

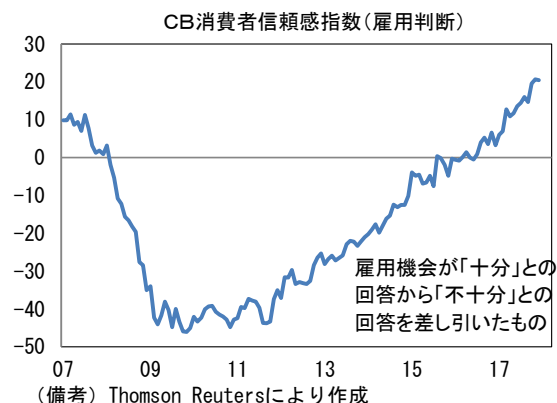
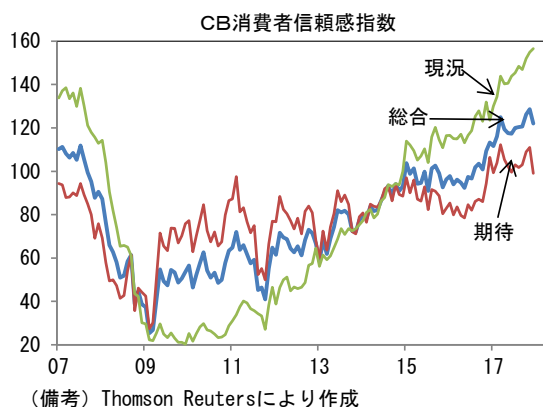
減産トレンドには距離 ～増産で年を越せる公算大～

2017年12月28日（木）

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CB消費者信頼感指数は122.1と市場予想（128.0）を下回り、11月から6.5pt低下。内訳は、現況（154.9→156.6）が異例の高水準から一段と改善した反面、より重要な期待（111.0→99.1）がまとまった幅で低下した。他方、雇用統計の先行指標として有用な雇用判断指数は+20.5と高水準を維持。消費者を取り巻く雇用・所得環境がすこぶる良好であることが示された。
- ・ 11月中古住宅販売成約指数は前月比+0.2%と、10月の+3.5%に続き増加。中古住宅販売は年央まで頭打ち状態となっていたが、ここへきて復調の兆しがみえる。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は小幅反発。連休明中も新規の材料に乏しく、この日も小動きに終始。WT I原油は59.64（▲0.33ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨は米長期金利が低下するなかでUSDの弱さが目立った。EUR/USDが一時1.19を突破するなど欧州通貨の強さが目立った。他方、JPYは欧米株式市場の上昇を横目に弱含み、USD/JPYは113前半で一進一退。
- ・ 前日の米10年金利は2.411%（▲6.5bp）で引け。予想比弱めのCB消費者信頼感指数と年末要因が相俟ってロングエンド主導で金利低下。欧州債市場はドイツ（0.385%、▲3.5bp）、フランスが金利低下、イタリア、スペインが概ね横ばい。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は米国株上昇に追随して、小幅ながら値を上げている（10:00）。もっとも日経平均23000円を目前に買いの勢いは乏しい。
- ・ 11月鉱工業生産は前月比+0.6%と市場予想に概ね一致して2ヶ月連続の増産。この指標は2017年入り後にボラタイルな推移を続けていたが、直近2ヶ月は久方ぶりに落ち着いた動きとなった。出荷は+2.4%と強

く伸び、在庫は▲1.0%の減少、在庫率は▲2.9%と大幅な低下であった。生産の先行きを予想するうえで有用な生産予測調査によると12月は+3.4%の増産計画、1月は▲4.5%の減産計画が示され、これを基に経済産業省が独自に試算した12月の生産は+1.8%であった。12月が経産省の予測どおりとなれば、10-12月期に年率+6.1%の大幅増産を達成した後、1月は10-12月平均を下回る水準に落ち込む可能性が高い。もともと、速報性に優れた製造業PMIが12月に一段と伸びを高め、1月も高水準維持が見込まれることを踏まえると、生産のトレンドが直ちに落ち込むとは考えにくく、18年1Qも増産が期待される。出荷・在庫バランス（生産統計の前年比の差分）が下向きのカーブを描いていることはやや懸念材料だが、PMIのサブ項目を用いて作成した受注・在庫バランスが足もとで好転しているほか、新規輸出受注指数がここへ来て一段と上昇していることを踏まえると、減産トレンドに転じるまでには相当の距離があると判断される。

