

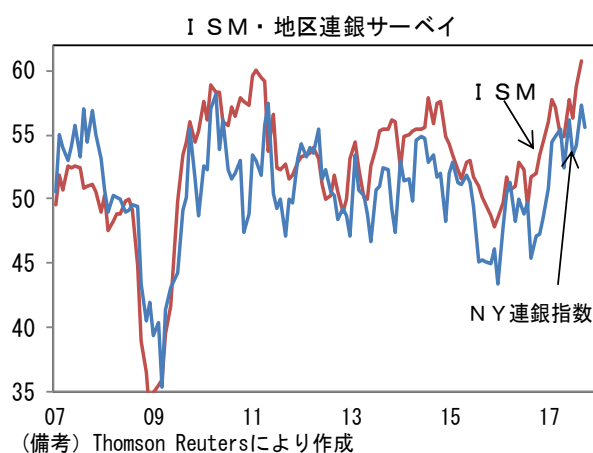
隠れリフレ ～企業サーベイは堅調～

2017年10月17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】

- ・ 10月NY連銀製造業景況指数は+30.20と市場予想（+20.40）を大幅に上回り、9月から5.80pt改善。ISM換算でも55.6と好調な領域にある。内訳は、新規受注（+24.9→+18.0）が高水準から低下した反面、出荷（+16.2→+27.5）、雇用（+10.6→+15.6）が強く伸び、入荷遅延（+14.6→+3.1）と在庫（+6.5→▲7.8）が下押しに寄与。10月のISM製造業指数が9月の60.8を維持できるかは微妙だが、何れにせよ米製造業の堅調な姿が示されるだろう。



【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。特段の材料がないなかで、このところの好調な米指標を後ろ盾に主要3指数は揃って最高値更新。次期FRB議長の指名を見据え、トランプ大統領がタカ派で知られるテラー教授と面談し、トランプ大統領が同氏を高く評価したと伝わったが、株式市場の反応は限定的。なお、19日にはイエレン議長とトランプ大統領の面談が予定されている。WTI原油は51.67ドル（+0.11ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDの強さが目立った。上述テラー氏が面談したとの報道を受けてタカ派ポジションの構築が進行。米金利上昇・USD高の展開でUSD/JPYは112を回復、EUR/USDは1.18を割れた。
- ・ 前日の米10年金利は2.303%（+3.0bp）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（0.372%、▲3.1bp）、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、米株高に追随して高寄り後、上げ幅縮小（11：30）。
- ・昨日まで日経平均は10日続伸。グローバルPMIが景気後退後の最高付近で推移するなど、世界経済の好調が鮮明化する下、本邦企業の業績拡大期待が膨らんでいる。日本のPMIは製造業、サービス業ともに50を明確に上回る水準で推移している。そうしたなか、16日発表にされた米地区連銀サーベイ第一弾であるNY連銀指数は異例の高水準に到達し、また日本ではQUICK短観で製造業DIが2006年12月の調査開始以来の高水準を記録した。これら最新のサーベイ結果に基づくと、日本経済は海外経済の強さを追い風に好調を維持している可能性が高い。ハードデータでは19日発表の貿易統計で好調な輸出（特に実質輸出）が確認できるだろう。
- ・他方、ここ数年の先進国経済に共通する「強い景気・鈍いインフレ率」という関係は続いている。日本の消費者物価は相変わらずコア部分が鈍く、エネルギーや食料を除いたベースの物価はゼロ近傍で推移しており、消費者への価格転嫁がなお困難であることを浮き彫りにしている。しかしながらPMIのサブ項目である産出価格指数に目を向けると、製造業、サービス業の双方とも2013年に基調変化を経験した後、製造業は一時的に原油安の影響を強く受けたものの、それを除くと双方とも現在も50を超える水準にある（日銀短観の販売価格判断DIも概ね同様）。このように企業の産出価格指数がほぼ一貫して50を上回る、すなわち全体として値上げを実施した企業が多数派であるにもかかわらず、エネルギー以外の物価が横ばいという現状は解釈に窮する。そうした状況で、日銀短観では過去最高の売上高経常利益率が示された。この事実に鑑みると、マージンを犠牲にして販売価格を据え置いている企業が多数派であるとも考えにくく、思いのほか価格転嫁が浸透している可能性を想起させる。こうして考えると、消費者物価は一過性の事象や統計の技術的な要因によって弱さが誇張されている可能性があり、実際は企業の価格設定スタンスが積極化しているという見方も可能だろう。

