

Market Flash

発表日: 2019年6月6日(木)

低いPERと書いてデフレ再来懸念と読む

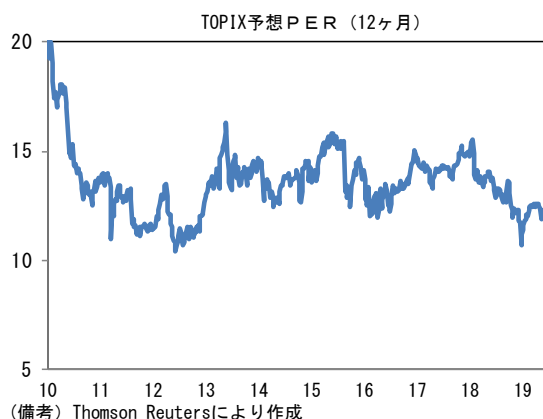
～関心が薄れているデフレ脱却～

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。

< #低いPER #デフレ脱却4指標 >

- ・ TOPIXの予想PERは2012年頃と同レベルへと押し戻されている。低下の背景としては①貿易戦争に伴う世界景気の先行き不透明感、②FEDの利下げ観測を受けた円高懸念、③10月に予定されている消費増税、この3点が真っ先に想起される。そして、ここへきて④デフレ再来を警戒する動きも強まっているとみられる。アベノミクスに期待を抱く投資家は名目成長率がサステナブルに増加する経済を理想としているが、足もとの日本経済はデフレ再来を意識せざるを得ない状況にあり、それが株価の上値抑制要因になっていると判断される。



- ・ 実際、政府が重視するデフレ脱却4指標——①GDPデフレーター、②消費者物価、③GDPギャップ、④単位労働コスト——は何れも精彩を欠いている。GDPデフレーターは直近こそ前年比で小幅なプラスを確保したとはいえ、4四半期平均ではマイナスに沈んでおり基調は弱い。消費者物価(除く生鮮食品・エネルギー)は前年比+0.5%近傍と、強めの逆風が吹けばマイナス圏に押し戻されるレベルである。GDPギャップは、0%代後半とされる潜在成長率に対して実際のGDP成長率のトレンドがゼロ%台前半であるから、計算するまでもない。単位労働コストは(分母の)実質GDPが停滞する下、(分子の)名目雇用者報酬が増加していることからプラス圏にあるものの、

最近伸び率が鈍化し、マイナス転化さえ視野に入っている。賃金と物価の波及経路を考えた場合、賃金上昇率が鈍化すれば、物価上昇率が鈍化するの自明であるから、これがマイナスに転じた場合、デフレ再来を警戒すべきである。

- ・2013年のレジームチェンジから6年が経過したこともあって、最近人々のデフレ脱却への関心が薄れつつある印象だ。デフレ脱却に向けて政策を総動員するという、かつての勢いがなくなったことに株式市場参加者が失望しているように思えて仕方がない。

【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（11：00）。ただし、米国とメキシコの通商交渉難航が明らかになり上値が抑制される場面もあった。

【欧米経済指標他】

- ・5月ADP雇用統計によると民間雇用者数は前月比+2.7万人と市場予想を大幅に下回る弱い結果であった。BLS雇用統計の下振れ懸念を喚起した。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続伸。ISM非製造業が堅調だったことに加え、メキシコとの通商交渉で前進がみられたとの報道が背景（ただし引け後にそれを否定する報道あり）。WTI原油は51.68^F（▲1.80^F）。原油在庫の大幅増を受けた需給悪化懸念が背景。
- ・前日のG10通貨はUSDがやや強め。米長期金利が反転上昇基調にあり、主要通貨に対してUSD買い戻しの動きが優勢。USD/JPYは弱いADP雇用統計を受けて急落した後、米長期金利上昇を横目に108を回復。
- ・前日の米10年金利は2.135%（+0.5bp）で引け。弱いADP雇用統計に反応した後、株式市場の上昇を横目に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.228%、▲2.0bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。

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。

