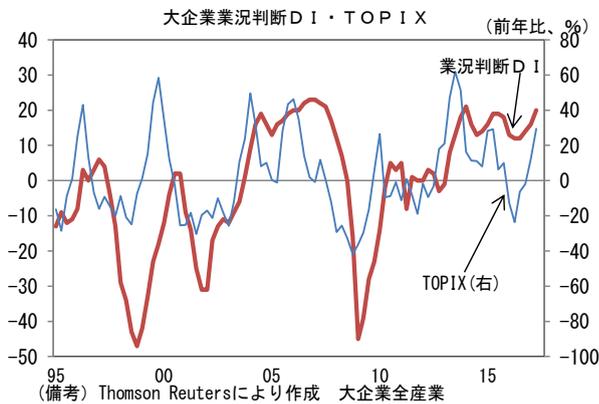
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は反発。特段の材料がないなかで、原油価格の反発などからエネルギー株が買われたほか、決算が好感されたスポーツ用品大手が大幅高となりNYダウを40ドル押し上げた。WTI原油は46.04ドル（+1.11ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨は全般的に小動き。注目されていた米物価指標は予想比やや軟調も大きな方向感観察されず。USD/JPYは112前半で一進一退、EUR/USDは1.14前半で膠着。
- ・ 前日の米10年金利は2.304%（+3.7bp）で引け。米物価指標は予想比やや軟調も米債市場に大きな影響はなく、堅調な株式市場を横目に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.466%、+1.4bp）が小幅に金利上昇となるなかでフランス、イタリア、スペインが追随。対独スプレッドは小幅にタイトニング。

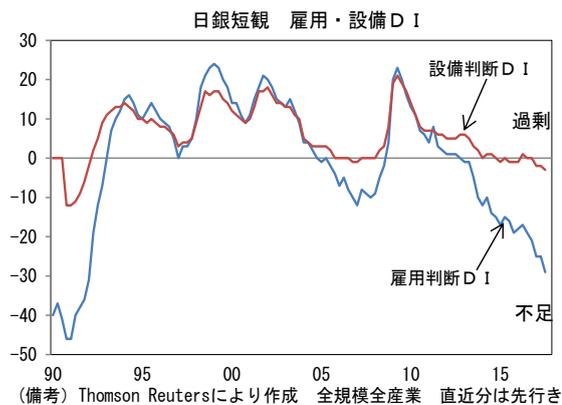
【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は日経平均2万円近辺でもみ合い（11:00）。なお、日銀短観の結果は概して市場予想より強めだったが、市場に与えた影響は限定的。

- ・日銀短観（6月調査）によるとヘッドラインである大企業・製造業の業況判断D Iは+17と3月調査から5pt改善。市場予想を2pt上回って着地した。水準は消費増税直前の2014年3月調査に等しく、08年以降の最高点に比肩。D Iは16業種中15業種がプラス圏にあり、かつ13業種が3月調査から改善と、幅広いセクターで業況改善が観察された。先行き判断D Iも+15と市場予想を上回り3月調査から4pt改善。9月調査の業況判断D Iが+15となれば、18四半期連続のプラス圏推移で2003-08年の記録に並ぶことになる。
- ・大企業・非製造業の業況判断D Iは+23と市場予想に一致して3月調査から3pt改善。12業種のうち電気・ガス以外の全てがプラス圏にあり、24四半期連続のプラス圏推移となっている。この結果、TOPIXに近似する大企業・全産業D Iは+20と3月調査から4pt改善して目下の株高を正当化する領域に回帰。なお、大企業・全産業の売上高経常利益率（2017年度）は6.12%と、既往最高に比肩して予想EPSの増加と整合的な動きとなった。



- ・設備投資計画（土地を含み、ソフトウェア・研究開発費を含まない）は大企業・全産業が前年度比+8.0%と市場予想（+7.2%）よりも強く、例年のパターンどおりにプラスの修正率（+3.6%）となった。中小企業も例年どおりにプラスの修正率（全産業+10.2%）となり、全規模全産業では+2.9%（修正率+4.3%）とはっきりとした増加傾向が確認された。今回の結果は、このところの機械受注統計が喚起した設備投資の減速懸念を一部払拭するという意味もありポジティブと言えるだろう。生産・輸出が回復する下で、先行きは人手不足解消を目的とした省力化投資が加速しよう。
- ・生産・営業用設備判断（全規模・全産業）は▲2と3月調査から変わらず。雇用・人員判断D I（全規模・全産業）は▲25とこちらも前回調査から不変。マクロ需給ギャップの解消およびそこから生じる物価上昇圧力を観察する点において重要な判断材料となるこの2つの指標は、何れもコアインフレ率が伸び率を高めていくことを示唆している。しかしながら現時点ではその兆候に乏しく、消費者段階への価格転嫁の難しさから、企業の価格設定スタンスが依然として慎重であることが窺える。そうした観点から明日発表される企業の物価見通しでは「販売価格の見通し」に注目したい。



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は負いません。見通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。