

# Market Flash

発表日: 2019年5月17日(金)

## GDPからの月例経済報告 焦点は「回復」

～市場が「再々延期」を意識する可能性～

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は米利下げ観測が浮上する中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年末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。

### < #再々延期 #消費税 #本田悦朗氏 #月例経済報告 >

- ・報道によると内閣府の月例経済報告で景気の総括判断が下方修正される可能性があるという<sup>1</sup>。ライターは「政府、月例総括判断引き下げへ 米中対立長期化受け＝関係筋」と題した記事を16日付けで配信した。記事によると、4月時点では年度後半に中国の景気刺激効果が出現するほか、半導体市況が好転するとの見方から、日本の生産・輸出が回復するとの前提を置き、景気回復シナリオを維持したが、米中貿易戦争の激化によって、そのシナリオは見直しが必要との判断に至ったという。
- ・仮に景気の総括判断が引き下げられ、「回復」というキーワードが消えた場合、金融市場を中心に消費増税の再々延期が意識されることは必至（もう既に意識されているが・・・）。筆者を含む多くの市場関係者は予定通りの増税をメインシナリオにしつつも、その可能性を完全には排除しておらず、「再々延期」を意識させる材料に敏感である。そうした折、本田悦朗氏が「消費税率引き上げを実施すれば、デフレ脱却が難しくなるだけでなく、日本発のリーマン・ショック級の危機誘発になりかねず、『増税凍結』が適切」と発言したこともあり、注目度が急速に高まっている。こうした状況で、政府の景気総括判断から「回復」が消えれば、再々延期の織り込みが高まると考えられる。20日公表予定のGDP、その後の月例経済報告は注視したい。
- ・内閣府の月例経済報告における景気総括判断は、別途内閣府が示す景気動向指数の基調判断と異なり、機械的ではない。一過性要因による変動を除去したり、先々の見通しを考慮することで総合的に判断する。そのため、景気の総括判断を下方修正することは、先々の景気回復が見込み難いという含意があり、重要な決断となる。当然のことながら、政府としては景気対策に前向きな姿勢を見せる必要がある。
- ・なお、弊社は20日公表予定の実質GDP成長率がゼロ%近傍の着地になると予想。上記報道でも政府関係筋のコメントとして「輸入縮小による外需改善の公算が大きく、内容が良くない」という見

<sup>1</sup>本稿執筆時点で月例経済報告の日程は公表されていない。

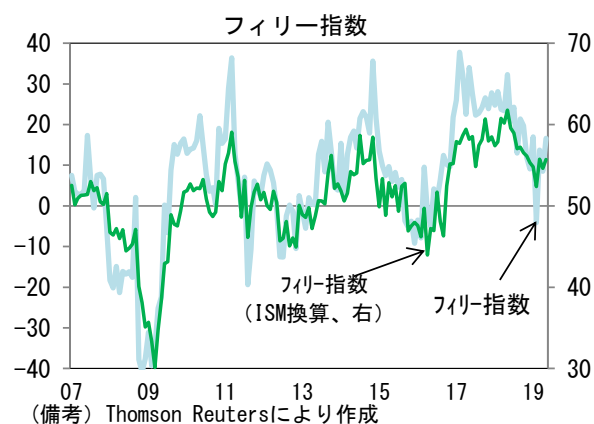
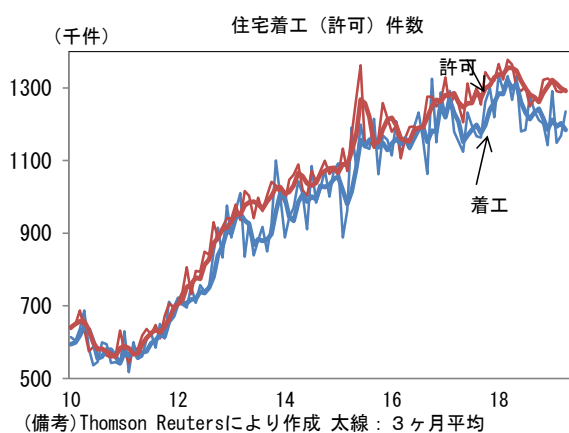
解を伝えているが、これは**当社GDP予想**と同様である。GDPはヘッドラインの数値に加え、その内容も注目したい。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- 日本株は欧米株高に追随して高寄り後、上げ幅拡大（9：30）。茂木経済再生相が「米側から自動車輸出制限を求めることはない」と確認と発言したことで不透明感が後退した可能性が指摘できる。

### 【欧米経済指標他】

- 4月米住宅着工件数**は前月比+5.7%、123.5万件と予想比強めの結果。許可件数も前月比+0.6%、129.6万件と堅調。双方とも基調は緩やかに減少しているが、先行きはモーゲージ金利低下の追い風もあり、持ち直しが期待される。
- 5月フィラデルフィア連銀製造業景況指数**は+16.6へと4月から8.1pt上昇し、ISM換算でも55.7へと1.0pt改善。出荷、雇用が上昇したほか、新規受注も底堅かった。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- 前日の米国株は続伸。米中通商協議に対する不透明感が重荷となるなか、堅調な米指標を受けて買い優勢。WTI原油は62.87ドル（+0.85ドル）。
- 前日のG10通貨はUSDが全面高。米金利上昇を横目にUSD買いが優勢となり、USD/JPYは110近傍へと水準を切り上げ、EUR/USDは1.18を割れた。
- 前日の米10年金利は2.394%（+2.1bp）で引け。欧州債金利上昇に追随した後、米国時間は堅調な経済指標を受けて金利上昇。欧州債市場はドイツ（▲0.095%、▲0.3bp）、フランスが概ね横ばい。イタリア、スペインが金利低下。伊ディマリオ副首相が公的債務を増やす予算に賛成しないと発言したことが材料視された。

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。