

## 8月も「景気拡大+物価横ばい」

2017年9月29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】

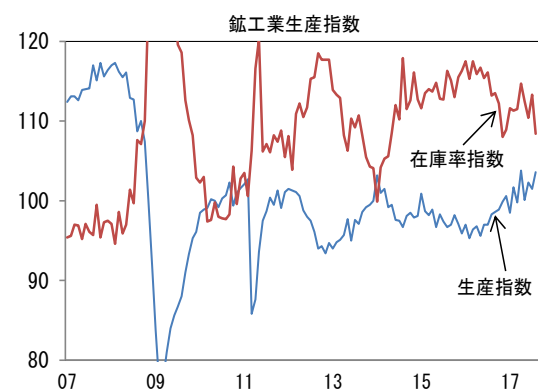
- ・米GDP 2Q確定値は前期比年率+3.1%と、改定値から0.1%ptの上方改定。景気認識に変更なし。
- ・新規失業保険申請件数は27.2万件と前週から1.2万件増加。4週移動平均でも増加基調にあるが、ハリケーン「イルマ」の影響によって実勢より大きめの数値になっている。

### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

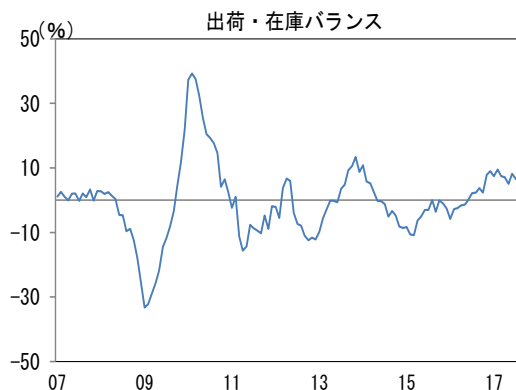
- ・前日の米国株は続伸。新規の材料に乏しかったものの、このところ米金利が反転上昇基調にあることを受けて金融株が堅調。WT I 原油は51.54<sup>ドル</sup>（▲0.58<sup>ドル</sup>）で引け。
- ・前日のG10 通貨はUSDが全面安。アジア時間は米金利上昇・USD高の展開が続いていたが、米国時間入り後に米金利上昇が一服すると主要通貨に対してUSD売りが優勢となった。USD/JPYは113を突破した後、112半ばまで押し戻され、EUR/USDは1.17後半と水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は2.309%（▲0.2bp）で引け。アジア時間は新規の材料に乏しいなか上昇基調にあったが、2.3%台半ばに到達すると買い優勢に転じた。欧州債市場（10年）はドイツ（0.479%、+1.1bp）、フランスが小幅に金利上昇、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインがタイトニング。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は新規の材料に乏しいなか、小幅安で推移（10：30）。
- ・8月鉱工業生産は前月比+2.1%と市場予想（+1.8%）を上回り、7月の減産から挽回。8月は出荷が+1.8%、在庫が▲0.6%、在庫率が▲4.3%とバランスも良かった。出荷・在庫バランスから判断すると企業は余分な在庫を抱えておらず、先行きも生産が上向き易い状況にあると言える。生産予測指数は9月が▲1.9%、10月が+3.5%と均してみると増産計画が示された。これを基に経済産業省が独自に試算した9月の予測値は▲1.4%。経産省の試算どおりとなれば7-9月期は前期比年率+1.4%で着地することになる。なお、速報性に優れた製造業PMIは9月に生産・新規受注の増勢が加速。経産省予測と整合的な結果となっている。

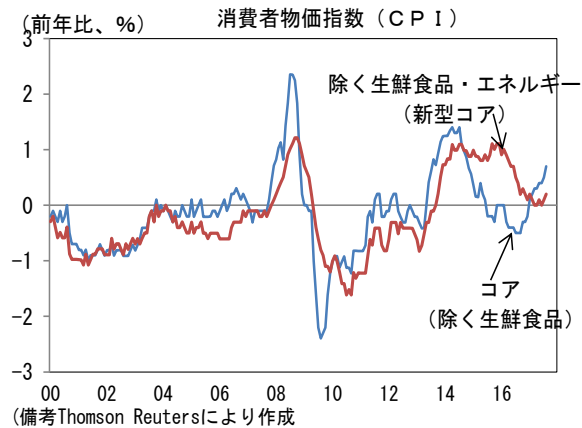


（備考） Thomson Reutersにより作成

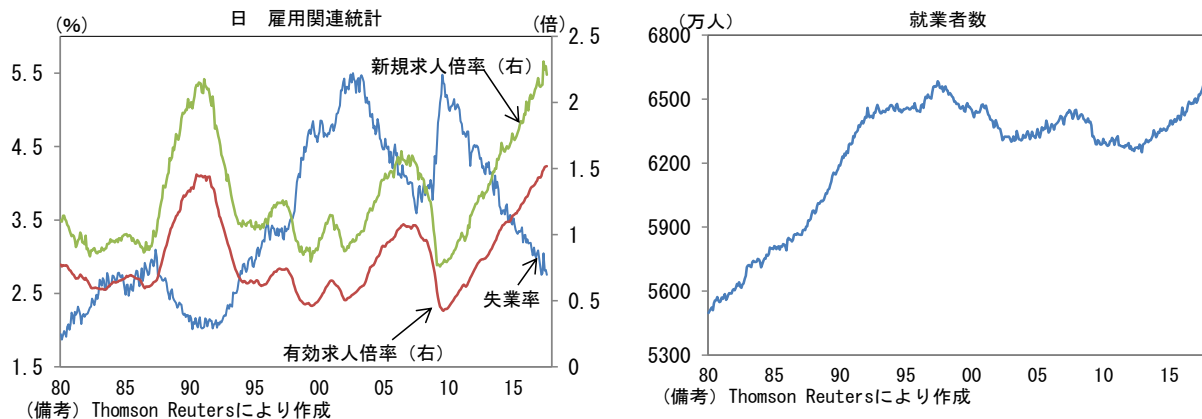


（備考） Thomson Reutersにより作成 出荷・在庫の前年比の差分

- ・ 8月消費者物価はコア（除く生鮮食品）が前年比+0.7%、新型コア（除く生鮮食品・エネルギー）が+0.2%、米国型コア（除く食料・エネルギー）が±0.0%。何れも0.1%pt~0.2%ptの加速で、米国型コアは7ヶ月ぶりにマイナス圏を脱した。日銀が事実上の物価目標に採用しているコアはエネルギー価格の上昇によって加速しているものの、それを除いた新型コアや米国型コアの上昇は鈍い状況が続いている。エネルギー以外の品目では、サービス（除く帰属家賃）が前年比+0.1%へと0.1%pt加速。労働集約的なサービス物価の上昇そのものは朗報だが、その度合いは不可解なほど鈍く、労働コストの上昇を消費者に価格転嫁することの難しさを物語っている。なお、8月は長雨に伴う野菜価格の上昇が懸念されたが、全国・東京都区部のどちらも目立った上昇は観測されなかった。



- ・ 8月失業率は2.8%と市場予想に一致して7月から横ばい（小数点2位では2.82%→2.76%）。就業者数が20万人増加した一方、失業者が4万人減少。同時に労働参加率が上昇（非労働力人口が減少）したため、公表値の失業率こそ不変だったが、労働市場の厚みは増している。求人関連指標に目を向けると有効求人倍率が1.52倍と異例の高水準を維持した反面、新規求人倍率が2.21倍へと0.06pt低下。もっとも新規求人倍率の低下は、分子の新規求人数が前月比+2.9%と増加すると同時に、分母の求職者数が+5.8%とそれ以上に増加したことによるもの。よって採用意欲の衰えを意味するものではない。労働市場は量・質ともに改善している。



- ・ 8月家計調査によると実質消費支出は前年比+0.6%と市場予想（+0.8%）に概ね一致。季節調整済み前月比では+0.2%となった。他方、住居・自動車・贈与金等を除いたコア消費は前年比+0.2%と3ヶ月連続でプラス圏を確保したものの、前月比では▲0.1%と2ヶ月連続の減少。コア消費の弱さは、8月の長雨が下押し要因になった可能性があるほか、補習教育（中学校補習教育、高校補習教育・予備校）、保健医療サービス（歯科診療代、出産入院料以外の入院料）などサンプル数の少なさが影響したとみられる統計ノイズによって誇張されている印象だが、経産省が公表した販売側統計である商業動態統計も8月は前月比▲1.7%と弱さが認められたことを踏まえると、消費の回復が一服しつつある可能性は否定できない。

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。

