

# Market Flash

発表日: 2019年5月31日(金)

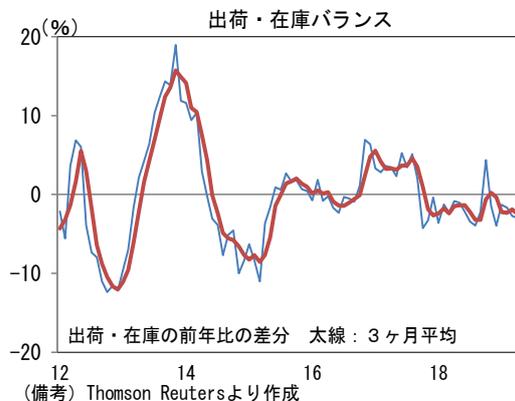
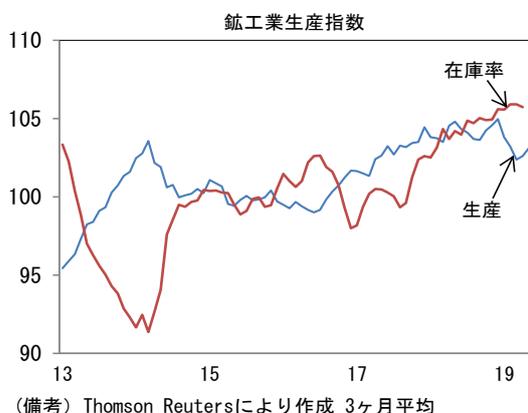
## 弱い生産 強い国内総生産 ～4月にリバウンドも先行きは心許ない～

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)

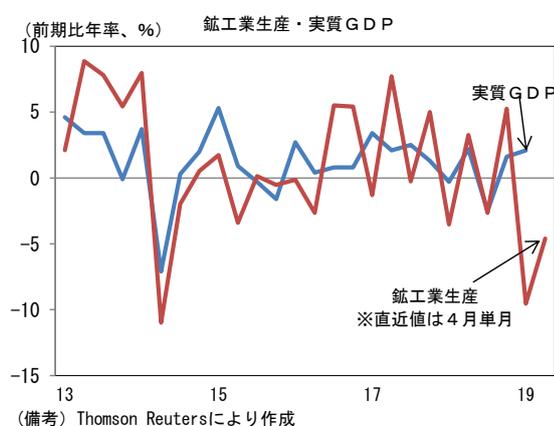
- ・ 日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・ USD/JPYは米利下げ観測が浮上する中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・ 日銀は現在のYCCを2020年末まで維持するだろう。
- ・ FEDは利上げを停止し、2019年は様子見を続けるだろう。

### < #失業率 #鉱工業生産 #GDPとの乖離 >

- ・ **4月失業率**は2.4%と3月から0.1%pt低下。失業者数が6万人減少すると同時に非労働力人口が36万人増加（≒労働参加率低下）したことで見た目の失業率は低下したが、就業者数が30万人減少するなど、内容は良くない。依然として、企業の人手不足感は強いことから、労働市場の改善は続く予想されるが、昨年央以降の景気減速が労働市場に波及してくる可能性もあり、先行きはやや警戒が必要だろう。
- ・ **4月鉱工業生産**は前月比+0.6%と2ヶ月ぶりに増産。10連休に伴う季節パターンの変動、すなわち前倒し生産による押し上げがあったとみられ、やや評価が難しいが、それでも3ヶ月平均の数値は4ヶ月ぶりに上向いた。同時に出荷は+1.7%、在庫は±0.0%、在庫率は▲2.5%となりバランスも改善。ただし、4月データの改善は1-3月期に前期比年率▲9.5%という大幅な減産を記録した後のリバウンドであり、基調的な動きとは言い難い。3ヶ月前比年率では▲4.5%となお大幅な減産トレンドにあり、前年比でも▲1.6%と水準は低い。また在庫（率）水準が高止まりするなか、前年比でみた出荷・在庫バランスもマイナス圏にある。



- ・生産の先行きを読む上で有用な生産予測調査によると5月は+5.6%、6月は▲4.2%と均してみれば増産計画が示された。これを基に経産省が独自試算した5月の生産予想は+1.5%となり、この数値で延伸した4-5月平均の数値は1-3月期を年率+4.7%上回ることになる。6月の減産計画を踏まえても、4-6月期では増産を確保すると思われるが、それでも1-3月期の落ち込みを取り戻すには至らない。
- ・なお、足もとの鉱工業生産は、実質GDP成長率との乖離が際立っている。内閣府HP掲載の月例経済報告の関係閣僚会議資料にはGDPの約8割を占める非製造業（≒第三次産業活動）が堅調であったとの説明があったが、それでも製造業生産の落ち込みを埋めたとは考えにくく、平仄が合わない。両者の乖離が収束するとしたら、6月10日の2次速報値でGDPが下方修正されたり、4-6月期GDPが不可解なほど弱くなる、などといったことが考えられる。



### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は朝方のUSD/JPY下落を受けて安く寄り付いた後、もみ合い（10：30）。米国がメキシコに5%の関税を課すと表明したことが嫌気されている模様。

### 【欧米経済指標他】

- ・米4月中古住宅販売成約指数は前月比▲1.5%と予想外にマイナス。もっとも、基調的には持ち直しており、3ヶ月平均の数値は4ヶ月連続で上昇している。

### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。新規の材料に乏しいなか、米中貿易戦争に関する新たな悪材料がでなかったこともあり買い戻し優勢。WTI原油は56.59ドル（▲2.22ドル）。
- ・前日のG10通貨は小動き。USD/JPYは米長期金利の低下を横目に下落したが、一日を通してみれば横ばい圏で推移。EUR/USDは1.13で膠着。
- ・前日の米10年金利は2.213%（▲4.7bp）で引け。カーブ上では5年（2.005%、▲5.0bp）、30年（2.640%、▲5.3bp）の低下が目立った。欧州債市場（10年金利）はドイツ（▲0.175%、+0.4bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利上昇。

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。