

# Market Flash

発表日: 2020年2月25日(火)

## 内需の止血が急務

～外需は不可抗力～

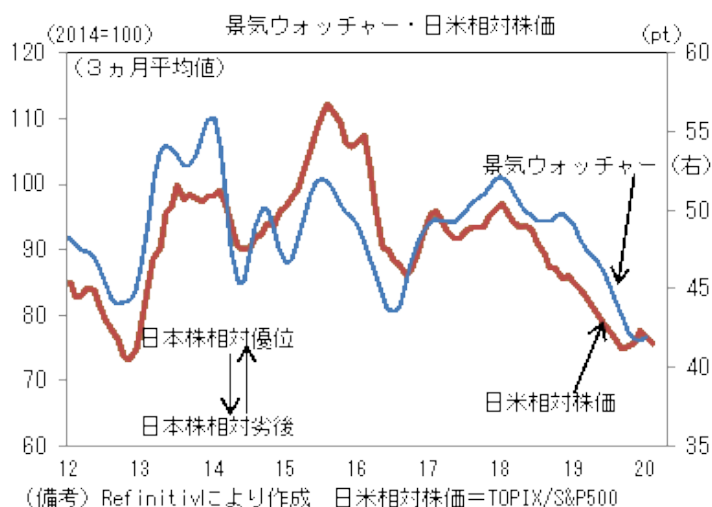
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

- ・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。

### < #新型コロナウイルス #外的要因 #脆弱な内需 >

- ・24日の海外市場は強いリスクオフ。週末に韓国とイタリアで新たな新型コロナウイルス感染者と死者が確認されたことが嫌気された。アジア株が総崩れで始まると、その流れは欧米時間になっても変わらず。韓国株は▲3.9%、イタリア株は▲5.4%の下落を記録。S&P500も▲3.4%下落した。
- ・本日の日経平均は4%程度下落してスタート(9:10)。現時点で欧米株並みの下落率に踏み留まっているが「有事のディフェンシブ銘柄」の層が薄い日本株は、海外対比できつめの株価下落と戻りの鈍さを覚悟しておかなくてはならない。
- ・特に米国株との対比では、相対劣後が顕著になるだろう。米国株にはFEDの政策余地(利下げ)が残されていることも大きい。本質的にはマクロファンダメンタルズの強さにはっきりとした差がある。米国はGDPの7割を占める個人消費が堅調。失業率が約50年ぶり低水準を維持する下、消費者信頼感には2000年代を通じての最高点付近にある。今回の新型コロナウイルスを含め、外部環境が悪化したところで、マクロファンダメンタルズの屋台骨は簡単には揺らがない。
- ・それに対して日本は内需の脆弱性が露呈している。個人消費は、消費増税後に生じた断層が(最新データの)12月時点においても埋まっていない。GDP個人消費は10-12月期に前期比年率▲11.0%と目を疑うような弱さを記録した後、マインド指標が示唆するところでは1月も停滞が継続した可能性があり、2月は新型コロナウイルスに伴う外出手控えの影響が必至とみられる。本来、外的要因で金融市場が脅かされる状況では内需ディフェンシブ銘柄が逃避先となることで株式市場全体の安定が保たれるのが望ましい。しかしながら、目下の日本経済はそうした理想的な姿には程遠い。
- ・当レポートで繰り返し言及しているとおり、こうした内需の弱さは日本株の相対劣後という形でしっかりと株価に反映されている。グラフをみれば明らかとおおり、消費者(に近い立場でビジネスを展開する人)が肌で感じる景況感とは日米相対株価と密接に連動する。この事実を踏まえると、内需の回復こそが日本経済・日本株にとって急務となるのは自明だが、内閣府は個人消費の

基調判断を「持ち直している」として事態を楽観視しているように見える。それによって政策対応が後手に回るリスクに注意したい。



#### 【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米株安とUSD/JPY下落が嫌気され、大幅下落（10：30）。日経平均は22700近傍で推移。

#### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は大幅下落。直近の上昇が著しかったテック関連を中心に売りが広がった。WT I 原油は51.43ドル（▲1.95ドル）。
- ・前日のG10通貨はJPYとEURが買われる反面、USDはやや売り優勢。リスクオフの流れが強まると調達通貨の買戻しが優勢となり、USD/JPYは111割れ、EUR/USDは1.08半ばへと上昇。
- ・前日の米10年金利は1.362%（▲10.9bp）で引け。アジア時間から低下を開始した後、欧米時間は米国株下落を横目に一段と金利低下。30年金利は1.827%（▲8.7bp）。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.483%、▲5.0bp）、フランス、スペインが金利低下。イタリアは金利上昇。

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。