

# Market Flash

発表日: 2019年6月26日(水)

## 日銀短観のネガティブサプライズ ～あるとすれば「先行き」の大幅悪化～

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は年内利下げに転じる見込み。

### < #日銀短観 #消費増税先送り #「先行き」判断DI >

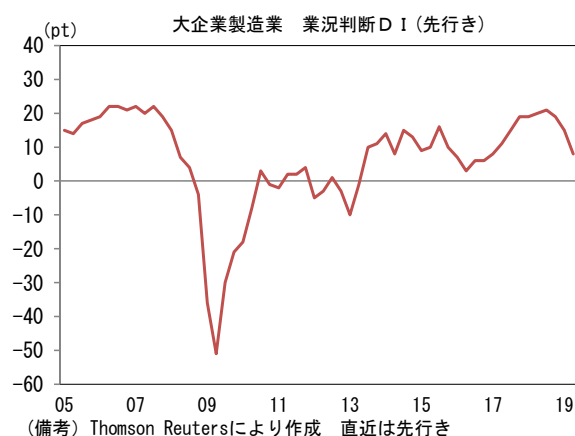
- ・7月1日に発表される日銀短観（6月調査）は、大企業製造業の業況判断DIが+10へと2pt低下しよう（当社予想）。月次指標のロイター短観、QUICK短観が共に四半期ベースで低下、製造業PMIが50を割れていることから判断すると、日銀短観も低下する公算が大きい。予想どおりとなれば、2017年11月調査の+25をピークにほぼ一貫して低下することになる。2016年につけた+6は上回るものの、日本経済の風向きの悪さを示すことになるだろう。



- ・4月18日に萩生田副官房長官が「次の6月の日銀短観をよく見て、これは本当にこの先危ないぞというところが見えてきたら、崖に向かってみんなを連れて行くわけにはいかないので、そこはまた違う展開がある」として消費増税先送りが有り得ることを示唆し、波紋を呼んだ。その後、一度は火消ししたものの、5月16日のロイターとのインタビューで再び上記見解を上書きした経緯があり、今回の日銀短観が注目を浴びることになった。足もとでは、衆参ダブル選見送りが確定的になるなかで、消費税も予定通り増税する公算が高まっているため、インタビュー当時との

比較で注目度が低下しているのは事実<sup>1</sup>。ただし、それでもネガティブサプライズがあれば状況が急変する可能性はある。一定の注意を払いたい。

- ・ネガティブサプライズを引き起こしそうなのは業況判断の「先行き」であろう。3月調査時点で大企業製造業の業況判断の「先行き」は+8まで低下しており、場合によってはマイナス圏突入も考えられる。日銀短観では「先行き」の定義を調査時期<sup>2</sup>の3ヶ月後としていることから、厳密には消費増税の影響は含まれないが、10月の消費増税を意識して「悪い」を選択する企業が少なからず存在する可能性がある。先行き判断D Iが最後にマイナスを記録したのは2013年6月調査。それ以来のマイナスとなれば「アベノミクスの成果帳消し」との見方に繋がりがかねない。



#### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は欧米株下落を受け、安寄り後、もみ合い（9:30）。

#### 【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。6月FOMCのハト派傾斜を受け、その後、S&P500が最高値更新していたこともあり、利益確定売りが優勢に。WT I原油は57.83<sub>ドル</sub>（▲0.07<sub>ドル</sub>）。
- ・前日のG10通貨は欧州通貨がやや軟調だった反面、JPYが小幅に上昇。USD/JPYは米10年金利が2%を挟んで上下するのを横目に一進一退。EUR/USDはドイツ10年金利が▲0.331%へと過去最低を記録するなか、1.14を割れた。
- ・前日の米10年金利は1.985%（▲2.9bp）で引け。ブラード・セントルイス連銀総裁が7月FOMCで50bpの利下げ実施は行き過ぎとの見解を示したことで一時上昇する場面もあったが、株価が下落するなかで金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.331%、▲2.4bp）、フランス、スペインが金利低下、イタリアは概ね横ばい。

<sup>1</sup> 5月中旬から6月にかけて台頭した消費増税先送り観測は、予想外に高い着地となった1-3月期GDP（5月20日発表）、内閣府月例経済報告の景気総括判断据え置き（5月24日）などを受け、沈静化した

<sup>2</sup> 今回の調査表発送日は5月28日、調査回収基準日は6月11日