

# Market Flash

発表日: 2019年5月30日(木)

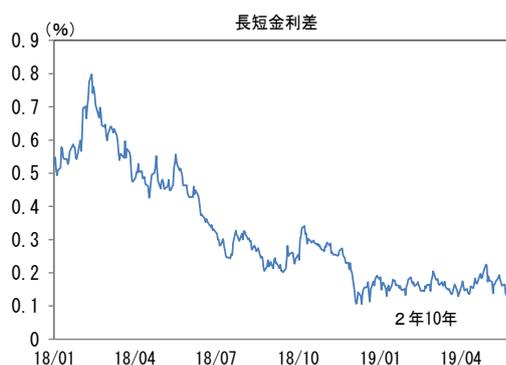
## 沈みゆく日本株 浮かび上がるには ～外から逆イールド 内から消費増税～

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。

### < #逆イールド #消費増税 #日本株 #アンダーパフォーム >

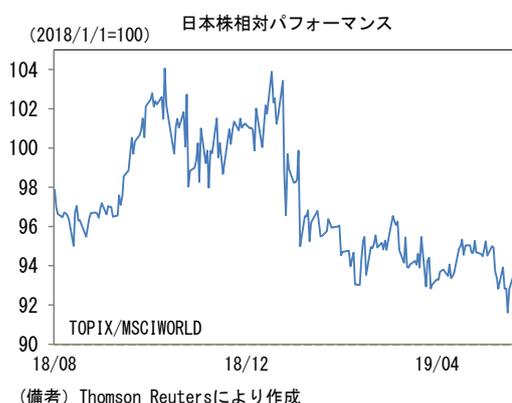
- ・5月入り後、世界景気の先行き不透明感を背景に米10年金利はFF金利上限の2.5%を下回った状態が継続。そうした下で3ヶ月と10年金利の逆イールドが常態化しつつある。他方、市場関係者の注目度が高い2年10年金利差は、2020年末までに2回程度の利下げが織り込まれている現状、辛うじて逆イールドが回避されている。しかしながら、ここへ来て10年金利が一段と低下したことでタイトニングが進行し、再び逆イールド発生が現実味を帯びつつある。逆イールド発生が景気後退の有力なシグナルであるかは別としても、仮に2年と10年が逆イールドになった場合、そのこと自体が人々の景気後退懸念を喚起するだろう。米失業率が3%台半ばと、低下余地に乏しい現状、将来の景気拡大期待が萎むのは自然な流れといえる。



(備考) Thomson Reutersにより作成

- ・このように世界経済の拡大期待が乏しい現状、日本株のアンダーパフォームが目立っている。18年末の世界的株価急落後、米国株が下落の大部分を埋めたのをよそに、日本株は12月下旬の水準に甘んじており、相対パフォーマンスは右肩下がりの状態にある。米中貿易戦争の激化が一因となっているのは事実だろうが、それ以外に日本固有の要因、すなわち消費増税による内需冷え込み懸念が重荷になっている可能性が高い。

- ここで16年6月の増税延期局面を振り返ると、当時は消費増税延期が市場コンセンサスになりつつあった5月中旬頃<sup>1</sup>までにアンダーパフォーマンスが解消に向かい、その後、6月24日のBREXITを受けて一旦大きく下げた後、7月頃からアウトパフォーマンスに転じていた。外需減速と消費増税という2大要因のうち、増税延期の決定を受けてその一つが消え、下げ止まった形である。こうした2大要因の存在は今局面に酷似しているが、今回異なるのは増税予定次期までの時間的距離が短い点である。仮に今回も消費増税策先送りとなれば、市場の反応が大きくなりそうだ。



### 【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（10：30）。日経平均は21000円を割り込んで推移。

### 【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。新規の材料に乏しいなか、米中貿易戦争が重荷に。中国がレアアースの輸出規制に動くとの観測報道が嫌気された。WT I 原油は58.81<sup>ドル</sup>（▲0.33<sup>ドル</sup>）。
- 前日のG10通貨はSEKに次いでUSDが堅調。USD/JPYは米金利低下を横目に下落した後、特段の材料がないなかで米国時間午後から反転上昇し、109半ばへと持ち直した。他方、EUR/USDは1.11前半へと小幅ながら水準を切り下げた。SEKの強さは同国GDPが予想を上回ったことが背景。
- 前日の米10年金利は2.261%（▲0.5bp）で引け。株式市場の下落を横目に2.21%まで低下する場面もあったが、株価下げ止まりと軟調な7年債入札を受けて低下幅縮小。欧州債市場（10年金利）はドイツ（▲0.180%、▲1.8bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利低下。

<sup>1</sup> 例えば2016年5月14日付け日経新聞朝刊には「安倍晋三首相は13日、2017年4月に予定する消費税率10%への引き上げを再び延期する方針を固めた」との記事がある。

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。