

# 経済の舞台裏

2024年6月11日(火)

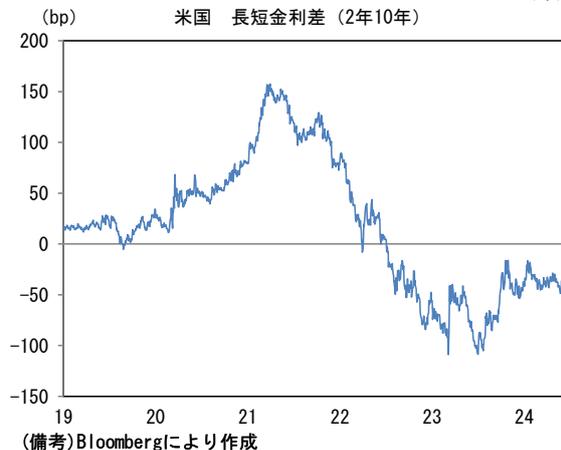
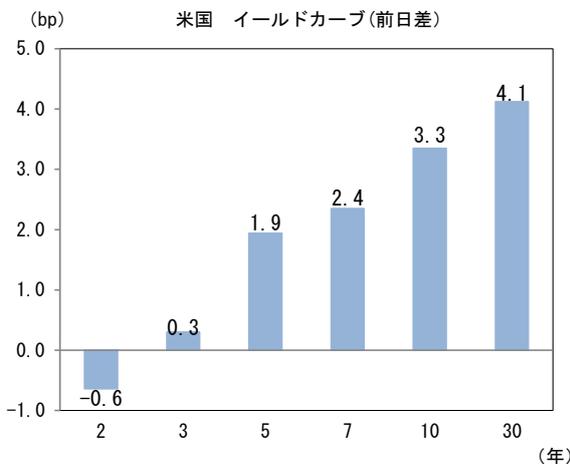
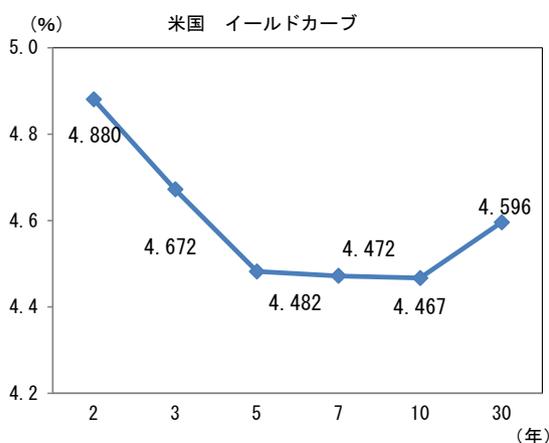
## 景気が良くないのに株価が上がる構図の限界(景気ウォッチャー)

第一生命経済研究所経済調査部  
 主席エコノミスト藤代宏一 (TEL: 050-5474-6123)

- ・日経平均は先行き12ヶ月41,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月145程度で推移するだろう。
- ・日銀は7月に追加利上げを実施するだろう(政策金利は+0.25%)。
- ・FEDは9月に利下げを開始、FF金利は25年末に4.00%(幅上限)への低下を見込む。

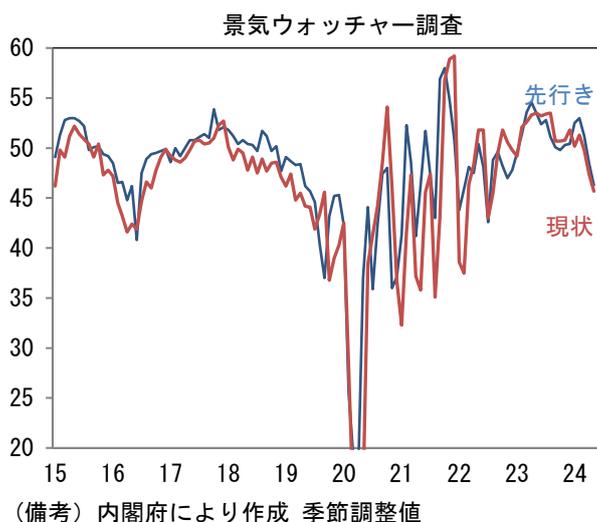
### <金融市場>

- ・前日の米国株は上昇。S&P500は+0.3%、NASDAQは+0.3%で引け。VIXは12.7へと上昇。
- ・米金利はツイスト・スティープ化。予想インフレ率(10年BEI)は2.308%(+0.5bp)へと上昇。実質金利は2.162%(+2.7bp)へと上昇。長短金利差(2年10年)は▲41.6bpへとマイナス幅縮小。
- ・為替(G10通貨)はUSDが中位程度。USD/JPYは157近傍へと上昇。コモディティはWTI原油が77.7ドル(+2.2ドル)へと上昇。銅は9899.0ドル(+136.5ドル)へと上昇。金は2307.7ドル(+2.5ドル)へと上昇。



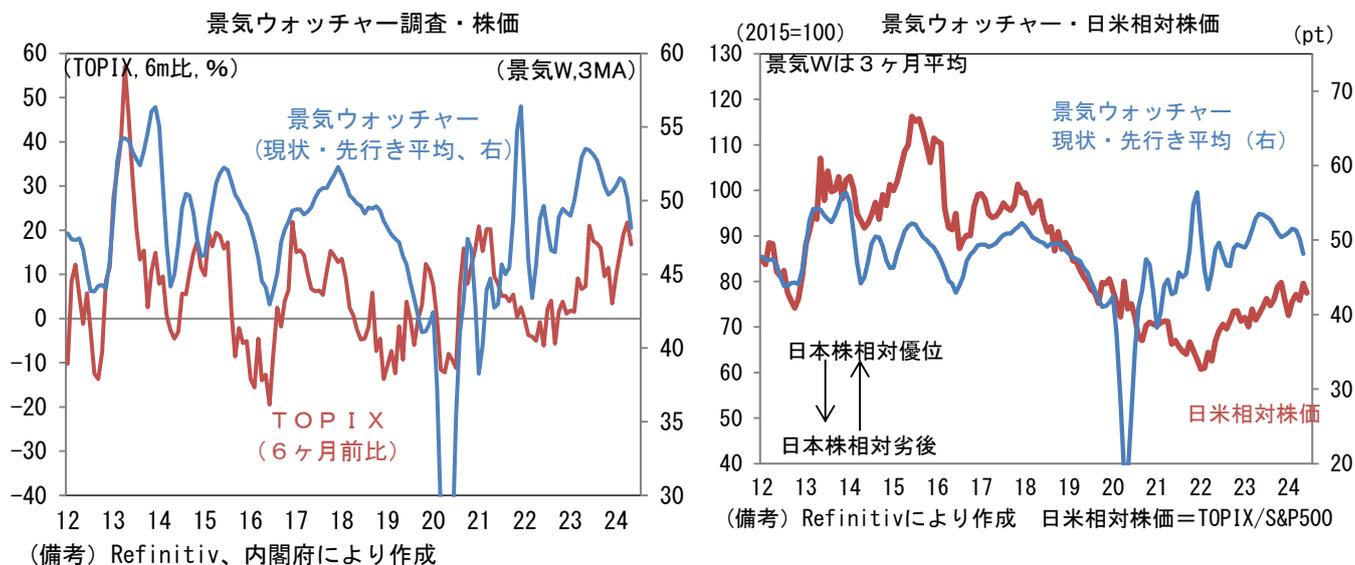
### <注目点>

- 6月10日に発表された**5月景気ウォッチャー調査**は予想外に軟調な結果となり、冴えない街角景気が浮き彫りとなった。現況判断D Iは45.7へと1.7pt低下し、先行き判断D Iも46.3へと2.2pt低下した。双方とも2022年夏場と同程度の水準に落ち込んだ。当時は、日本国内はコロナ期にありインバウンドの回復は極めて限定的、またロシアのウクライナ侵攻に起因する一次産品価格の急上昇に見舞われていた時期である。この指標は株式市場の空気にも一致する傾向があるため、「街角景気と資本市場は別」として片付けることは自重したい。



- 現状判断D Iは家計動向関連が44.9へと1.7pt低下。小売（43.7）、飲食（44.1）、サービス（47.2）、住宅（46.7）の悪化に歯止めがかからず、何れも低水準となった。6月以降の定額減税を見込み、家計が消費活動を前倒した形跡はみられない。食料品を中心に身近なモノ・サービスの価格が高止まりする中、買い控えが起きている可能性を示唆する。企業関連も47.9へと1.0pt低下した。非製造業（50.1）が50超を維持した反面、製造業（45.5）は大きく低下。自動車大手の（昨年発覚した品質問題による）工場稼働停止の影響は概ね終息したとみられるものの、全般的に国内向け出荷が弱含んでいる可能性が指摘できる。雇用関連は46.0へと4.0ptもの低下を示した。5月の数値は、何らかの特殊要因によって弱さが誇張されている可能性は否めないが、企業が人手不足の解消を諦め、労働市場が縮小均衡に向かっている可能性を疑わざるを得ない。
- 先行き判断D Iは家計動向関連が45.3へと3.0pt低下。小売（44.8）、飲食（44.7）、サービス（46.3）、住宅（45.7）が揃って50を下回った。企業関連は47.5へと0.4pt低下。製造業（46.0）と非製造業（48.7）が共に50を下回った。雇用関連は50.3へと1.0pt低下。現状判断と同様、明るい兆しに乏しい。
- 景気ウォッチャー調査は速報性に優れていながら、予測精度が高いことが知られており、GDP

(具体的には在庫を除いた「最終需要」との連動性も認められている。また上述のとおり株価についても、方向感に一定の連動性がある他、景気ウォッチャーが改善傾向にある時に日本株が米国株に対して優位となるという関係が認められている。その点、過去数ヶ月の景気ウォッチャー指数の悪化は日本株が相対劣後することを示唆しており、「景気が良くないのに株価だけが上がる」という構図に限界があることを窺わせる。2年連続の賃上げで名目賃金が増える中、定額減税が所期の効果を発揮すれば良いのだが、後者は不確実性が大きく、やや心許ない。



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、第一生命保険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。