

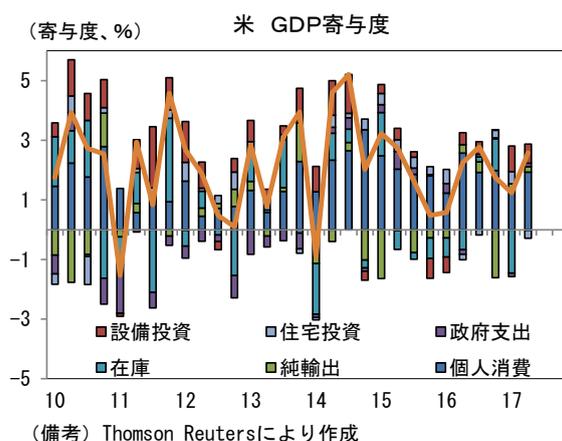
生産は震災前を回復 需給ギャップも解消済み

2017年7月31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】

- 米実質GDP成長率（2Q）は前期比年率+2.6%と市場予想に概ね一致して1Q（+1.2%）から再加速。1Qの減速が残存季節性であったとことを改めてを示す結果であった。個人消費が+2.8%へと伸びを高めたほか、設備投資（+2.2%）が5四半期連続の増加を確保し、純輸出（寄与度+0.18%）も堅調。その他では在庫（寄与度▲0.0%）が2四半期連続の下押し寄与。全体の成長率から在庫寄与度を差し引いた最終需要は+2.6%と1Qから概ね横ばいであった。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

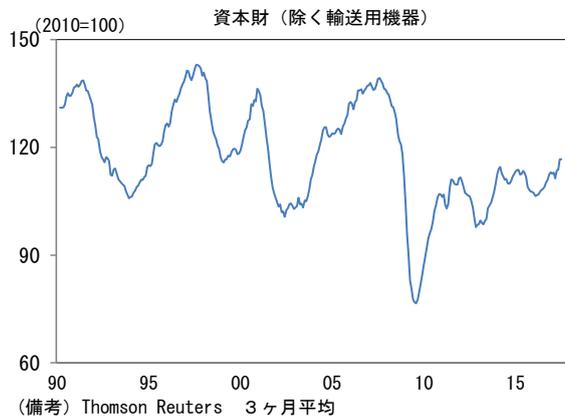
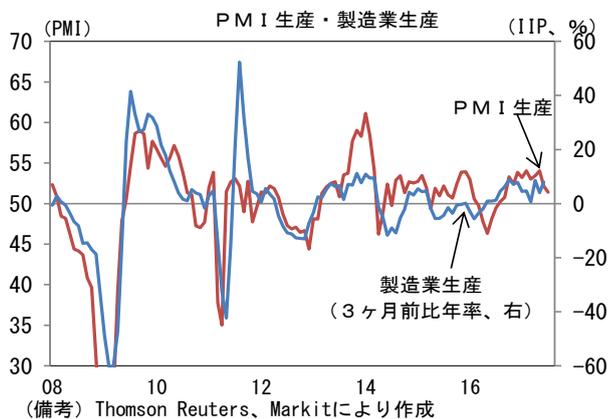
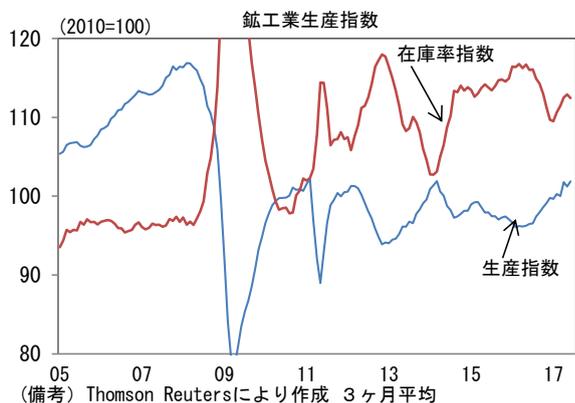
- 前日の米国株はまちまち。NYダウは決算発表を終えた個別株中心に上下。他方、S&P500とNASDAQは小幅に下落。WTI原油は49.71ドル（+0.67ドル）で引け。
- 前日のG10通貨はCHFの弱さが目立った一方、その他主要通貨は総じて堅調。米長期金利が反転低下するなかでUSD売りが膨らんだ。USD/JPYは110半ばへと水準を切り下げ、EUR/USDは1.17半ばへと水準を切り上げた。
- 前日の米10年金利は2.289%（▲2.1bp）で引け。株式市場はまちまちも、米国時間早朝から特段の材料がないなかで27日の上昇を帳消しにする動きとなった。欧州債市場（10年）はドイツ（0.542%、+0.5p）、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。対独スプレッドはフランスが概ね横ばい、イタリアとスペインがワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- 日本株は米国株が方向感にかけのなか、USD/JPY下落を受けて軟調。決算が嫌気された一部銘柄の下落も手伝って日経平均は2万円割れの水準で推移している（10:30）。
- 6月鉱工業生産は前月比+1.6%と市場予想（+1.5%）を僅かに上回り、2ヶ月ぶりに増産。出荷が+2.2%と強く伸びると同時に、在庫が▲2.2%と大幅に減少、在庫率は▲2.1%と2ヶ月連続で目立って低下した。出荷と在庫の前年比から求めた出荷在庫バランスは+8.1%へと上昇。目下の増産傾向は、過剰在庫の発生を伴っておらず、バランスが良い。生産予測指数では7月が+0.8%、8月が+3.6%と2ヶ月連続

の増産計画が示された。この生産予測指数を経済産業省が独自に補正した7月の生産予想の試算値は▲0.3%と小幅な減産であった。これは7月製造業PMIの低下とも整合的で、生産活動が7月に一旦減速したことを示唆している。とはいえ、今回示された8月の増産計画に鑑みると7-8月平均は4-6月期を上回る可能性が高く、四半期ベースでは増産を確保する可能性が高い。輸出の頭打ちがやや懸念されるものの、最新のサーベイ指標を見る限り、海外経済の足取りは比較的安定しており、日本企業に生産調整を迫る状況にはない。さすがに4-6月期の年率+8.0%という増産モメンタムは減速するが、それでも確りとした増産傾向が続くだろう。

- ・なお、生産の水準を3ヶ月平均でみると、直近の値は消費税増税直前の2014年3月に比肩するとともに震災前をほぼ回復している。先行きは、需給ギャップ（日銀推計）が既に需要超過に転じている下、人手不足によって労働投入の一段の増加余地が限られていることに鑑みると、省力化のための設備投資加速が想定され、それが生産の押し上げに寄与すると予想される。



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は負いません。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。