

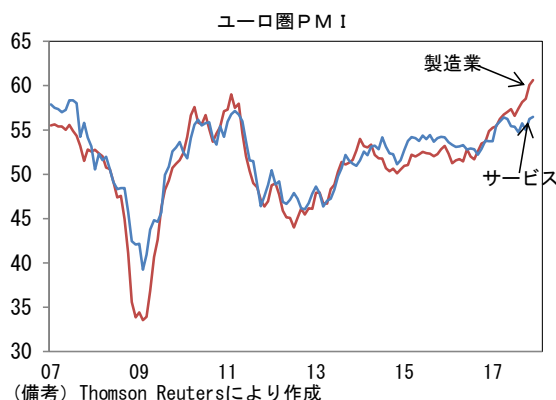
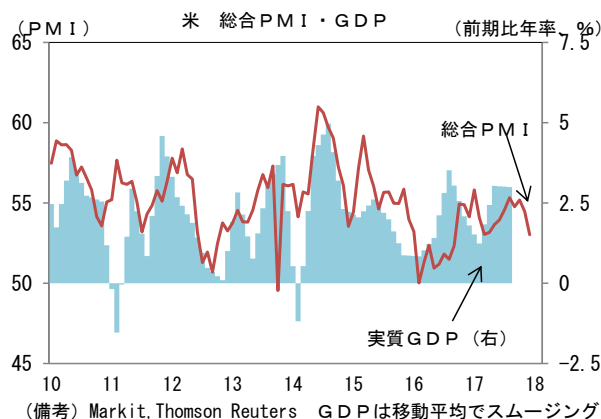
日銀短観 再び改善 ～物価・賃金は上昇加速へ～

2017年12月15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】

- ・12月米製造業PMIは55.0へと11月から1.1pt改善して、11ヶ月ぶりの高水準に到達。他方、サービス業PMIは52.4へと2.1pt低下。総合PMIは53.0へと減速し、10-12月平均は54.2と7-9月期のそれを0.7pt下回った。実質GDPでみた経済が10-12月に小幅ながら減速することを示唆。
- ・12月ユーロ圏製造業PMIは60.6と統計開始以来の最高を記録。項目別では生産（60.6）、新規受注（62.0）、雇用（58.5）が異例の高水準に達し、国別ではドイツ（62.5→63.3）が過去最高、フランス（57.7→59.3）が2000年以来の水準を回復。ユーロ圏サービス業PMIも56.5へと0.3pt改善し、総合PMIは58.0に到達。この結果はユーロ圏実質GDP成長率の前期比+0.8%に整合する強さで、域内経済の一段の加速を示唆している。



- ・ECB理事会では金融政策の現状維持が決定され、政策金利は中銀預金金利：▲0.40%、主要政策金利：0.00%、限界貸出金利：+0.25%にそれぞれ据え置かれ、毎月の資産購入額も300億ユーロが維持された。景気見通しは、成長率が大幅に上方修正された反面、物価見通しは慎重なものとなり、これまでと同様に低インフレを警戒する姿勢が維持された。毎月300億ユーロの資産購入は2018年9月までの継続が既定路線となっているが、現在の低インフレ環境が継続すれば、延長の可能性が濃厚だろう。
- ・BOEはMPCにて政策金利を+0.5%、資産購入額を4350億ポンドで据え置くことを決定。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

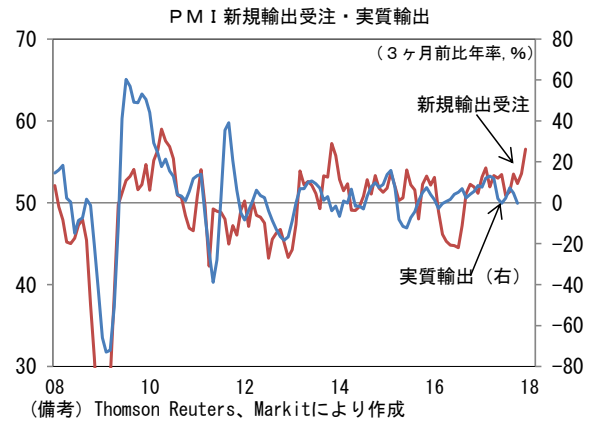
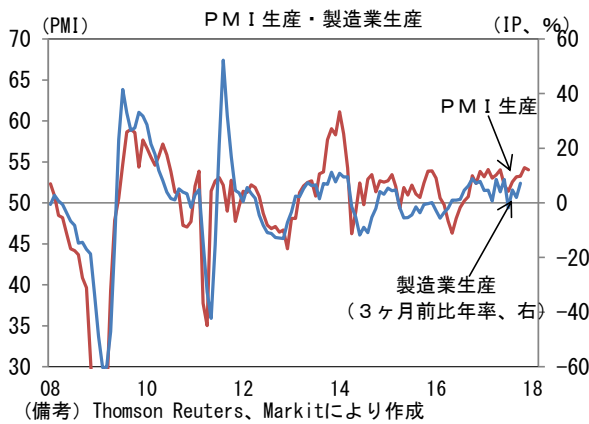
- ・前日の米国株は反落。欧米の製造業PMIは堅調も、過去数日に上昇してきた反動から利益確定売りが優勢に。WTI原油は57.04ドル（+0.44ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨は新規の材料に乏しいなかでUSDの強さは中位程度となり、JPYやEURは小幅な変動となった。EURはECB理事会前後に上下したものの、政策決定や記者会見は新味に乏しく動意薄の展開。

USD/JPYは米国時間入り後に米金利が低下するなかで112前半へと水準をやや切り下げた。

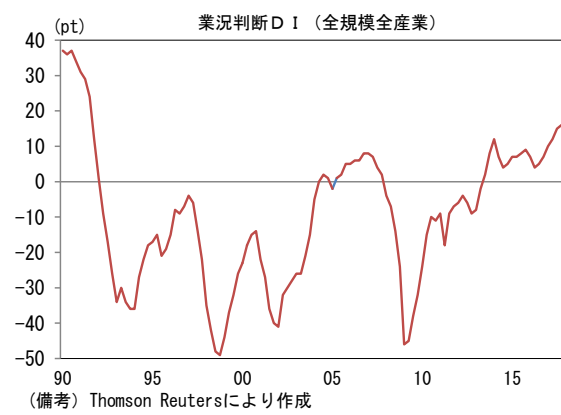
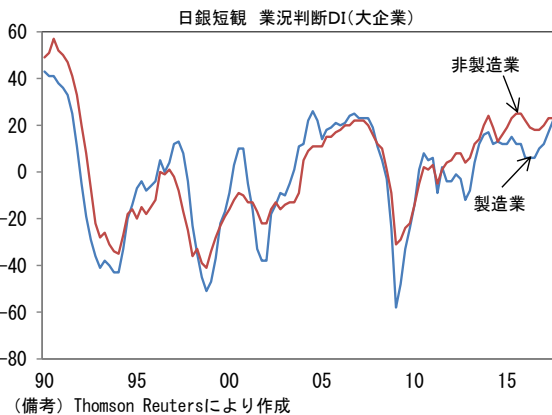
- ・前日の米10年金利は2.349% (+0.7bp) で引け。13日のFOMC後に大幅な金利低下となった反動もあってこの日の米債は買いが一服。欧州債市場(10年)はドイツ(0.316%、+0.2bp)が横ばい、フランス、イタリア、スペインが金利低下。対独スプレッドはスペインを中心にタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米国株下落に追随して安寄り後、下げ幅をやや拡大して前引け。日銀短観は良好も相場への影響は限定的。
- ・昨日発表の日本の12月製造業PMIは54.2へと11月から0.6pt改善し、水準は消費増税直前の2014年2月以来の高水準に到達。内訳は生産(54.3→54.1)が高水準横ばいで、雇用(53.3→52.4)が低下したものの、新規受注(54.7→56.6)が異例の高水準に到達。その他ではサプライヤー納期(53.6→54.7)と購買品在庫(49.7→50.2)が押し上げに寄与。ヘッドライン構成項目外では新規輸出受注(53.6→56.5)が高水準から一段と上昇。これらから判断すると、生産と輸出は足もとで加速感を強めている可能性が高く、18日発表の貿易統計や28日発表の鉱工業生産ではそのモメンタムの強さが示されるだろう。



- ・日銀短観(12月調査)によると大企業製造業の業況判断DIは「最近」が+25へと9月調査から3pt改善。5回調査連続の改善で、水準は2004年9月調査以来の高さとなった。「先行き」は+19へと低下が見込まれているものの、前回調査時点から低下している訳ではなく、「最近」と「先行き」の差を景気減速の兆候として受け止める必要はない。大企業非製造業の業況判断DIも+23と高水準を維持。深刻な人手不足に直面する宿泊・飲食サービスを除くと大半の業種が高水準にあり、建設(+45)、対事業者サービス(+36)不動産(+34)などで活況が示された。全規模全産業のDIも90年代前半の水準に回帰している。



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。

- ・需給ギャップの代理指標として注目される雇用・人員判断D I と生産・営業用設備判断D I に目を向けると、雇用・人員判断D I（全規模・全産業）は「最近」が▲31、「先行き」が▲33とバブル期に匹敵するレベルの人手不足感が示された。特に中小企業・非製造業では人手不足が深刻でD Iは「最近」が▲36、「先行き」が▲39と極めてマイナス幅が大きい。生産・営業用設備判断D I（全規模・全産業）も「最近」が▲5、「先行き」が▲6とマイナス圏の推移が続いている。省力化投資を拡充するなかでも不足感が示されており、生産設備はフル稼働に近い状態にあるとみられる。これらから判断すると、先行きも企業が雇用と設備投資に前向きな姿勢を貫くことが想定される。
- ・2017年、日本のマクロ経済の一大テーマはフィリップスカーブのフラット化であった。失業率低下にもかかわらず、賃金・物価が上昇しないというこの「謎」について数々の仮説が検証されたが、これは①2014年4月の消費増税、②2015年後半から2016年前半までの米中経済の減速、によって単に需給ギャップの解消が遅れたという、非常にシンプルな見方も可能だろう。実際、その局面で人手不足感の深刻化は一服し、生産設備は過剰感すら残る状態が続いた。物価の遅行性を考慮すれば、2017年のインフレ率停滞に違和感がないのも事実。足もとで正の需給ギャップが拡大し、かつその勢いが強まっていることを踏まえると、相応のラグを伴ってインフレ率が上昇する可能性があるだろう。

