

Market Flash

発表日: 2019 年 4 月 19 日 (金)

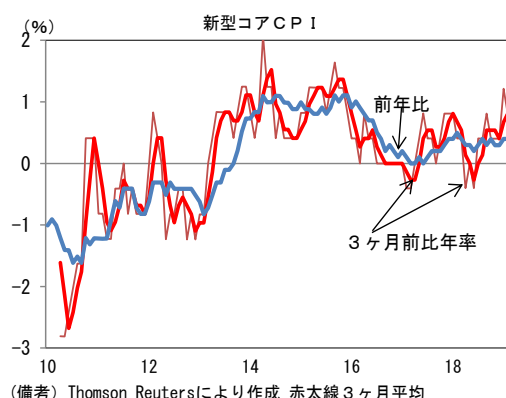
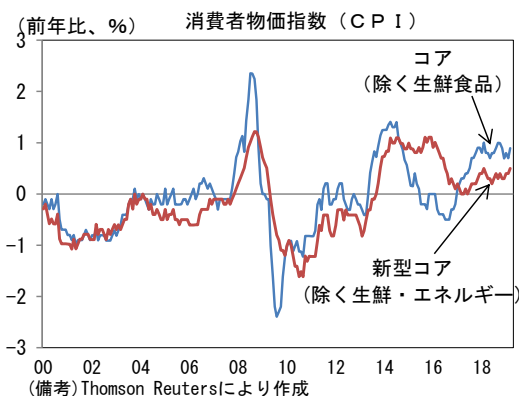
賃金・物価の相互刺激は持ち堪えた ～他方、製造業PMIはやや期待外れ～

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: 03-5221-4523)

- ・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 は利上げを停止し、2019 年は様子見を続けるだろう。

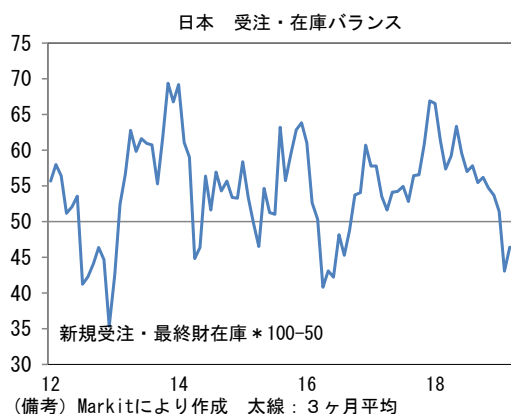
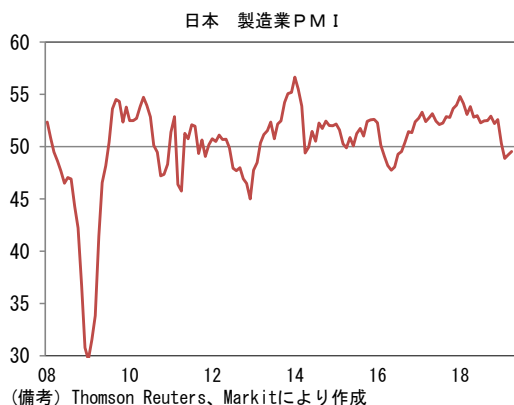
< #消費者物価 #ゼロ成長でも途切れず #製造業PMI #緩慢ながら回復 >

- ・**3月消費者物価統計**はコア（除く生鮮食品）が前年比+0.8%、新型コア（除く生鮮食品、エネルギー）が+0.4%であった。予想比ではコアが0.1%pt上振れ、新型コアが一致。2月との比較ではコアが0.1%pt加速、新型コアが横ばい。季節調整済み前月比ではコアと新型コアがともに横ばいであった。筆者が重視する新型コアの3ヶ月前比年率（3ヶ月平均）は+1.1%へと加速。1月（+0.1%）と2月（+0.2%）に強めの伸びを示した後、3月は横ばいであったが、基調は再び上向きつつある。3月は振れの大きい宿泊料、外国パック旅行がそれぞれ下方向への圧力をかけた一方、家庭用耐久財、教養娯楽用耐久財が押し上げ方向に寄与。
- ・内生インフレを把握する上で重視すべきサービス物価（帰属家賃を除いたベース）は前年比+0.5%へと伸びが鈍化したものの、安定的な上昇傾向にある。CPIの35%程度を占めるこの項目は、賃金と物価の相互刺激¹によって変動する性格が強く、過去数年は企業が人手不足に直面する下、労働コスト増加を転嫁する動きによって上昇してきた。足もとの景気減速にもかかわらず、そうした動きが途切れていないことは安心材料と言える。



¹ 理論的にも実証的にも因果の向きは「賃金→物価」の方が強い。

- ・ **4月製造業PMI**は49.5へと3月から0.3pt上昇。依然として節目の50や18年下半期平均の52.5は下回っているものの、2月をボトムに緩慢ながら回復している。項目別では生産（47.0→47.9）と新規受注（47.6→47.8）が低水準から持ち直したほか、雇用（51.4→52.2）が改善。先行指標として注目される新規受注・在庫バランスも反転の兆しがみられ、1月が最悪期だったことを確認させる結果であった。ただし、新規輸出受注が47.1へと1.0pt低下したことはネガティブ。4月は10連休に伴う前倒し輸出が増加するとの見方もできたので、この点は期待外れであった。確報段階で上方修正されるか注目したい。



【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・ 日本株は米国株上昇に追随して高寄り後、もみ合い（10:30）。

【その他海外経済指標等】

- ・ **4月ユーロ圏製造業PMI**は47.8へと9ヶ月ぶりに改善。国別では、フランス（49.7→49.6）が横ばい、ドイツ（44.1→44.5）が異例の低水準から僅かに反発。もともと、**ユーロ圏総合PMI**は51.3へと0.3pt低下。**ユーロ圏サービス業PMI**が52.5へと0.8pt低下したことが響いた。
- ・ **3月米小売売上高**は前月比+1.6%と予想比強め。最重要項目の自動車・建材等を除いたコア小売売上高は+1.0%と市場予想（+0.4%）を大幅に上回り、同項目の3ヶ月前比年率は+2.6%へとプラス圏に浮上した。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・ 前日の米国株は上昇。米小売売上高を好感する形で幅広い銘柄が買い優勢。WTI原油は64.00ドル（+0.24ドル）。
- ・ 前日のG10通貨はJPYとUSDが強めの展開。他方、EURはユーロ圏PMIがやや期待外れだったこともあり売り優勢。EUR/USDは1.12前半へと水準を切り下げた。USD/JPYは112近傍で一進一退。
- ・ 前日の米10年金利は2.560%（▲3.4bp）で引け。ユーロ圏PMIを受けた欧州債金利低下に追随。欧州債市場（10年）はドイツ（+0.025%、▲5.5bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利低下。

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。