

減らない輸出 下げ止まる業績予想

2016年10月24日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・10月ユーロ圏消費者信頼感指数は▲8.0と9月から0.2pt改善。9月と同水準を見込んでいた市場予想を上回った。目下の水準は長期平均を僅かに上回る一方、直近12ヶ月平均（▲77.7）は下回っており、15年3月をピークとした緩やかな下落傾向が続いている。

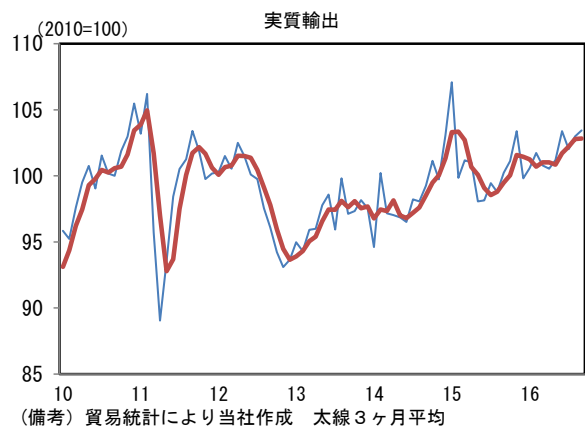
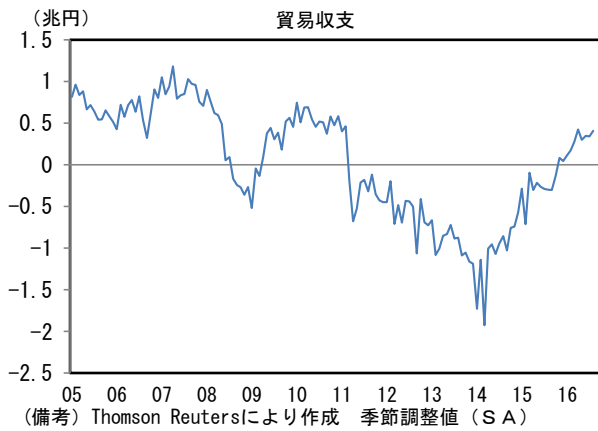


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場】

- ・前日の米国株は小幅反落。企業決算を材料に個別銘柄中心の取引が目立ったが、取引時間中に通信大手による大型買収が発表されると、M&A期待から買いが優勢となった。WTI原油は50.85ドル（+0.22ドル）で引け。USD高にも拘らず、OPECを中心とする産油国の減産観測が相場を下支え。
- ・前日のG10通貨はJPYが最強でそれにUSDが続いた。米金利は低下したものの、ここもとのEUR安トレンドが欧州通貨全般に波及。EUR/USDは3月以来となる1.08へと水準を切り下げた。そうした中、USD/JPYは104を挟み一進一退。
- ・前日の米10年金利は1.735%（▲2.1bp）で引け。要人発言や米指標の公表がない中で動意に乏しい展開。欧州債市場（10年）はまちまち。ドイツ（0.006%、+0.3bp）、イタリア（1.374%、+0.5bp）が概ね横ばい、スペイン（1.115%、+1.1bp）が小幅に金利上昇となった一方、ポルトガル（3.192%、▲1.9bp）は金利低下。3ヶ国加重平均の対独スプレッドは僅かにワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米株横ばいで、USD/JPYも前週末比ほぼ変わらずの水準で推移していることから、動意に乏しい展開となっている（11:30）。
- ・9月貿易統計によると輸出金額は前年比▲6.9%、輸入金額は▲16.3%、貿易収支は4983億円の黒字となった。季節調整値では輸出金額が前月比+0.3%、輸入金額が+0.6%、貿易収支は3490億円の黒字。貿易収支の黒字幅は輸入金額の大幅な減少を背景に拡大基調を辿り、目下の黒字幅は震災前を概ね回復しつつある。輸出を為替・物価変動を除去した実質輸出でみると前月比+0.5%と2ヶ月連続の増加となった。3ヶ月平均でみると横ばい圏内だが、15年前半をボトムに増加基調にあり、震災前の水準に比肩しつつある。



< #実質輸出 #日本株 #EPS下方修正一服 >

・上述したとおり、実質輸出は2015年をボトムに増加基調を辿り、目下の水準は震災後の最高水準付近に位置している。JPYの名目実効レートが15年春頃にピークアウトしてから約1年半が経過しているというのに、実質輸出にその打撃が波及している様子はない。これは2013-15年の円安局面で実質輸出がさほど増えなかった（寧ろ減った）ことの裏返しで説明可能だろう。リーマンショック後の超円高期における製造業の海外現地生産比率の上昇は「産業の空洞化」という問題を引き起こした反面、為替変動に強い経済を作り上げるのに貢献したと言えるだろう。従って、実質輸出は為替変動の影響を受けにくくなっている。最近の実質輸出の底堅さ、および海外子会社の収益増加（国際収支統計の直接投資収益）はそれが奏功したことを映し出している。これは当然のことながら日本株にも影響を与える。実際、TOPIXの予想EPS（先行き12ヶ月）は下方修正が一服しているが、ここには「懸念してよりは円高の影響が軽微」との見方があっただろう。ここ数ヶ月、円高に日本株が持ち堪えていることの説明として日銀のETF購入が真っ先に挙げられているが、筆者は、実質輸出の底堅さが軽視されているとの印象を抱いている。

