Market Flash

発表日:2019 年5月 21 日(火)

リーマンショック級の輸入減によって お化粧されたGDP
～株式市場の視点から～

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　＃月例経済報告　＃株式市場視点＞

・20日に発表された2019年１－３月期の実質ＧＤＰ成長率が予想外の高成長となったことで消費増税の再々延期の可能性はやや後退した印象。個人消費、設備投資、輸出の３本柱が何れもマイナスだった反面、輸入の減少と在庫の増加によってお化粧されたヘッドラインの数値は＋2.1%と明確なプラスを確保。少なくとも見掛け上は、堅調な日本経済が映し出された。

・ＧＤＰ公表前の段階では、マイナス成長を受けて内閣府が景気の総括判断を下方修正し、政府の内外で増税先送り議論が盛り上がるというシナリオが意識されていたが、そうしたストーリーに2.1%という強い数値は馴染まない。輸入がリーマンショック級に減少したとはいえ、純輸出を除いた国内需要でみても年率＋0.5%とプラス成長を確保した。

・もっとも、24日の月例経済報告の表現が引き下げ方向に修正される可能性はある。2013年７月から一貫して記載されている「回復」の２文字が消える可能性は低下したものの、基調判断の先行き部分の警戒トーンが一段と強まる可能性もあり、そうなれば2016年５・６月と同様の展開が想起される。

・当時は総括判断を「景気は、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている」と据え置きつつも、先行きの部分に「海外経済で弱さがみられており、中国を始めとするアジア新興国や資源国等の景気が下振れし、我が国の景気が下押しされるリスクがある」として海外発の下振れリスクがはっきりと強調されていた。

・そこで５月24日の月例経済報告では総括判断の下方修正の有無はもちろん、その下段に記載されている「先行きの下振れリスク」に注目する必要がある。現在の表現は「先行きについては、当面、一部に弱さが残るものの、雇用・所得環境の改善が続くなかで、各種政策の効果もあって、緩やかな回復が続くことが期待される。ただし、通商問題の動向が世界経済に与える影響や、中国経済の先行き、海外経済の動向と政策に関する不確実性、金融資本市場の変動の影響に留意する必要がある」とされており、警戒トーンが当時よりも弱い。しかしながら、足もとの米中貿易戦争激化が日

本経済の下振れリスクを高めているのは事実であり、仮にそれが表面化した場合、景気のドライバーである設備投資と輸出が抑制される可能性がある。

・こうした認識の下、先行き判断の部分に「我が国の景気が下押しされるリスクがある」という文言が復活するなどして、警戒トーンが強まれば、株式市場[1]では増税先送りを見据えたポジション構築が進むだろう。過去２回（14年11月、16年５-６月）の延期決定局面と比べ、今回は消費増税引き上げの予定時期までの時間的距離が近いこともあり、市場の動きが大きくなる可能性がある。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

・日本株は欧米株安に追随して安寄り後、下げ幅拡大（10：30）。トランプ大統領が中国通信機器大手に制裁を課す大統領令に署名したことで半導体関連株が下落。

【欧米経済指標他】

・欧米で重要な経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

・前日の米国株は下落。米中通商協議に対する不透明感が重荷となるなか、半導体株主導で下落。ＷＴＩ原油は63.02ﾄﾞﾙ（＋0.44ﾄﾞﾙ）。

・前日のＧ10通貨は週末の豪総選挙で与党が勝利したことを受けてAUDが買われたが、それ以外の通貨は小動き。欧米市場がややリスクオフに傾斜する下、USD/JPYは110を中心に上下する展開であった。

・前日の米10年金利は2.416％（＋2.5bp）で引け。新規の材料に乏しいなか、水準感に着目した米債売りもあり金利上昇。欧州債市場はドイツ(▲0.089％、▲1.7bp）、フランス、スペインが何れも金利上昇。伊サルビーニ副首相が予算を巡って強硬的な発言をしたこともありイタリア10年金利が4.0bpの上昇。

[1] 為替、金利への直接的な影響は限定的と考えられる。

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。