

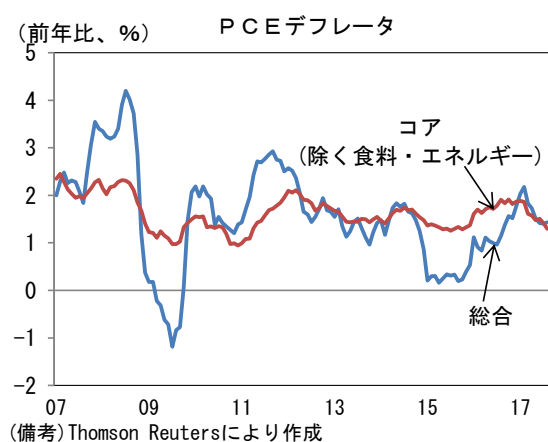
短観チェックポイント 円安なくても改善あり ～マージンが既往最高～

2017年10月2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】

- ・ 8月米名目個人消費支出は前月比+0.1%と市場予想に一致。実質ベースでは▲0.1%となった。ハリケーン「イルマ」による下押しがあったとみられるほか、好調なモメンタムを記録した4-6月期の反動もあって、このところ基調が鈍化している。名目個人所得は前月比+0.2%と市場予想に一致。前年比では3%弱の推移となっている。
- ・ 注目のPCEコアデフレータは前年比+1.3%へと7月から0.1%pt減速。広範な品目で弱さが認められており、もはや一時的な減速と呼ぶには相応しくない状態にある。もっとも9月FOMCの声明文や最近のFED高官の発言に鑑みると、FED中枢メンバーはこうしたインフレ圧力の低下を深刻に受け止めていない模様。12月FOMCまでに得られる2回のデータで下げ止まりが確認できさえすれば、利上げ再開を選択するとみられる。



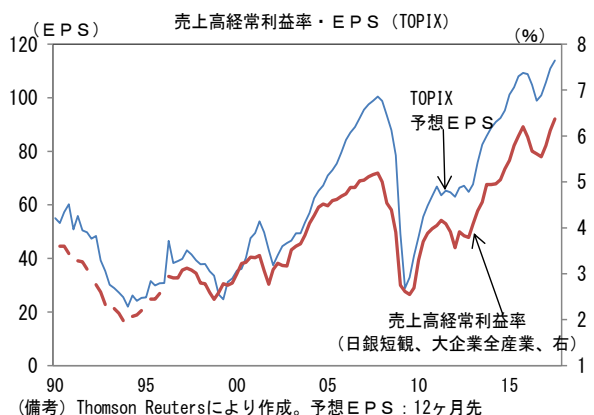
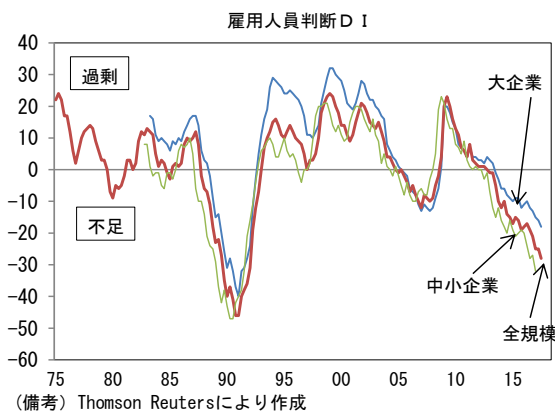
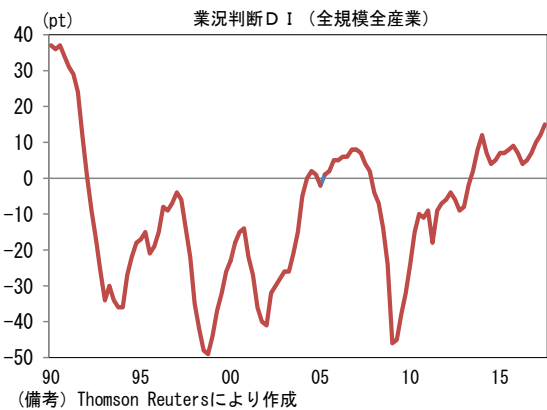
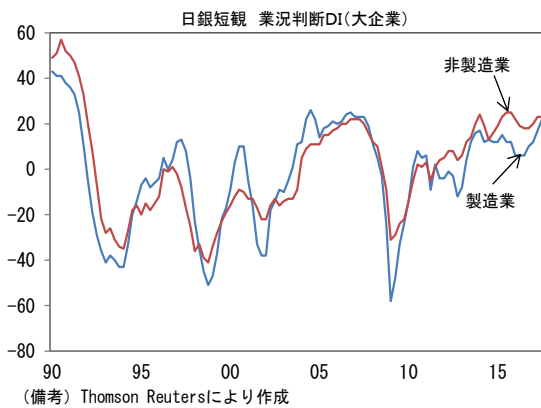
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は続伸。高値圏で利益確定売りが膨らむ一方、金融株主導で上昇。この日トランプ大統領とケビン・ウォーシュ元FRB理事が面会したと伝わったことから、次期FRB議長に同氏が就任するとの観測が浮上。同氏は金融規制に前向き、政策金利引き上げに積極的。WTI原油は51.67ドル（+0.11ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度。JPYは小幅ながら弱含み、EURは小幅に強含んだ。USD/JPYは112半ば、EUR/USDは1.18近傍で越週。そうしたなか、このところ軟調だった新興国通貨の下落は一服。
- ・ 前日の米10年金利は2.334%（+2.5bp）で引け。上述のとおり次期FRBを巡る思惑から金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.484%、▲1.5bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利低下。対独スプレッドは概ね横ばい。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は日銀短観の結果を好感して米国株上昇に追随（11:00）。日経平均は年初来高値近辺でもみ合い。

- ・日銀短観（9月調査）によると業況判断D Iはヘッドラインである大企業製造業が+22と市場予想（+18）を大幅に上回った。アベノミクス開始以降の最高点に到達して2007年9月調査以来の高水準を記録。前回調査以降、為替は概ね横ばいだったが、そうした中で生産と輸出が好調に推移したことが効いている。業種別では、はん用機械、生産機械、業務用機械など資本財関連の業種が著しい改善を記録したほか、電気機械、自動車などが改善。先行き判断D Iは+19へと軟化した。6月調査対比では改善し、かつ水準も十分に高いことを踏まえれば悲観する必要性に乏しい。大企業非製造業の業況判断D Iも+23と高水準。市場予想（+24）には届かなかったものの、2000年代入り後の最高点付近を維持。これまでどおり建設、不動産、対個人サービス、対事業所サービスなどが高水準にある一方、宿泊・飲食サービス、小売の水準が低い。後2者については、夏場の長雨が下押し要因になった可能性があるほか、人手不足が影響している。中堅、中小企業の業況判断D Iに目を向けると、製造業・非製造業が双方とも前回調査対比で改善。この結果、全規模・全産業の業況判断D Iは+15へと3pt改善し、1991年以来の高水準となった。
- ・雇用人員判断D I（全規模・全産業）に目を向けると「最近」は▲28、「先行き」は▲31であった。バブル期に匹敵する水準で労働市場の逼迫が見て取れる。労働集約的な非製造業で人手不足感が強まっていることは今後の賃金上昇圧力として、資本集約的な製造業でのそれは省力化のための設備投資増加が期待される。次に営業・生産用設備判断D Iに目を向けると、こちらも過剰感が解消し、直近4四半期は不足超の状態にある。これまで新規投資を絞ってきた中小企業を中心に、稼働率が実質的にフル操業に近い状態にあるとみられ、設備の不足感が強まっている。需給ギャップを近似するこれら指標の動きに鑑みると、経済の Slack が縮小していることに疑いの余地はない。日銀が満足する水準には満たないとはいえ、先行きは緩やかながらもインフレ圧力が高まると予想される。
- ・企業収益に目を向けると、TOPIXの予想EPSに連動する大企業・全産業の売上高経常利益率が一段と上向いた。2017年度計画では6.37%という数値が示され、これは調査開始以来で最も高い。ここで注目すべきはこの2年程度、為替の円安が一服しているにも拘らず、製造業のマージンが改善していること。これは日本経済の「為替離れ」を物語ると同時に、2017年入り後の金融市場で観察されている「株高・円高」の一部を説明していると思われる。



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。