

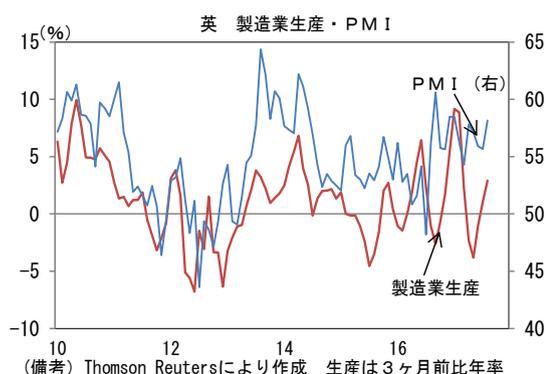
優れた景気と株価の先行指標 ～景気ウォッチャーは9月に一段と改善～

2017年10月11日（水）

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月英鋁工業生産は前月比+0.2%と市場予想に一致して5ヶ月連続の増産。製造業生産は+0.4%と大きく伸び、内訳では耐久消費財の強さが目立った。PMIとの対比ではやや物足りない印象だが、それでも製造業生産のモメンタムは3ヶ月前比年率で+3.6%に反発している。



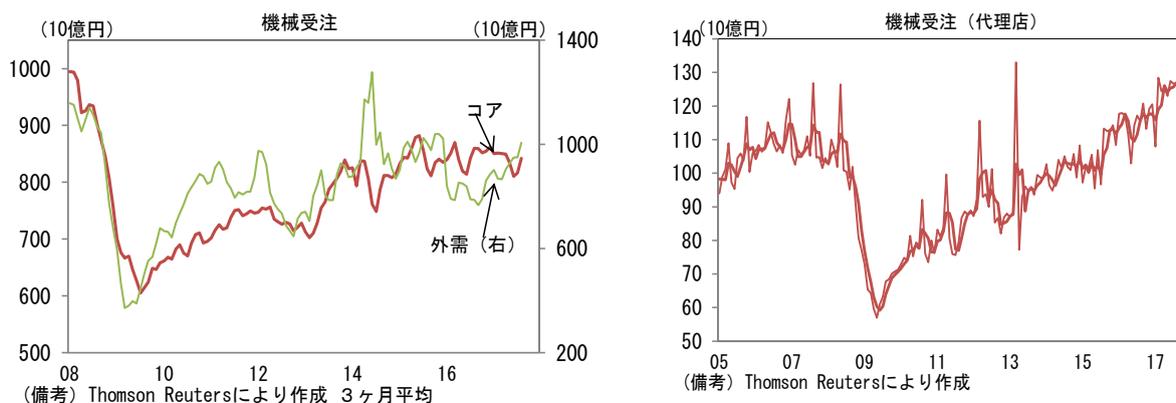
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は反発。特段の材料がない中でUSD安等を追い風に買い優勢。NYダウは最高値更新。WTI原油は50.32ドル（+1.34ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDが最弱。米国時間入り後に米金利が低下すると幅広い通貨にUSD売りが観察されたが、最強のSEKに対しても+0.65%と小幅な変化だった。USD/JPYは一時112を割れたものの結局は112半ばまで戻し、前日比20銭程度の円高。EUR/USDはカタルーニャ自治州プチデモン首相が独立を問う投票結果の発効を「数週間」停止するとしたこと等を背景に1.18を突破。
- ・ 前日の米10年金利は2.334%（+0.2bp）で引け。新規の材料に乏しいなか、米債市場は売り買い交錯。欧州債市場（10年）はドイツ（0.442%、▲0.2bp）、フランスが横ばい、イタリア、スペインが小幅に金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインが小幅ながら低下。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は欧米株が強弱まちまちとなるなかで売り買い交錯（9：30）。
- ・ 8月機械受注統計によるとコア機械受注（民需、除船電）は前月比+3.4%と、7月の+8.0%に続いて2ヶ月連続で大幅に増加。民間設備投資の先行指標であるこの指標は、4-6月期に大きく落ち込み、設備投資増加シナリオに疑問を投げかけた後、8月までに減少の大部分を取り戻す形となった。8月は製造業が+16.1%と著しく増加し、非製造業も+3.1%と好調。資本財輸出の先行指標である「外需」は+11.5%と、こちらも2ヶ月連続で大きく伸びた。2016年央をボトムに基調は明確に反発しており、海外企業の旺盛な設備投資意欲を窺わせる。他方、中小企業の設備投資動向を反映するとされる「代理店」は▲0.6%とほぼ横ばいも、基調は明確に上向いており中小企業の設備投資意欲がなお底堅いことを窺わせる。過去に

先送りした案件に加え、人手不足解消のための設備投資が伸びている模様。



< #景気ウォッチャー #速報性と正確性 #株価に先行することも >

- ・10日に発表された9月の景気ウォッチャー調査によると、景気の現状判断D I（季節調整値）は51.3と8月から1.6pt改善。先行き判断D Iは51.0へと8月から0.1pt軟化したものの、50.5への低下を見込んでいた市場予想は明確に上回り、4ヶ月連続で50を上回った。現状判断D Iを項目別にみると、個人消費の先行指標として有用な家計動向関連が50.1へと2.3pt改善したほか、生産活動の先行指標として有用な企業動向関連が52.3へと0.3ptの改善を記録。雇用関連は57.0へと0.4pt低下したものの、引き続き高水準を維持した。先行き判断D Iは家計動向関連が50.2へと0.3pt低下した一方、企業動向関連が52.3へと0.5pt改善し、雇用関連は53.6と高水準を維持。
- ・現状・先行きを合わせて考えると、①家計動向関連D Iは、「小売」に顕著な改善が認められ、個人消費が底堅さを維持していることを、②企業動向関連D Iは、生産予測指数（経済産業省集計）で示された増産計画や製造業PMIの改善と整合的で、足もとの製造業生産がなお増加基調にあることを、③雇用関連のD I高水準維持はこれまでどおり労働市場の回復が続いていることを示唆した。
- ・コメントでは「最量販車種のフルモデルチェンジが8月末にあり、新車効果が出ている（乗用車販売店）」、「今月は週末の客入りがとても好調である。ランチ時は一時混雑することがかなりみられた（一般レストラン）」など個人消費の底堅さに言及するものがあつたほか、「取引のない先からも問い合わせが舞い込んでくるが、実態として余力がなく、断っている（ソフト開発業）」と人手不足による機会損失に言及するものがあつた。
- ・この指標はマーケットインパクトこそ小さいが、日本経済をリアルタイムで把握するツールとして非常に優れており、実際、GDPの最終需要と密接に連動するほか、株価のトレンド変化に先行することもある。言わずもがな、四半期GDPは公表までに最大4ヶ月のラグがある一方で、この指標は毎月25日から月末までに集計され、翌月10日前後には公表される（たとえば1-3月期GDPは5月の連休明けに公表）。このように速報性に優れているうえに予測精度も高いとなれば、もう少し注目度が高まっても良さそうだが、実際の注目度は日銀短観など歴史あるマクロ指標を遥かに下回る。優れた指標として注目を続けたい。

