

Market Flash

発表日: 2019年5月24日(金)

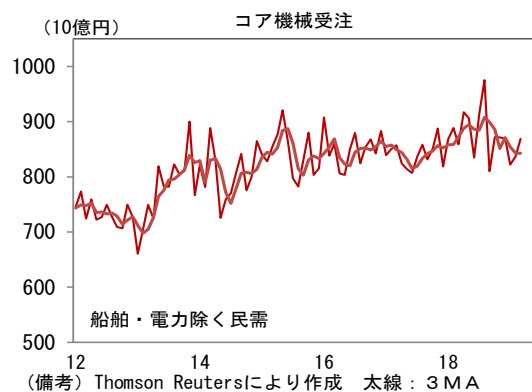
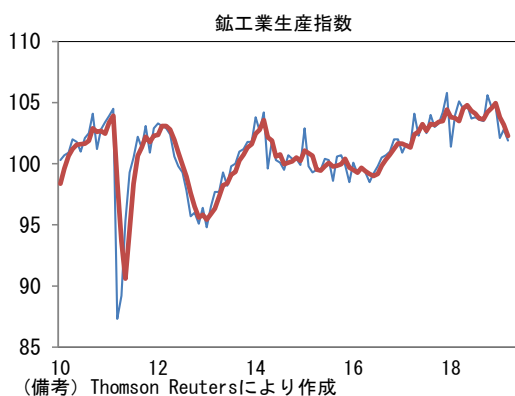
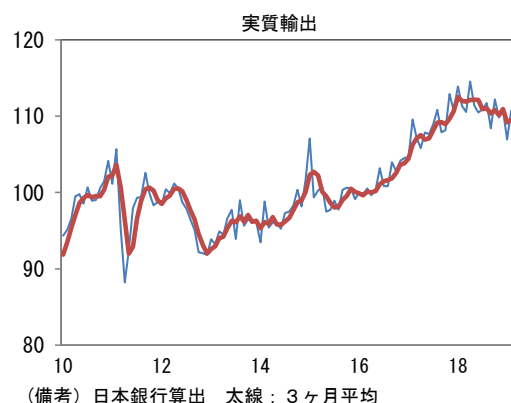
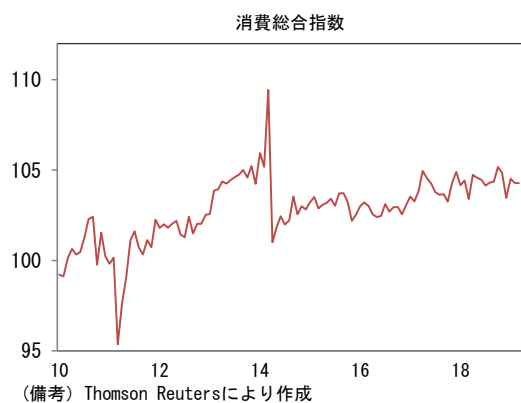
月例経済報告を受けて「忍耐強く」なる？ 米製造業PMI50割れが現実味

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。

< #緩やかに回復していない #景気判断は下方修正へ >

- ・日本経済は失業率がバブル期並みの低水準にあるなど、過去数年の景気回復が蓄積した状態にある。この点を重視すれば、現在の景気を「良い」と評価することに違和感はない。一方で、増税に耐えられるかという視点で評価すると「黄信号」「微妙」という判断が妥当だろう。財政を巡る議論は前後の文脈、立場、時間軸などによって様々な正解があるが、一般論としてマイナス成長下における増税は理に適っていない。増税して景気が冷え込んでしまえば、政府は景気対策を施す必要があり、結局のところ財政は改善しない。
- ・こうしたなか、本日公表の内閣府の月例経済報告では景気の総括判断が「緩やかに回復している」で据え置かれよう。事前の報道では、GDPのマイナス成長を受けて内閣府が「回復」の2文字を削除するとの観測もあったが、20日発表のGDPのヘッドラインが+2.1%と高い伸びを記録したことでその可能性は大幅に低下した。
- ・もっとも、足もとの日本経済は芳しくない。内閣府が「持ち直している」と判断している個人消費は横ばいに近く、輸出は内閣府の判断どおり「弱含んでいる」。また4月時点で「おおむね横ばい」と判断していた生産は明らかに下を向いており、「増加している」と判断していた設備投資はGDPベースでマイナスだったほか、先行指標の機械受注が2四半期連続で減少している。これら4つのグラフを素直に評価すると内閣府の景気判断は下方修正が必至と思われる。総括判断の「回復」は残しつつも、先行き判断部分を弱気に傾け、警戒感を滲ませてくるだろう。



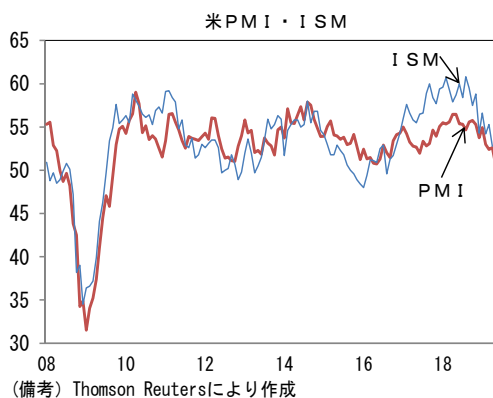
- ・現在のところ政権内部から増税延期に関する具体的メッセージは出ておらず、「予定通り増税」との公式見解が繰り返されている。しかしながら、内閣府が景気判断を下方修正した後は政府のコアメンバーから増税に慎重な声が発せられる可能性が高まる。
- ・市場へのインパクトを考えた場合、今回は消費税率引き上げの予定次期までの時間的距離が近いこともあり、市場の動きが大きくなる可能性があるだろう。当レポートで繰り返し指摘しているよう、過去2回（14年11月、16年5-6月）の延期決定が増税予定次期の1年程度前だったのに対して、今回は現時点で4ヶ月程度と短い。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は欧米株安に追随して安寄り後、もみ合い（10：00）。

【欧米経済指標他】

- ・**5月米製造業PMI**は50.6へと4月から2.0pt低下。50割れが視野に入るネガティブサプライズであった。新規受注が49.7へと落ち込み、2009年8月以来で始めて50を割れたほか、生産と雇用も大幅に低下。4月のISM製造業景況指数に続き、製造業セクターの異変を浮き彫りにする結果であった。**総合PMI**も50.9へと低下し、36ヶ月ぶり低水準を記録。発表元のIHS Markitは5月の数値が実質GDP成長率の年率+1.2%に相当するとしている。



【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。米中貿易戦争が先行き不透明感を増幅するなか、5月PMIが市場予想を大幅に下回ったことで売りが膨らんだ。WTI原油は57.91ドル（▲3.51ドル）。
- ・前日のG10通貨は上述の要因でリスクオフに傾斜するなか、JPYとCHFが堅調だったほかEURも買われた。USD/JPYは欧米株下落、米長期金利低下を横目に110を割れ、EUR/USDは1.18前半へと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は2.319%（▲6.3bp）で引け。市場予想を大幅に下回ったPMIに反応。欧州債市場はドイツ（▲0.120%、▲3.4bp）、フランス、スペインが金利低下。イタリアが小幅上昇。

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。