

Market Flash

発表日: 2019年5月27日(月)

相撲のように“のこった”「回復」の2文字

～景気は緩やかに回復している、らしい～

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)

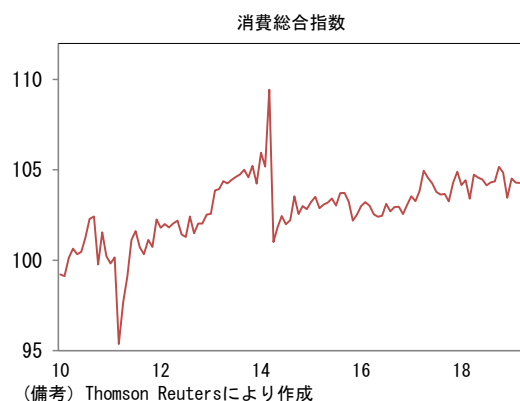
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利下げ観測が浮上する中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年末まで維持するだろう。
- ・FEDは利上げを停止し、2019年は様子見を続けるだろう。

< #緩やかに回復しているらしい #景気判断は下方修正へ >

- ・24日に公表された月例経済報告の総括判断は「緩やかに回復している」で据え置かれた。事前報道では「回復」の2文字が削除されるとの観測もあったが、20日発表のGDPが前期比年率+2.1%と高い伸びを記録したこともあり、2013年7月以来続くこの表現が維持された形。
- ・もともと、各論は下方修正され、全体のトーンは慎重姿勢が強まっており、総括判断据え置きは薄氷の議論だったと思われる。4月まで「おおむね横ばい」と判断されていた生産は「このところ弱含んでいる」へと明確に下方修正され、「増加している」と断定的表現だった設備投資は「このところ機械投資に弱さもみられるが、緩やかな増加傾向にある」へと変更され、機械受注の弱さが反映された。その他は、輸出が「弱含んでいる」、個人消費が「持ち直している」で据え置かれ、上方修正された項目はなかった。また、先行きについては5月5日以降¹の米中貿易戦争激化を踏まえ「通商問題の動向が世界経済に与える影響に一層注意する」という文言が加わった。
- ・現時点で6月の月例経済報告の公表日時は不明だが、仮に「回復」の2文字が削除され「足踏み」等へと下方修正されれば、消費増税再々延期の可能性が喚起され、金融市場に重要なインパクトを与えるだろう。そうした観点で注視すべきは個人消費。消費が下方修正されれば、輸出、生産、個人消費が総崩れとなり、全体の判断を「回復」に据え置くことが極めて難しくなる。
- ・内閣府が重視する消費総合指数、およびGDPベースの消費は昨年夏以降、プラスとマイナスを繰り返しており、筆者の目には「横ばい」にみえる。しかしながら、内閣府は10連休中の消費が好調だったとの判断から、「持ち直している」との判断を据え置いたとみられる。閣僚会議資料には好調な自動車販売台数と連休中の旅行客数が示されていた。
- ・したがって、今後発表される4月データが弱くても、5月データを入手するまで判断の変更を待つ可能性が高い。それゆえ、6月の月例経済報告で消費を下方修正し、総括判断を引き下げる可能性

¹ トランプ大統領が対中関税引き上げを宣言した日

は低い印象だが、筆者の予想に反して6月の月例経済報告で消費が下方修正された場合、金融市場では再々延期の観測が急速に高まるだろう。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時期の1年程度前だったのに対して、今回は現時点で4ヶ月程度と短いため、市場の反応は大きくなると思われる。そうした観点から家計調査、消費動向調査、景気ウォッチャー、消費総合指数といった消費関連統計を注視したい。

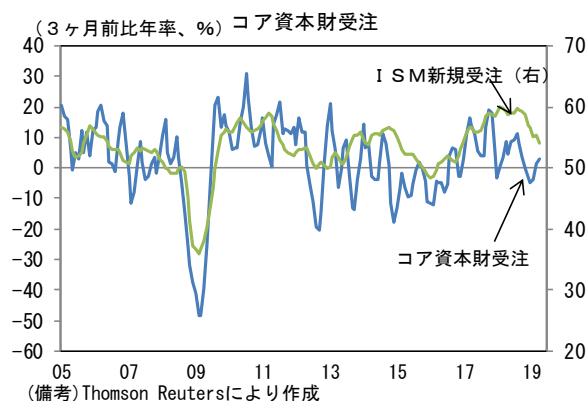


【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は欧米株高に追随して小高く推移している（10：30）。

【欧米経済指標他】

- ・ **4月米コア資本財受注**は前月比▲0.9%と予想比弱めの結果。3ヶ月前比年率では+2.7%へと持ち直したものの、基調的な弱さに変化はみられない。関連指標のISM新規受注も下向きのカーブを描いており、製造業セクターの減速が示されている。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は小幅反発。23日に大幅下落となった反動から買戻し優勢。もともと、軟調なコア資本財受注が嫌気されたことに加え、3連休を控えていることもあって戻りは限定的。WTI原油は58.611ドル（+0.70ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSDが最弱。コア資本財中の弱さが一部影響してか米国時間午前USD売り進行。USD/JPYは109前半、EUR/USDは1.12を回復。

-
- ・前日の米10年金利は2.320%（+0.2bp）で引け。コア資本財受注の弱さに反応する場面もあったが、3連休を控えた半日取引だったこともあり、動意に乏しい展開に。欧州債市場（10年金利）はドイツ（▲0.118%、+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。サルビーニ首相がEUとの対立姿勢を和らげたことが背景。

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。