

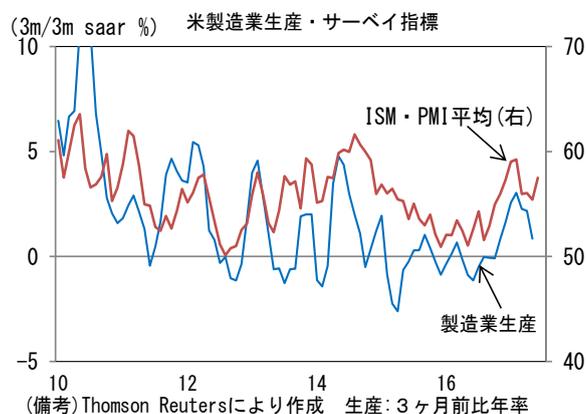
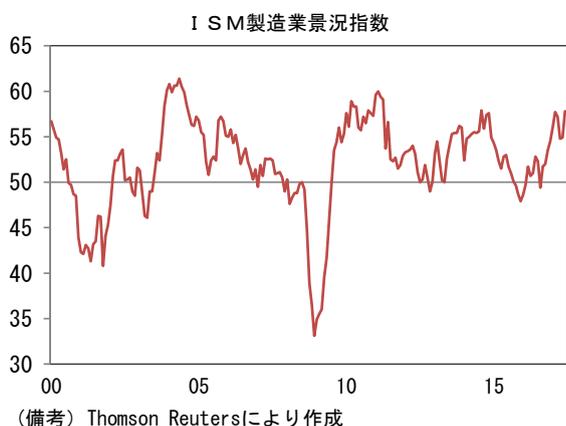
見方によっては日銀に朗報 ～短観2日目 企業の物価見通し～

2017年7月4日（火）

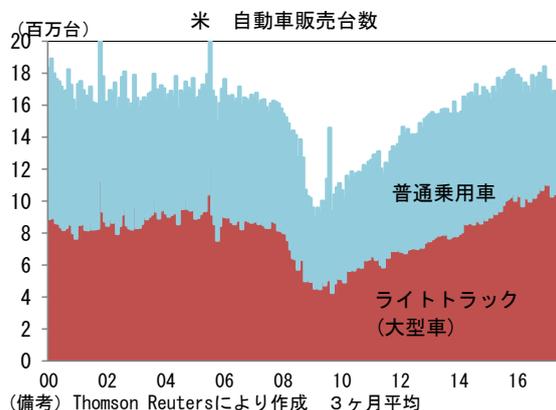
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- 6月ISM製造業景況指数は57.8と市場予想（55.3）を上回り、5月から2.9pt改善。生産（57.1→62.4）、新規受注（59.5→63.5）、雇用（53.5→57.2）が何れも著しく改善し、入荷遅延（53.1→57.0）も押し上げに寄与。反対に在庫（51.5→49.0）は下押し寄与となり、新規受注・在庫バランスは改善。「水準」、「方向感」、「内容」の何れも製造業活動の好転を示す結果となったが、PMI（Markit）が発したメッセージと相反することに注意は必要。実際の生産活動は慎重にみておくべきだろう。



- 6月米新車販売台数（季節調整済年換算）は1641万台と、昨年4Qをピークとした減速を確認。普通車（≒中小型車）の販売が減速した反面、ライトトラック（≒大型車）が微増に転じ、販売ミックスは改善。普通車の販売が2016年12月をピークに138万台減少するのをよそに、ライトトラックは1000万台の大台を維持している。



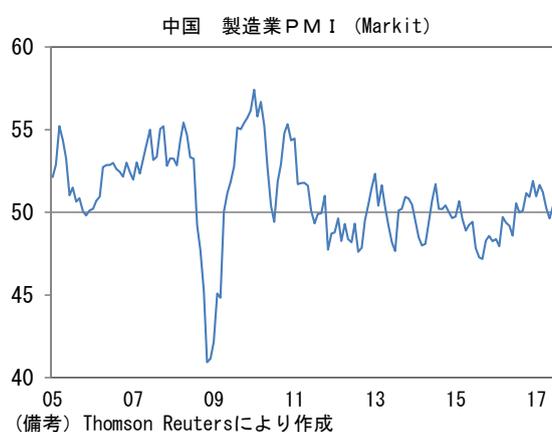
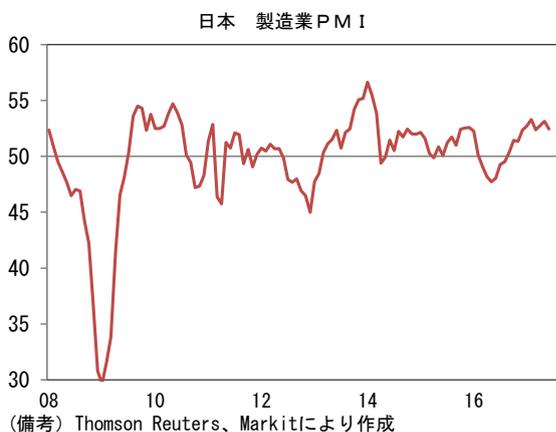
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- 前日の米国株は続伸。①ISM製造業指数が好感されたことに加え、②原油価格反発、米金利上昇の恩恵からエネルギー株、金融株主導で上昇。WTI原油は47.07ドル（+1.03ドル）で引け。

- ・前日のG10通貨はUSDが全面高。上述①を受けて米金利上昇・USD高の展開。USD/JPYは113前半へと上伸。EUR/USDは1.13後半へと水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.350% (+4.6bp) で引け。上述①をきっかけに米債市場は売り優勢。欧州債市場(10年)はドイツ(0.476%、+1.0bp)の小幅金利上昇にフランスが追随した反面、イタリア、スペインは買い優勢。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】

- ・日本株は欧米株に追随して続伸(11:00)。
- ・3日に発表された日本の6月製造業PMI(Markit、確定値)は52.4と速報値から0.4pt上方修正され、5月から0.7ptの低下を確認。生産(54.0→52.2)、新規受注(53.4→52.3)が共に低下し、雇用(53.4→53.2)も僅かながら軟化。その他では購買品在庫(51.9→50.7)が指数下押しに寄与した反面、サプライヤー納期(51.7→53.4 ※筆者が独自に再計算)が押し上げに寄与。ヘッドラインの2Q平均は52.8と1Qのそれから不変となった。生産のハードデータは4・5月にカレンダー要因で大きく上下したが、均してみれば年初から続く好調なモメンタムが維持されている可能性が高い。生産予測指数で示された6月の生産計画(+2.8%)が実現する可能性が低いとはいえ、経産省が試算した予想値(+1.7%)程度の増産は確保したとみられる。
- ・3日に発表された中国の6月製造業PMI(Markit)は50.4と市場予想(49.8)を上回り、5月から0.8pt改善。2ヶ月ぶりに50の節目を回復した。内訳は生産(50.2→50.6)、新規受注(50.3→51.0)が改善したほか、雇用(47.6→48.7)が上向き、購買品在庫(48.7→49.8)とサプライヤー納期(50.6→51.1 ※筆者が独自に再計算)が押し上げに寄与。今回の結果は政府版PMIの改善と総合的に生産活動の底堅さを確認させる。中国に加えて韓国、台湾の製造業PMIが同時に改善したことを踏まえると、新型スマホ投入等に伴う半導体関連の需要が増加している可能性が示唆される。

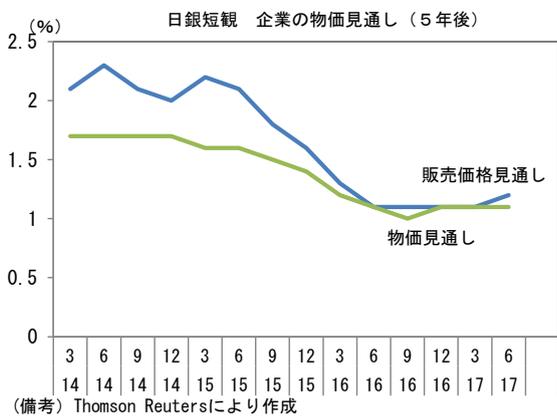
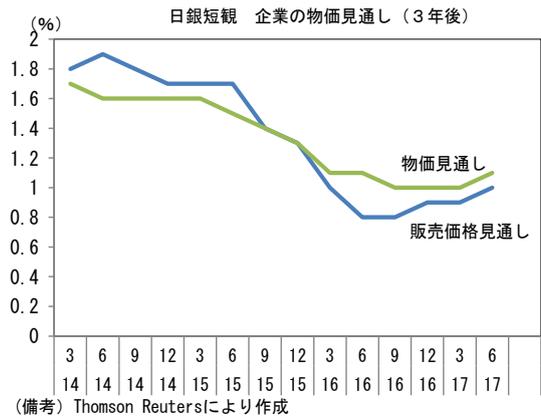
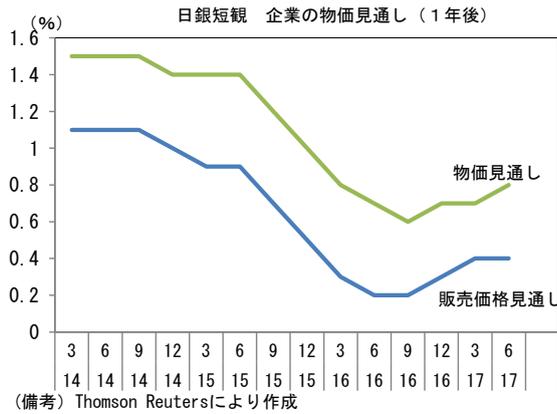


- ・3日に発表された6月の消費動向調査によると消費者態度指数は43.3と市場予想(43.9)に反して5月から0.3pt悪化。もっとも、水準は消費増税後の最高付近にあり、個人消費の堅調持続を示唆している。

< #短観2日目 #企業の物価見通し #見方によっては日銀に朗報 #販売価格は強気に? >

- ・日銀短観(6月調査、2日目)で示された「企業の物価見通し」によると、全規模・全産業の物価見通しは1年後が前年比+0.8%(前回+0.7%)、3年後が前年比+1.1%(+1.0%)、5年後が前年比+1.1%(+1.1%)と、1年後、3年後で上向きが確認された。販売価格見通しは1年後が+0.4%(+0.4%)、3年後が+1.0%(+0.9%)、5年後が+1.2%(+1.1%)と、3年後、5年後で上向きが確認された。物価、販売価格見通しは共に16年央のボトムから持ち直し傾向にある。
- ・こうした傾向は、足もとのエネルギー価格反発を適格的に反映した可能性が濃厚だが、そうした影響を受

けにくい（はずの）5年後に目を向けてみても、販売価格見通しの底堅さから「販売価格>物価」という関係が復活し、価格設定スタンスの慎重化一服が確認された。この指標は調査開始から3年と歴史が浅いこともあり、精緻な分析には向かないものの、予想インフレ率がアンカーされているとする日銀の主張を裏付けるには一定の役割を果たすだろう（※物価が前年比であるのに対して販売価格見通しは現在との比較であるため、厳密には両者の単純比較は適当ではない）。日銀は今後も物価見通しの下方修正を繰り返すだろうが、このように日銀を支援するデータが手元にある限り、将来的に物価目標が達成可能という従来からの見解を変えることはないだろう。



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。