

# Market Flash

発表日: 2018年12月14日(金)

## 予想外に持ち堪えた日銀短観

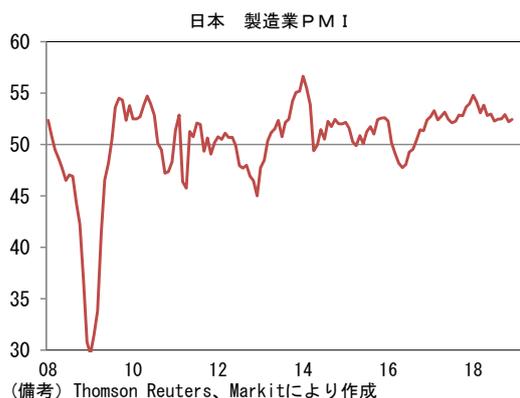
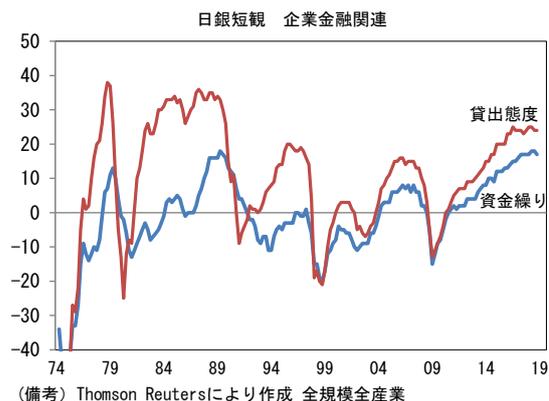
～緩和の副作用は観察されず～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-452)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入る中、先行き12ヶ月で100へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは2019年後半に利上げを小休止する可能性があるだろう。

### < #日銀短観#予想外に持ち堪える #副作用は観察されず >

- ・**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+19と9月調査から横ばい。市場予想に反して4回調査連続の低下を回避。自動車、はん用機械、生産用機械、業務用機械など加工業種(+22→+21)が低下した反面、素材業種(+14→+15)が上昇。先行きは+15と4ptの低下が見込まれているが、足もとの業況が予想外に持ち堪えたことはポジティブ。TAG交渉で自動車への関税が少なくとも短期的に回避されたことなどから通商面の不透明感後退が効いた模様。製造業は中堅企業(+15→+17)が小幅改善、中小企業が+14と横ばいを維持。
- ・大企業・非製造業は+24へと2pt改善。建設、不動産、対個人サービス、対事業所サービス、情報サービスが30超を維持。小売、卸売も自然災害からの復旧が進む中で改善した。中堅(+18→+17)、中小(+10→+11)は前回調査から概ね横ばいを維持。
- ・その他では設備等計画(大企業全産業)が前年比+14.3%と高水準維持。生産・営業用設備判断DI(全規模・全産業)が▲5とマイナス圏横ばい。雇用人員判断DI(全規模・全産業)は▲35と不足感が強まった。これらは需給ギャップを疑似的に表現しており、今回の結果は需給ギャップ縮小を通じたインフレ率加速を示唆している。
- ・金融緩和の副作用を点検する観点で重要な銀行の業況判断DIは+13へと6pt改善。マイナス金利開始以来では最も高い水準へと回帰。貸出態度判断DI(全規模・全産業)は+24と高水準横ばいを維持。銀行の業況が悪化し、貸出態度が厳格化すれば、過度な金融緩和が金融引き締めの状況を作り出してしまっていることを意味するが、今回の結果からそうした逆効果は窺えない。
- ・**12月製造業PMI(Markit)**は52.4へと11月から0.2pt改善。生産が比較的強めに改善したほか、新規受注も上向くなど全体としてはポジティブである。しかしながら、新規輸出受注が48.0へと2.8pt(1.1標準偏差)も低下したことは不気味。新規受注・在庫バランスが下向きのカーブを描いている現状、輸出の増勢鈍化によって生産活動が停滞する可能性がある。

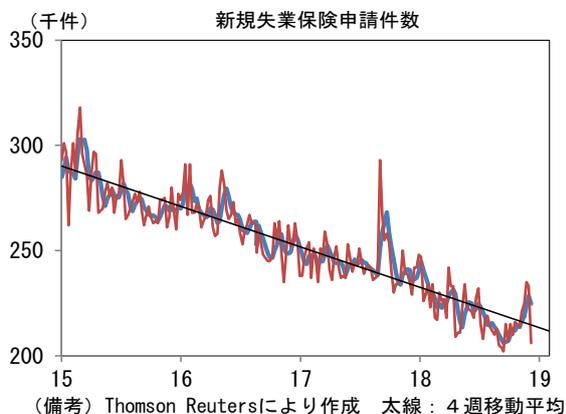


### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は新規の材料に乏しいなか、安く寄り付いた後、下落幅拡大（11：00）。

### 【海外経済指標他】

- ・E C B理事会では予想どおり年内の資産購入終了が決定され、同時に再投資については「長期にわたって償還元本を再投資する」との方針が確認された。なお、政策金利に関するフォワードガイダンスに修正は加わらなかった。
- ・米新規失業保険申請件数は20.6万件へと前週から2.7万件減少し、2015年以降のトレンド線を下回った。4週移動平均の数値は22.5万人へと低下。この指標は最近になって増加基調を強めていたことから注目度が高まっていたが、今回の結果は労働市場に対する懸念を和らげるものであった。



**【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】**

- ・前日の米国市場はまちまち。新規の材料に乏しいなか、米中貿易戦争に絡んだヘッドラインを横目に売り買い交錯。WT I 原油は52.58<sup>ドル</sup> (+1.43<sup>ドル</sup>)。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度。ECB理事会が無難な結果に終わったほか、英国のBREXIT関連でも目立ったニュースがなく欧州通貨は全般的に小動き。米長期金利の低下傾向に歯止めがかかるなか、USD/JPYは113半ばへと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は2.913% (+0.3bp) で引け。マクロ面で新規の材料に乏しい中、前日終値付近で小動き。欧州債市場(10年)はドイツ(0.285%、+0.6bp)、フランス、スペインが概ね横ばい、イタリアが金利低下。イタリアの2019年度予算を巡って伊政府が財政赤字GDP比を当初案より減らす方向へ傾いていることが背景。

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調査研究本部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。