

Market Flash

発表日: 2019 年 12 月 13 日(金)

明暗くつきり日銀短観

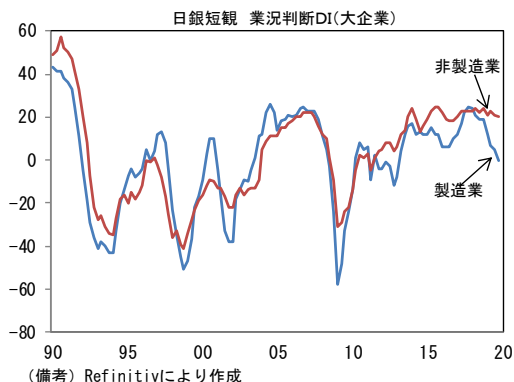
～製造業はIT関連財の一本足打法 非製造業は小売以外が支え～

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)

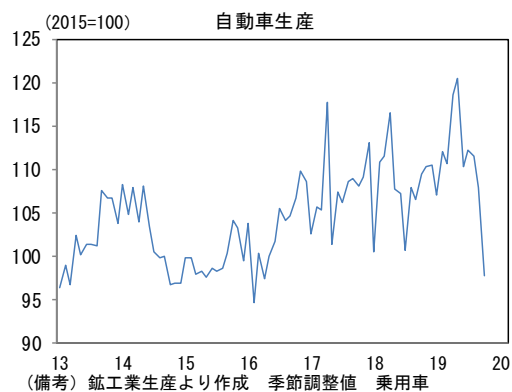
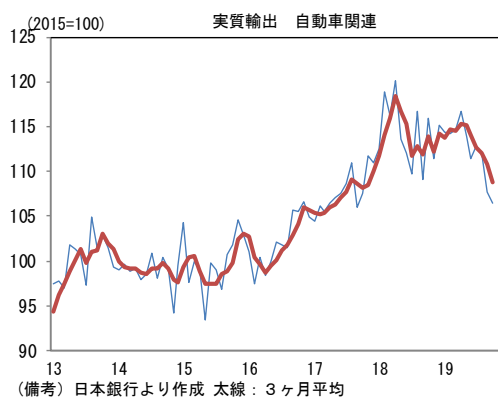
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き 12 ヶ月は 24000 近傍で推移しよう。
- ・USD/JPY は日米金融政策が様子見となる下、先行き 12 ヶ月は 105 程度で推移しよう。
- ・日銀は現在の YCC を長期にわたって維持するだろう。
- ・FED は予防的利下げを終了。次回の政策変更は利下げとみられる。

< # 日銀短観 # 米中通商協議 >

・日銀短観（12月調査）によると大企業製造業の業況判断DIは±0と前回調査対比5pt低下。市場予想（+3）を下回り、26回調査続いていたプラス圏推移が途絶えた。海外経済がなお加速感到に乏しいなか、消費増税に伴う駆け込み需要の反動減が直撃したとみられる。なお、台風など自然災害に伴う一時的な業績下振れに直面した場合、企業はそれを除いたベースで回答すると思われる。今回の弱さを天候要因で説明するのはやや無理があるように思える。



・業種別では「自動車」の弱さが目を引く。「最近」の値は▲11へと前回調査から13ptも悪化し、「先行き」も▲11と弱い。9月までは駆け込み需要への対応等から何とか持ち堪えていたようだが、消費増税後は輸出が弱含むなかで国内販売も冴えない状況に直面し、業況が悪化した模様。輸出は明確に下方屈折し、10、11月平均の乗用車販売台数（当社算出の季節調整値）は7-9月期を▲20.9%も下回った。当然のことながら、生産は低調に推移している。



- ・他方、電子部品・デバイス工業が含まれる「電気機械」は底堅さをみせた。「最近」は+4へと1pt低下したものの、「先行き」は+5と安定している（前回調査時点の先行き見通し対比でも2pt改善）。貿易統計、鉱工業生産、機械受注等で確認されているIT関連財の復調は企業側の認識とも一致しているようだ。鉱工業生産では集積回路（IC）の持ち直しが明確化している。
- ・**大企業非製造業**の業況判断DIは+20と前回調査対比1ptの低下に留まった。こちらは市場予想を4pt上回る強さ。消費増税の駆け込みの反動から「小売」が悪化した反面、旺盛なソフトウェア投資を一部反映して「情報サービス」が改善、「対事業所サービス」も高水準維持。その他では高水準の受注残を背景に「建設」が僅かに低下も強さを維持し、「不動産」も高水準から小幅な低下に留まった。**全規模・全産業**の業況判断DIは+4と前回から4pt悪化し、2016年6月調査と同水準に低下した。
- ・**設備投資計画（大企業・全産業）**は前年比+6.8%と堅調（修正率+0.2%）。業況が悪化しているとはいえ、人手不足に直面する下で省力化ニーズが旺盛とみられ、企業は前向きな支出計画を維持している。
- ・その他では**生産・営業用設備判断DI（全規模・全産業）**が▲3と前回調査対比不変。非製造業の不足超が拡大した反面、製造業は稼働率低下により不足感が薄れた。**雇用人員判断DI**は▲31と前回調査対比1pt上昇。非製造業は概ね不変も、製造業における不足感が和らいだ。
- ・今回の結果を纏めると、①筆者が繰り返し言及している「半導体以外」の弱さが改めて浮き彫りになった、②10月以降の経済データの落ち込みが台風では説明し切れない、ただし③それでも人手不足を背景に企業の設備投資意欲は粘り強い、といったところ。足もとでは海外経済の持ち直しが明確化するなか、米中通商交渉の進展もあり、製造業を取り巻く環境は好転している。次回調査では製造業を中心に改善が期待されるが、消費増税が国内経済に与える影響が予想以上に深刻となるリスクもあり、やや心もとない。

【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米中通商交渉の合意を好感し買い優勢（10:30）。日経平均は24000円近傍へと水準を切り上げている。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は上昇。米中通商交渉の合意を好感。大方の予想通り一部の関税引き下げと15日の追加関税の発動延期で合意。WTI原油は59.18^F（+0.77）。

- ・前日のG10通貨はJPYの弱さが目立った。米中通商交渉が合意に至り米国株が堅調に推移するとリスク選好のJPY売りが優勢となった。
- ・前日の米10年金利は1.892%（+10.1bp）で引け。米中通商交渉の合意を受け、カーブはベア・スティープ。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.269%、+5.2p）、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。

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。

