

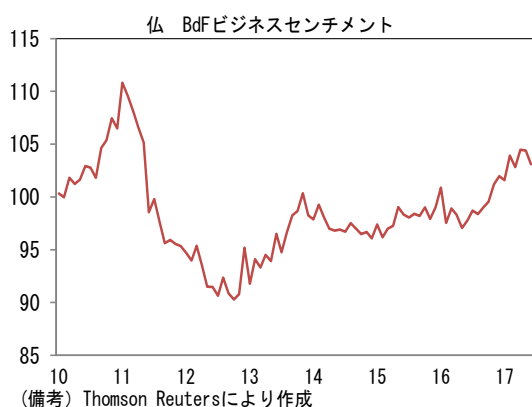
景気ウォッチャーが堅調 ～企業サーベイは物価停滞と整合せず～

2017年7月11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月フランス銀行ビジネスセンチメント指数は103と5月から1pt軟化。フランスの総合PMIの軟化と整合的で6月に経済活動が幾分減速したことを示唆。もっとも水準そのものは高く、悲観論に傾けるには相当の距離がある。



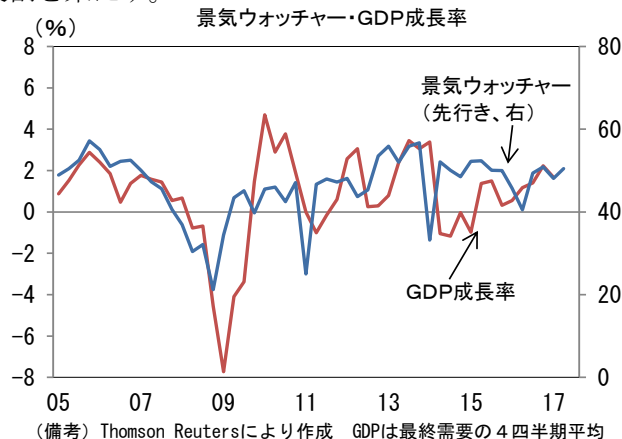
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は小幅反発。NYダウは小反落もNASDAQは堅調でS&P500は続伸。WTI原油は44.40^{ドル}（+0.17^{ドル}）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はNOKが0.47%上昇した以外は総じて小幅な値動き。最弱のCHFも0.18%の下落に留まった。USD/JPYは114前半、EUR/USDは1.14近傍で一進一退。
- ・ 前日の米10年金利2.373%（▲1.3bp）引け。新規の材料に乏しいなか、雇用統計発表後の金利上昇を潰す展開に。欧州債市場（10年）はドイツ（0.540%、▲3.3bp）が金利低下となり、フランス、イタリア、スペインがそれに追随。対独スプレッドはタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は欧米株高に追随して小高く推移（11:00）。
- ・ 6月景気ウォッチャー調査によると景気の現状判断DI（季節調整値）は50.0と5月から1.4pt改善。3ヶ月連続の改善で6ヶ月ぶりに節目の50を回復した。先行き判断DIも50.5へと0.9pt改善して4ヶ月ぶりに50を回復。現状判断DIの内訳は、家計関連（46.9→48.1）、企業関連（51.5→52.5）、雇用関連（54.2→57.0）が揃って改善し、先行き判断DIの内訳は雇用関連（54.8→53.0）が高水準から軟化した反面、家計関連（48.3→49.6）、企業関連（51.3→52.1）が上向いた。家計関連の改善は現実の個人消費が持ち直していることと整合的で、そうした傾向が4-6月期を通じて継続したことを示唆している。消費者に近い立場の景況感を示すこの指標は個人消費の先行指標として一定の説明力を持つ。6月は企業関連の回復傾向も継続。順調なインバウンド需要を好感する声が目立ったほか、小売関連で前向きなコメントが目立

った（特に南関東）。こうした企業関連の改善は日銀短観や各種企業サーベイの結果と総合的で企業収益の拡大を示唆している。このように家計関連、企業関連が上向き、現状、先行き判断D I が共に改善したことを踏まえると、4－6月期の実質GDP成長率は1Qから加速し、潜在成長率を上回る軌道を確認したとみられる。景気ウォッチャー調査に金融市場が反応することは稀だが、速報性に優れたこの指標は日本経済を予測する上で重要な役割を果たす。



< #サーベイでは軟化していない #インフレ圧力は残存 >

- ・ 上述のとおり国内経済は潜在成長率を上回る軌道にあるとみられるものの、そうした経済の好循環が物価上昇圧力に繋がっている証左は得られていない。エネルギーを除いたCPIは相変わらず0%近傍での推移が続き、労務コストの増加が反映されるはずのサービス物価も0%近傍に停滞するなど、総じてインフレ圧力に乏しい状況にある。一方、PMIや中小企業サーベイで示される企業の価格設定スタンスに目を向けると、CPI統計とは異なる姿が示されており、興味深い動きとなっている。PMIの算出価格指数は製造業、サービス業が揃って上向き50超の領域にあり、中小企業月次景況観測（商工中金）でも直近6ヶ月程度は上向き基調が確認されている。このことは企業の価格設定スタンスが必ずしも軟化している訳ではなく、思いのほか強気であることを示唆しているだろう。ここもとのコア物価は不可解に弱いものの、各種企業サーベイ等から判断すると、先行きは反発が見込まれる。

