

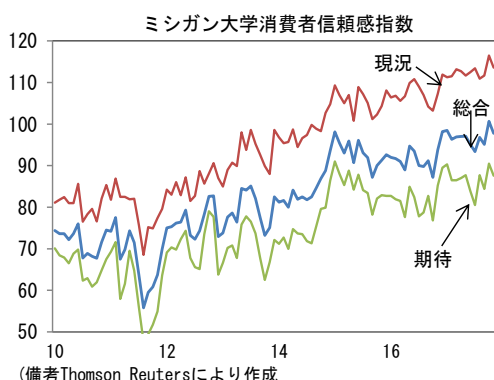
GDPは日本株上昇を裏打ちへ ～米CPIは2018年利上げ計画に影響～

2017年11月13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】

- ・11月ミシガン大学消費者信頼感指数は97.8へと10月から2.1pt低下。雇用環境が良好で資産価格上昇の追い風も吹いたものの、ガソリン価格の上昇が影響したとみられる。もっとも、水準は今次サイクルの最高付近を維持している。消費への影響を悲観する状況ではない。



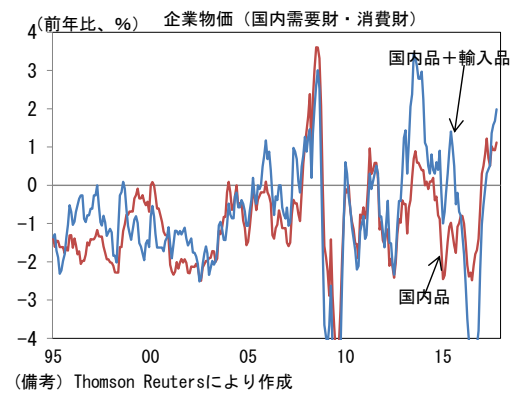
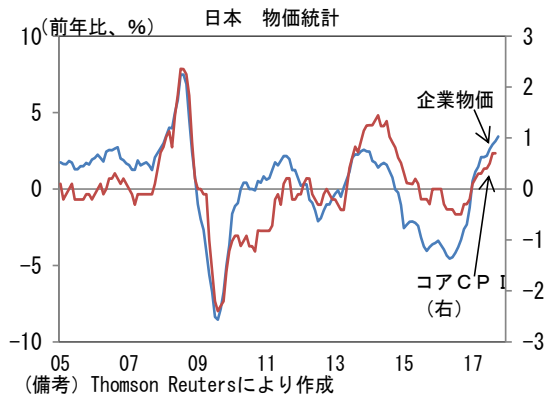
【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は小幅に下落。連日の高値更新で割高感が意識される下、税制改革を巡る審議が上下両院で難航するとの懸念が生じ、利益確定売りが優勢。税制改革の焦点は法人税減税の開始時期。上院が2019年、下院は2018年を主張している。その他では住宅ローン金利控除額で隔たりがある。WTI原油は56.74ドル（▲0.43ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨は特に目立った動きはなく、USDの強さは中位程度。米長期金利は欧州時間からほぼ一貫して上昇したものの、税制改革の進展を見極めたいとの思惑もあってかUSDの強さには繋がらなかった。USD/JPYは113半ばで一進一退、EUR/USDは1.16後半での推移が続いた。
- ・前日の米10年金利は2.398%（+5.7bp）で引け。欧州債下落に追随した後、水準訂正もあってほぼ一貫して金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.410%、+3.5bp）、フランス、イタリア、スペインが揃って金利上昇。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】

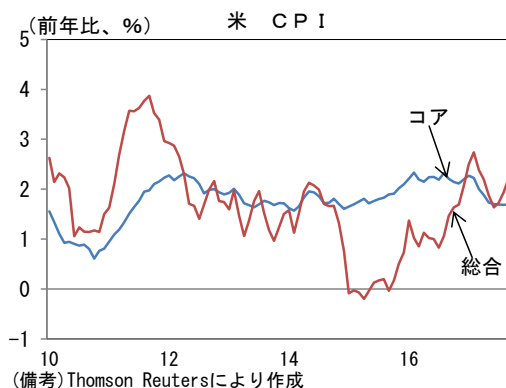
- ・日本株は、先週までの1ヶ月間に調整を挟まず上昇してきた反動から、続落スタート（10:30）。
- ・10月国内企業物価は前年比+3.4%と市場予想（+3.1%）を上回ったうえ、9月分も+3.1%へと0.1%pt上方修正された。国際的に一次産品価格が反発基調を歩む下、石油・石炭（+15.8%）、非鉄金属（+22.4%）、スクラップ類（+41.9%）など川上業種で上昇が観察されたほか、電子部品・デバイス（+2.0%）、輸送用機器（+0.1%）等も上昇ないしは下落幅が縮小。広範な品目で上向きの動きが認められており、企業段階における価格転嫁進展を窺わせる。もっとも、円ベース輸入物価の上昇はやや注意を要

する。前年比伸び率はベースエフェクトによって強さが誇張されているとはいえ、10月は+15.3%へと伸び率を高め、8ヶ月連続で2桁の上昇を記録。日銀にとっては朗報かもしれないが、交易条件（輸出物価÷輸入物価）の悪化を伴っており、企業収益の圧迫が懸念される。なお、消費者物価指数と関連の深い消費財の国内品は前年比+1.1%へと0.2%pt加速。輸入品も含めた消費財全体では+2.0%へと伸びを高めており、消費者段階への波及が予想される。先行きは、前年比でみた円安が一般化する反面、足もとの一次産品価格上昇が波及してくるだろう。それらが綱引きし合うことで、前月比と前年比の伸び率の方向感が異なることも予想され、方向感が掴みにくくなる可能性がある。



< #日本経済の底堅さ #日本のGDP統計 #米CPI >

- ・今週は日本の7-9月期GDP速報値と、米国の10月CPIに注目（共に15日発表）。当社は日本の実質GDP成長率を前期比+0.4%、同年率+1.6%と予想（コンセンサスは前期比年率+1.5%）。個人消費が4-6月期対比で減速した一方、外需が堅調に推移したとみられる。個人消費は4-6月期に天候要因等で実力以上に押し上げられた反面、7-9月期は悪天候によって下押しされたとみられ、均してみればまずまずの成長軌道にあると判断される。毎月勤労統計でみたマクロ賃金が3%程度の増加基調にあるなか、消費が基調的に弱含むとは考えにくい。外需（輸出）は、7-8月に高い伸びを記録した後、9月こそ米国のハリケーン被害によって下押しされたが、四半期を通じては顕著に増加したとみられる。10月入り後、米国の自動車販売が明確に持ち直すなど復調の兆候が認められていることを踏まえれば、10-12月期もまずまずの伸びが予想され、日本経済の拡大に貢献するだろう。今回のGDP統計は、10月以降の日本株上昇を裏打ちする格好になるだろう。
- ・米国では10月CPIに注目。この指標は本来、FEDが最重要視するPCEデフレータの前哨戦的な位置付けだったが、2017年3月以降は度重なる下方サプライズによってマーケットインパクトが高まり、今や雇用統計並みの反応を巻き起こす存在になっている。10月のコンセンサスは前月比+0.1%、前年比+2.0%。ハリケーン被害の影響が一部残存することから予想が難しいが、それでもコンセンサスと乖離する結果になれば、金融市場が大きめの反応を示す可能性があるだろう。12月の利上げ再開は既定路線だが、2018年の利上げ計画に影響を与え得るファクターとしてこの指標の動向に注目したい。



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。