

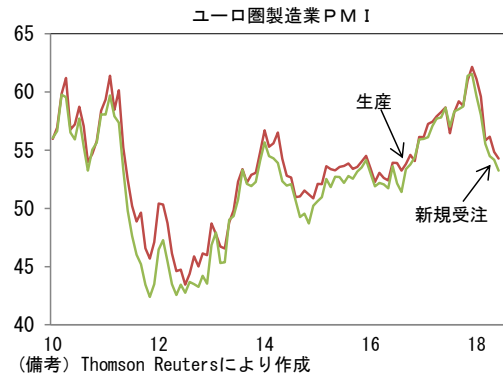
予想と想定の違い ～短観前に要整理 想定レートの意味するところ～

2018年6月25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】

- ・ 6月ユーロ圏総合PMIは54.8へと0.7pt上昇し、5ヶ月ぶりに改善モメンタムが強まった。製造業が55.0へと0.5pt低下したものの、サービスが55.0へと1.3pt改善。製造業は①17年末に記録した高水準の反動、②対米貿易摩擦に対する警戒感などから7ヶ月連続の低下だが、サービス業は内需の底堅さに支えられ5ヶ月ぶりに反発。休暇が多かった5月との比較で6月は休暇が少なかったことから、カレンダー要因による押し上げが効いた可能性はあるが、一先ず好材料と認識してよいだろう。もっとも、製造業PMIの弱さには対米貿易摩擦に対する懸念が反映されているとみられ、今後の報復合戦次第では更なる落ち込みも懸念される。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は反発。OPECの増産（減産縮小）が想定よりも緩やかになるとの見方から原油価格が急騰するとエネルギーセクター（+2.2%）主導で上昇。他方、NASDAQは続落。WTI原油は68.58ドル（+3.13ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨はUSDが全面安。米金利が頭打ちとなるなか、一次産品価格の上昇を受けてAUD、NZD、CADが買われたほか、欧州通貨も小幅ながら売られた。他方、JPYは小動きでUSD/JPYは110近傍で一進一退。
- ・ 前日の米10年金利は2.895%（▲0.2bp）で引け。原油価格は上昇したものの、予想インフレ率（BEI）の上昇には繋がらず、結局は金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（0.337%、+0.2p）、フランスが概ね横ばいだった一方、イタリアが金利低下、スペインが小幅に金利上昇。対独スプレッドはイタリアがタイトニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・ 日本株は小幅安で寄り付いた後、USD/JPY下落を伴って下げ幅拡大（10：15）。
- ・ 7月2日は日銀短観（6月調査）が発表される。ヘッドラインである大企業・製造業の業況判断DIは当社予想が+20、コンセンサスが+22。3月調査の+24から悪化が見込まれており、予想どおりになれば2回調査連続の低下となる。16年3Qのボトムから17年4Qまで5回調査連続で改善してきた経緯を踏まえ

れば、さほど悲観する必要はないとはいえ、2回調査連続の低下は景気の変化したことを人々に意識させ得るため注意が必要だろう。

- ・「先行き」も慎重な見通しが示されそう。当社予想は+18、コンセンサスは+20と、双方とも「最近」対比で低下が見込まれている。自動車産業の裾野が広い日本では、貿易戦争の被害が懸念され易く、こうした警戒感が短観で示される可能性が高い。日銀短観は非常にメジャーな指標ゆえ、悪化そのものが景気のマイナス材料になることから注意が必要。設備投資意欲を削ぐなど、積極的な企業経営を阻害する可能性が懸念される。
- ・他方、想定為替レートと実勢レートの乖離幅縮小は朗報として受け止められそう。3月調査では（当時の）実勢レートが106-107近傍であったのに対して、想定レートが110近傍であったことから、想定レート対比での円高のダメージを懸念する声が多く聞かれた。また4・5月の決算シーズンでは一部大企業が今期の想定レートを105円としたことで「企業は円高を予想している」との声も多かった。しかしながら、短観等で示される企業の想定レートに“予想”という含意はなく、それが現実の為替レートと乖離したからと言って、企業が想定外の円高に直面しているとは限らない。逆も然り、想定レートと実勢レートの乖離幅が縮小したからといって企業がそれを朗報と受け止めているとは言えない。
- ・というのも、想定レートと実勢レートの関係をみると、想定レートが実勢レートを単に後追いしていることがわかる。これは調査回答企業が、調査回答日（或いは直近1ヶ月の平均値）の実勢レートをそのまま“想定レート”として回答している可能性が示唆される。日銀短観では必ずといって良いほど、想定レートと実勢レートの乖離が話題となるが、それが大きな意味のあることなのか、筆者は疑問に思う。

