

Market Flash

発表日: 2019 年 2 月 28 日 (木)

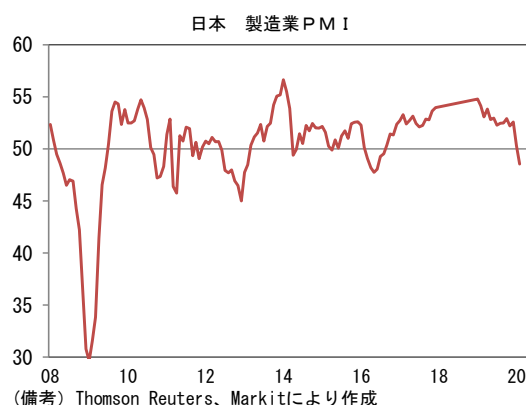
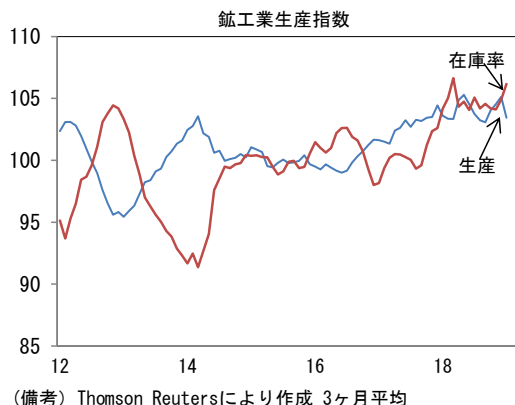
2 月も弱いと春節要因で説明がつかなくなる ～ 鉱工業生産はネガティブ～

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: 03-5221-4521)

- ・ 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中、先行き 12 ヶ月で 105 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 年後半に利上げを停止する可能性があるだろう。

< # 鉱工業生産 # ネガティブ # マクロ環境は悪い >

- ・ 1 月鉱工業生産は前月比▲3.7%とネガティブ。市場予想 (▲2.5%) を下回り、3 ヶ月連続の減産。前年比伸び率も 0 % 近傍まで低下し、3 ヶ月前比年率 (3 ヶ月平均) では▲2.3%と弱い。出荷 (▲4.0%) も弱く、在庫率 (+0.8%) は上昇。広範なセクターで在庫が積みあがっており、前年比でみた出荷・在庫バランスは明確にマイナス圏に転落。
- ・ 他方、生産予測調査では 2 月が +5.0%、3 月が▲1.6%と増産計画が示された。経産省の独自試算では 2 月が +0.4%とかなり控え目な数値となっているが、これは昨年より早い春節によって歪められているほか、2 月の日欧 EPA 発効を前に手控えられていた欧州向けの生産と輸出が反発する可能性もあるため、上振れリスクがあるように思える。
- ・ ただし、それでも 2 月の製造業 PMI を見る限り、製造業の業況が悪化していることに疑いの余地はない。PMI が季節調整の難しさ等によって下押しされている可能性は否定できないが、ヘッドラインの数値は 48.5 へと落ち込み、重要項目の生産と新規 (輸出) 受注がともに 50 を明確に下抜け、2016 年央以来の低水準へと急落している。こうした弱さはロイター短観でも確認されていたから個別指標の特殊要因ではない。
- ・ 日本株は、FED のハト派傾斜を受けた米国株反発に追随する形で、日経平均が 21500 円近傍まで値を戻すなど反発基調にある。しかしながら、実体経済の方向感はいまだに下を向いており、企業業績の下振れリスクは増幅している。今後発表される 2 月データが弱い数値となれば、1 月の弱さが春節要因で説明がつかなくなり、市場参加者が失望する可能性がある。



【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- 日本株は米中通商協議の早期合意期待が後退する下、鉱工業生産の弱い結果もあって、小安く推移している（10:30）。

【その他海外経済指標他】

- 1月米中古住宅販売成約指数**は前月比+4.6%と市場予想を大幅に上回り、7ヶ月ぶりに増加。前年比では▲2.3%と低水準も、住宅ローン金利低下を受け、消費者の住宅購入意欲が復活しつつある様子が窺える。住宅在庫が小幅ながら増加する下、販売価格の上昇ペースが落ち着きつつあることが背景。
- 米中通商交渉を巡ってライトハイザーUSTR代表は「中国による米製品の追加購入の約束だけでは通商協議合意に不十分」とし、中国の経済構造には「著しい構造変化が必要」「新たなルールが必要」とも述べ、早期の合意に否定的な見解を示した。合意に楽観的な見通しを示した先日のトランプ大統領のツイートとは対称的。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- 前日の米国株はまちまち。NYダウが小幅下落も、S&P500とNASDAQは概ね横ばい。米中通商協議の早期合意期待が薄れ、買いが手控えられた。パウエル議長は議会証言で「バランスシート正常化計画を早期にアナウンスする」としたが反応は限定的。WTI原油は56.94ドル（+1.44ドル）。
- 前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度となるなか、GBPの強さが続いた。USD/JPYは欧州時間入り後に下落した後、米国時間にかけては米長期金利上昇を横目に水準を切り上げ、一時111を回復。
- 前日の米10年金利は2.683%（+4.7bp）で引け。インド・パキスタンの地政学リスクを受けて金利低下基調となった後、欧州債金利上昇に追随。欧州債市場（10年）はドイツ（0.148%、+3.0bp）、フランス、スペインが小幅に金利上昇。イタリアが大幅に金利上昇。欧州委員会がイタリアの財政計画を楽観的過ぎるとしたことが背景。

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。見通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。