

### “減速は一時的” との見方を裏付けた ～輸出は順調な滑り出し～

2018年5月21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】

- ・欧米で主要な経済指標の公表はなかった。

#### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は横ばい。NYダウは小幅ながらプラスも、S&P500、NASDAQは下落。米長期金利は低下したものの、新規の買い材料に乏しいなかで利益確定売り優勢。WTI原油は71.28<sup>ドル</sup>（▲0.21<sup>ドル</sup>）で引け。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが区々。米金利は低下したものの、欧州金利が区々となるなかでEURが方向感を欠いたことなどから欧州通貨が小動き。そうした下、USD/JPYは110後半で一進一退。
- ・前日の米10年金利は3.056%（▲5.5bp）で引け。マクロ面で材料に乏しく、5/23.24.25に2・5・7年債入札を控えるなか、6日ぶりに金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（0.579%、▲6.1bp）、フランスが金利低下となった反面、イタリア、スペインが金利上昇。対独スプレッドはイタリア、スペインがワイドニング。この日はポルトガル、ギリシャの金利上昇も顕著。イタリアの政局不透明感が南欧諸国の金利上昇を誘発する事態に発展している。

#### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は高寄り後、もみ合い（10：30）。日経平均は3ヶ月ぶりに23000円の大台を回復。

#### < #貿易統計 #実質輸出 #反発 #減速は一時的だった >

- ・4月貿易統計によると輸出金額は前年比+7.8%、輸入は+5.9%、貿易収支は6260億円の黒字であった。輸出は、為替が前年比4.2%（税関公示レート）の円高となるなかで、輸出価格が+3.1%と上昇を保ち、数量も+4.6%と堅調に増加。輸入は一次産品価格の持ち直しを受けて、輸入価格が+4.4%上昇したものの、数量が+1.4%と直近のトレンドを僅かに下振れた。季節調整済み前月比では、輸出金額が前月比+4.6%、輸入金額が▲1.2%、貿易収支は5500億円の黒字。春先以降の（USD建て）原油価格上昇が通関統計に未だ完全に反映されていないにせよ、これまでのところ貿易収支（季節調整済）は緩やかな増加基調にある。
- ・実質輸出（当社作成、季節調整値）は前月比+4.2%と非常に強い伸びを示し3ヶ月ぶりに増加。2・3月に停滞し1-3月期GDPマイナス成長の一因になった後、4-6月期は順調な滑り出しを遂げた。実質輸出の先行指標として有用な製造業PMIの新規輸出受注が1月の57.4から4月は50.4へと急激に低下し、ロイター短観も同様の軌道を描いていたことから、実質輸出は下振れリスクに晒されていたが、今回の結果はそうした懸念を和らげ1-3月期の減速が一時的であるとの見方を裏付けた。3ヶ月前比年率（3ヶ月平均）で計測したモメンタムは+1.8%へと鈍化したものの、単月では+4.6%へと持ち直しており、減速一服の兆候が認められている。
- ・この1-3月期は世界的に成長減速が観察されたが、直近入手したデータを確認すると4月は米国の小売統計と生産統計が強かったほか、中国も小売、生産、輸出統計に底堅さが窺え、日本の実質輸出も反発した。速報性に優れたサーベイ指標に目を向けると、日本の景気ウォッチャー調査が物足りない結果となった反

面、米国の地区連銀サーベイが非常に強く、消費者信頼感も高水準を維持している。

- ・そうしたもとで日経平均は本稿執筆中に3ヶ月ぶりに23000円を回復した。今後発表される4月データが1-3月期の減速が一過性事象であるとの見方を裏付ければ、金融市場の楽観ムードは更に強まるだろう。

