

Market Flash

2021年2月18日(木)

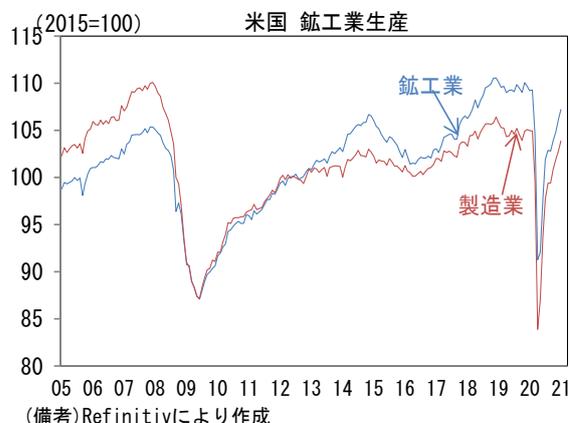
1. 家電エコポイントの教訓 2. サイクルあってこそその受注好調

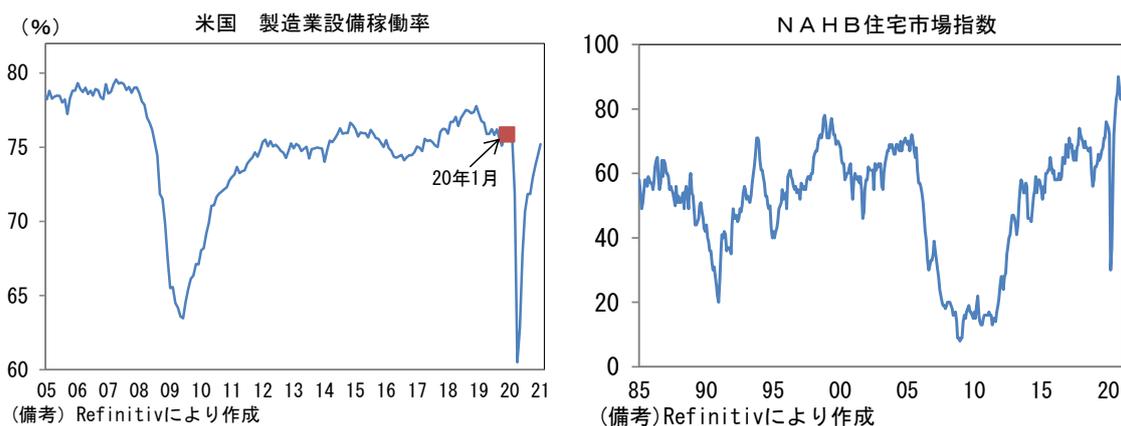
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:050-5474-6123)

- ・日経平均は先行き12ヶ月30,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は、現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは、2021年は現在のペースで資産購入を継続するだろう。

< #米小売売上高 #需要先食い #シリコンサイクル #スーパーサイクル >

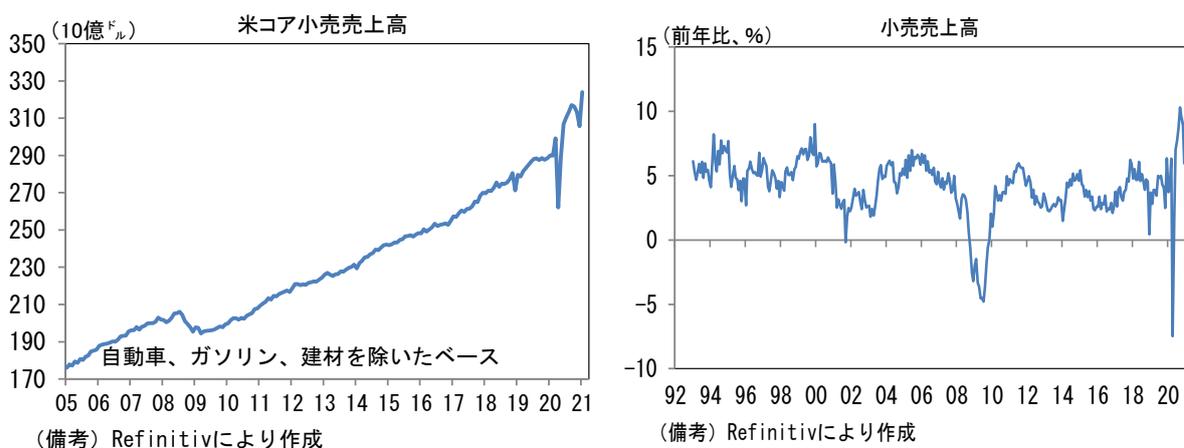
・前日の米国株は下落。NYダウは(+0.3%)、S&P500は(▲0.0%)、NASDAQは(▲0.6%)で引け。米指標は好調も、最近の米長期金利の上昇傾向が利益確定売りを誘発。VIXは21.5とほぼ変わらず。社債市場はIG債(投資適格)が堅調、HY債(投機的格付)は軟調。経済指標は1月米小売売上高が前月比+5.3%と急増。自動車を除いたベースでも+5.9%と極めて強く、そこから建材等を除いたコア小売売上高は+6.0%と異常値的な伸びを示した。一人あたり600^{ドル}の給付金が消費に回ったとみられる(詳細は後述)。1月米鉱工業生産は前月比+0.9%と4ヶ月連続増産。製造業生産は+1.0%と20年5月以降、9ヶ月連続の増産であった。自動車生産は▲0.1%と小幅減産も3ヶ月前比年率では+10.2%と強く伸びており、また水準はパンデミック発生前の20年1月を上回っている。製造業の設備稼働率は75.2%へと上昇。既発表のNY連銀サーベイで6ヶ月先の設備投資計画が大幅に上昇していたのは、こうした稼働率上昇が背景にあるとみられる。2月NAHB住宅市場指数は84と異例の高水準を維持。中古住宅の在庫が枯渇する下、新築住宅の需要が著しく高まっており、住宅建設業者の景況感はかつてないほど良好な状態にある。当面の住宅着工件数は高止まりする公算大。



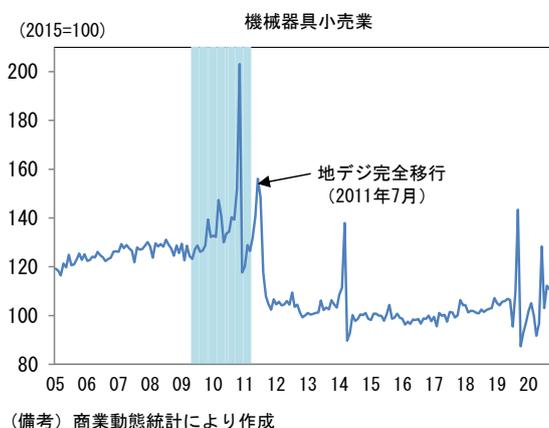


- 米金利カーブはブル・フラット化。2年は0.103% (▲1.6bp)、10年は1.270% (▲4.4bp)、30年は2.037% (▲5.5bp)で引け。前日に10年金利が1.3%を跨ぎ、30年金利が2%超で推移するなか、絶対水準バイヤーのまとまった買い需要があったとられる。予想インフレ率は2.219% (▲2.7bp)へと低下。なおこの日発表された卸売物価 (PPI) は前月比+1.3%と急伸。広範な品目が上昇したが、債券市場では特段材料視されなかった。為替 (G10通貨) はUSDとJPYが強かった。USD/JPYは一時106前半へと上昇も次第に押し戻され105後半へと低下、EUR/USDは1.20近傍へと下落した。コモディティはWTI原油が61.1ドル (+1.1ドル)へと上昇も、銅は8390.0ドル (▲15.5ドル)へと低下。金は1771.1ドル (▲26.1ドル)へと低下した。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格 (銅/金) は低下。ビットコインは概ね横ばい。

- 上述のとおり1月の米小売売上高は異常値的な強さであった。1月中旬までに配布が完了した1人あたり600ドルの給付金が消費に回ったことが主因とみられ、主要業態が軒並み増加。前月比減少の業態はなかった。家具 (+12.0%)、電子製品 (+14.7%)、衣料 (+5.0%)、スポーツ用品 (+8.0%)、百貨店 (+23.5%)といった具合に2桁の伸びを示すものも少なくなかった。GDP個人消費の推計に用いられるコア小売売上高は前月比+6.0%、前年比では+11.8%と極めて強かった (※ベースエフェクトによって押し上げられた訳ではない)。



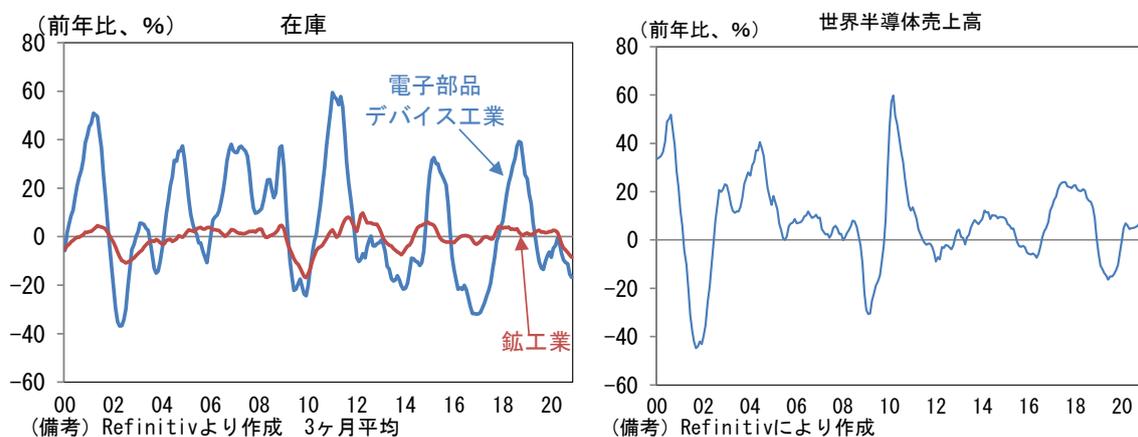
- ・先行きは対面型サービス業以外の業種で雇用環境が改善する下、高止まりする貯蓄（率）を切り崩す動きと相まって堅調な推移が見込まれる。もっとも、同時に財消費特有の消費パターンを考慮する必要があるだろう。端的に言えば、需要先食い。外食や旅行といったサービス消費が制限されるなか、おカネの使い道に悩んだ消費者は財（含む住宅）の購入を前倒した可能性があり、そうだとすればこの先は反動減を覚悟しなければならない。
- ・参考事例として日本の家電エコポイントがある。商業動態統計で家電量販店が含まれる「機械器具小売業」をみると、エコポイント政策実施中の販売好調とその後の反動が綺麗に見て取れる。消費動向調査によると主要家電の平均使用年数は10～15年であるから、反動減はすぐには終わらない。もちろん現在の米国や世界の状況が、当時の日本ほど極端な状況でないとはいえ、世界の消費動向を読むうえでこの視点を頭の片隅に入れておいても損はないだろう。日本株視点では、これまでの上昇が製造業主導であったことを踏まえる必要がある。地味ながら重要なリスク要因かもしれない。



- ・日本では12月の機械受注が強かった。株式市場との関連では半導体製造装置の受注動向を反映する「電子計算機等」の急増が目をつけた。この指標は日本株との連動性が強いいため、その増加は目下の株高を正当化するという点において好感すべき材料である。ただし、IT関連財の需要変動が他の業種に比べ極めて大きいことを再認識する必要があるだろう。例えば、日本の電子部品・デバイス工業の在庫をみると前年比で40%近い増減を繰り返しており、鉱工業全体との比較で変動が激しいことがわかる。最近の半導体不足が象徴するように、在庫（生産量）を最適水準にコントロールするのは極めて困難ということだろう。要するにこれが2年毎に上下を繰り返すシリコンサイクルであり、現在は上向きサイクルの中にいる。



- ・コロナ禍が引き起こした経済活動の変化、具体的には在宅勤務の浸透や様々なサービスのオンライン化によってIT関連財の需要が構造的に高まったのは事実だろう。ただし、それによって2019年後半を起点とする世界半導体売上高の上向きサイクルが過去のそれと比べ長く続くかは別問題だろう。一部には「スーパーサイクルが始まった可能性大」などといった声もあるが、2021年後半にはIT関連財需要がピークアウトする可能性を視野に入れておく必要があるだろう。



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。