Market Flash

発表日:2020 年2月 17 日(月)

景気は緩やかに回復していない
～GDPは予想以上に悪かった～

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 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 は予防的利下げに続き、更なる利下げを検討するだろう。

＜＃ＧＤＰ　＃景気は緩やかに回復？　＃生産の弱さと整合的＞

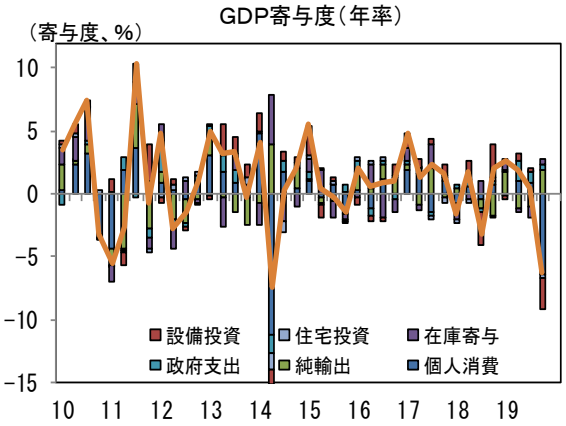
・日本の19年10-12月期実質ＧＤＰ成長率は前期比年率▲6.3%とネガティブサプライズ。市場予想（▲3.8%）を大幅に下回った。19年10月の消費増税によって個人消費が▲11.0%と大幅に落ち込んだことが主因。その他では設備投資が▲14.1%と弱かったほか、住宅投資も▲10.4%と減少。純輸出（年率寄与度）は＋1.9%とプラスも、輸出（前期比年率）は▲0.4%と弱く、控除項目の輸入が▲10.1%減少したことによって押し上げられたものだった。輸入の弱さは内需の弱さを意味していると思われる。

・19年10月の消費増税を巡っては、食料品の軽減税率、キャッシュレス決済のポイント還元、幼児教育無償化等、消費者をターゲットにした対策が多く施されたことから、増税の下押し効果は抑制されるとの見方が多かった。また、消費増税の直前に目立った駆け込み需要がみられなかったため、その後の反動も限定的になるとの見方もあった。しかしながら、今回の結果を見る限り、そうした見方は楽観が過ぎたと反省せざるを得ない。台風19号による生産・消費の下押し圧力は12月までに概ね収束したと考えらえるが、リバウンドを含んだ数値でこの仕上がりである。

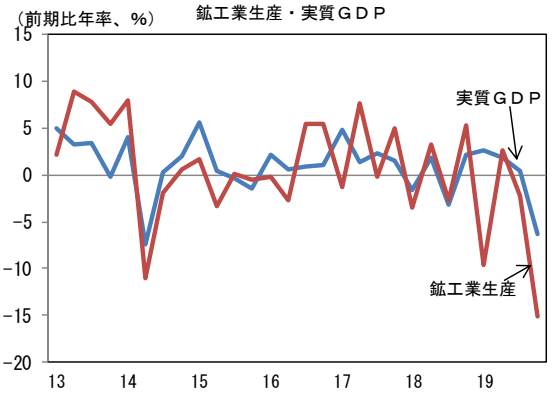
・ちなみに個人消費の減少率は14年４月時に比べて今回の方が小さい。ただし改めて強調するまでもないが、14年４-６月期の▲18.0%は、駆け込み需要によって14年１-３月期に＋8.3%と大幅に伸びた後の落ち込みであるのに対し、今回は事前に目立った駆け込み需要[1]が観察されず、19年７-９月期に＋1.9%のプラスを確保した後の▲11.0%である。足もとの新型肺炎の影響等を踏まえると、１-３月期に強いリバウンドは期待できないため、消費の停滞継続が懸念される。

・また、ＧＤＰが不可解に弱いのでは？という疑問も湧くが、実のところ鉱工業生産との比較ではさほど違和感がない。目下、鉱工業生産は年率15%のペースで減少しており、ＧＤＰの落ち込みの方がマイルドにすらみえる。

[1] ９月単月では相応の駆け込み需要がみられた



（備考）内閣府により作成



（備考）Refinitivにより作成

【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

・日本株は新型肺炎の感染拡大懸念、予想を下回るＧＤＰ統計を嫌気して下落。日経平均は23500円を割り込んで推移している（10:00）。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

・前日の米国株は区々。プレジデンツデーを17日に控えるなか、新規の材料に乏しく、売り買い交錯。ＷＴＩ原油は52.05ﾄﾞﾙ（＋0.63ﾄﾞﾙ）

・前日のＧ10通貨はSEKが▲0.5%下落した以外に大きな動きはなかった。USD/JPYは109後半で一進一退。EUR/USDは1.08前半で推移。

・前日の米10年金利は1.585%（▲3.3bp）で引け。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.401%、▲1.5bp）、フランス、スペインが金利低下。イタリアが金利上昇。

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。見通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。