

Market Flash

発表日: 2020年2月18日(火)

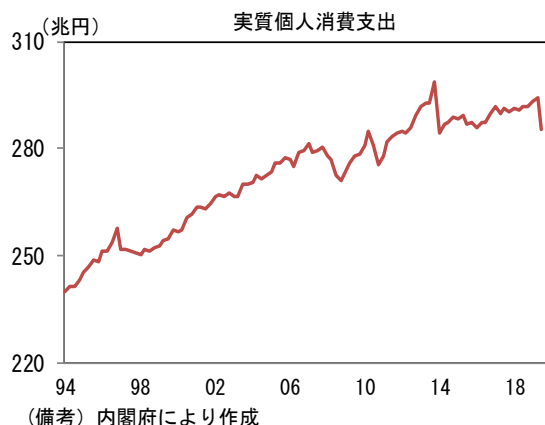
やっぱり景気は緩やかに回復していない ～内閣府の景気判断は粘るか?～

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。

< #月例経済報告 #景気判断下方修正 #景気対策のメニューは? >

- ・2月20日の内閣府月例経済報告に注目。1月の月例経済報告（1月22日公表）における景気の総括判断は「景気は、輸出が引き続き弱含むなかで、製造業を中心に弱さが一段と増しているものの、緩やかに回復している」として「回復」の2文字を残している。19年10-12月の実質GDP成長率が前期比年率▲6.3%であったことを知った今、さすがに違和感がある。
- ・基調判断を項目別にみると「輸出は、弱含んでいる」、「生産は、一段と弱含んでいる」として製造業の重要項目は双方とも弱い表現が用いられている。「設備投資は、緩やかな増加傾向にあるものの、一部に弱さがみられる」として、強めの表現が維持されているものの、方向感は下向きである。他方、総括判断の「回復」に整合的なのは「雇用は、改善している」と「個人消費は、持ち直している」である。
- ・注目すべきはGDPの約6割を占める個人消費の判断。内閣府は消費総合指数をベースに判断を下しているため、11月データ（現時点で最新）に基づけば、消費増税前後の凹凸を均すと「持ち直し」の判断は妥当にみえた。しかしながら、入手済みの12月家計調査、小売売上高を踏まえると、消費増税の前後で生じた断層は予想以上に深く、「持ち直し」という言葉の持つイメージとはかけ離れた姿になる。リバウンドが期待された12月の消費支出（家計調査、コアベース）は前月比▲0.5%と落ち込み、3ヶ月前比年率では▲21.2%という弱さを記録。その結果がGDP個人消費の前期比年率▲11.0%である。GDPベースで消費をみた場合、ひいき目にみても「持ち直している」ようにはみえない。機械的な判断を嫌う内閣府がタイムリーに個人消費の基調判断を下方修正するかは微妙だが、消費の判断が下方修正された場合、総括判断から「回復」の二文字が消える可能性が高い。
- ・その場合、金融市場は政府に財政支出拡大を伴った政策対応を期待する。しかしながら、現時点で想定し得る景気対策としては、6月末で終了予定のキャッシュレス決済のポイント還元の延長など小粒なものしかない。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は新規の材料に乏しいなか、下落。日経平均は23300円近傍まで水準を切り下げている（10:00）。昨日発表のGDP統計を受け、内需に対する不安が広がっている可能性がある。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は休場。
- ・前日のG10通貨は小動き。最強のSEKが+0.3%、最弱のGBPが▲0.3%の変動。USD/JPYは109後半、EUR/USDは1.08前半で一進一退。
- ・前日の米債市場は休場。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。