

Market Flash

発表日: 2019年10月1日(火)

マイナス金利深掘りの可能性はやや後退

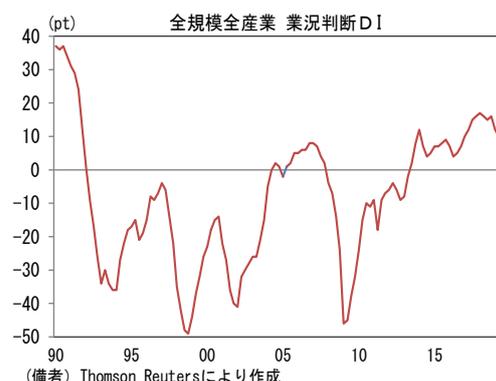
～日銀短観は持ち堪えた～

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)

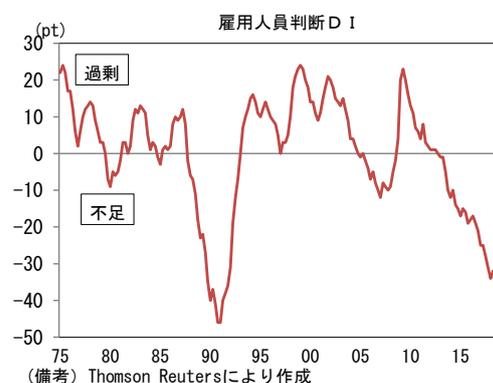
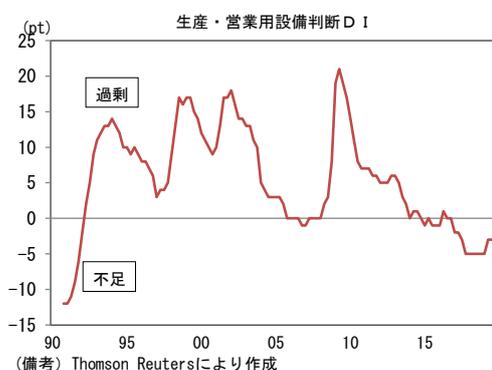
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利下げ観測が支配的となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年末まで維持するだろう。
- ・FEDは予防的利下げを実施後、更なる利下げを実施するだろう。

< #日銀短観 #大企業製造業業況判断DI #持ちこたえる >

- ・日銀短観（9月調査）によると**大企業製造業の業況判断DIは+5**であった。前回調査対比で2pt悪化も、市場予想(+1)は明確に上回った。2012年3月調査以来となるマイナス転落を予想する向きが相当数存在していたため、筆者もそれを覚悟していたが、予想外によく持ち堪えた印象だ。先行き判断DIも+2とプラス圏を維持した。「最近」を業種別にみると、自動車(+5→+2)を中心に広範な業種が低下したものの、設備投資需要の底堅さを背景に業務用機械(+8→+16)が改善したほか、IT関連財の在庫調整が進展する下で電気機械(+2→+5)が上向いた。電気機械の動きは鉦工業生産統計(生産・出荷が増加、在庫と在庫率が低下)と総合的で好感できる。
- ・**大企業非製造業**の業況判断DIは+21と高水準維持。前回調査対比で2pt低下も、こちらも市場予想(+20)を上回って着地。建設(+39→+41)、不動産(+35→+40)、情報サービス(+35→+43)、対事業所サービス(+35→+45)が異例の高水準から一段と改善し、全体を下支えたほか、通信(+7→+14)が改善。そうしたなか、小売(+7→+4)、対個人サービス(+33→+27)は小幅な低下に留まった。消費者マインドの著しい悪化に鑑みると大幅に悪化しても不思議ではなかったが、消費増税の駆け込み需要も一部影響したとみられ底堅さが示された。
- ・全規模全産業は+8と前回調査対比2pt悪化。中堅非製造業(+18→+18)、中小非製造業(+10→+10)が横ばいを維持したものの、中堅製造業(+5→+2)、中小製造業(▲1→▲4)が低下し、下押しに寄与。



- ・その他では生産・営業設備判断（全規模・全産業）が▲3と前回調査対比で不変。グローバルな景気減速のなかで大企業製造業が過剰領域（＝プラス圏）に転じたものの、非製造業は省力化需要が旺盛とみられ、不足領域を維持した。2019年度の設備投資計画（大規模全産業、土地を含むベース）は+6.6%へと小幅に下方修正（修正率▲0.7%）されたとはいえ、それがマクロ的な設備投資需要の減衰を示しているとは限らない。
- ・雇用人員判断D I（全規模・全産業）は▲32と、こちらも前回調査対比で不変。生産・営業設備判断と同様、製造業で不足感が和らぐ反面、非製造業で労働需給逼迫が継続した。これまでのところ、製造業セクターの景気減速が労働市場全体の悪化に繋がっている様子は窺えない。これは本日公表された8月の労働力調査で、非労働力人口が減少（労働参加率が上昇）すると同時に就業者が増加した結果、失業率が2.2%を維持したことによって裏付けられている。
- ・今回の短観を受けて日銀が10月の金融政策決定会合で追加緩和を執行、すなわちマイナス金利を深掘りする可能性は後退したとみられる。筆者は大企業製造業の業況判断D Iがマイナス圏に転落するなど景気減速を象徴する出来事があれば、日銀が行動を起こすこともあり得ると判断していたが、今回の短観（業況判断D Iの低下）にそこまでのインパクトはないと判断する。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株高に追随して高寄り後、日銀短観の結果を好感する動きもあり上げ幅拡大（11：00）。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は上昇。米政府が対中証券投資規制を検討しているとの報道を一部否定したことに加え、堅調な中国の製造業PMIが好感された模様。WT I原油は54.07ドル（▲1.84ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが目立った。EURを中心に欧州通貨が全般的に軟調だったほか、USD/JPYも108近傍へと水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は1.680%（▲1.5bp）で引け。株価は堅調に推移するも、月末需要もあって金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.571%、+0.2bp）、フランス、イタリアが何れも小動き。

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。