

株価上昇の背景に輸出の回復

2017年11月20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月米住宅着工件数は前月比+13.7%、129.0万件と上方修正された9月から増加。3ヶ月平均でも+3.0%と堅調で上向きのカーブに転じつつある。既発表のH A H B住宅市場指数が景気後退後の最高点付近で推移していることと整合的で、建設市場の活況を映し出している。内訳は戸建てが+5.3%と強さを取り戻したほか、集合住宅が+36.8%と急増。許可件数も+5.3%と強く伸びた。2017年入り後は集合住宅の増勢が一服する反面、戸建て住宅が好調で、米国民の住宅購入意欲の回復が窺える。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- 前日の米国株は反落。16日に大きく上昇した反動もあって利益確定売りが優勢に。WTI原油は56.55ドル（+1.41ドル）で引け。
- 前日のG10通貨はリスクオフムードに包まれるなかでJPYが最強となり、反対にNZD、NOK、AUDが軟調。「モラー特別検察間のチームが、トランプ陣営に対して文書の提出を求める召喚状を送付」との報道を手掛かりに米長期金利が低下するとそれを横目にUSD/JPYは112前半へと下落。他方、EUR/USDは1.17半ばで一進一退。
- 前日の米10年金利は2.344%（▲3.2bp）で引け。上記報道を受けて米国時間朝方に金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（0.361%、▲1.5bp）、フランス、イタリアが概ね横ばい、スペインが小幅に金利上昇。対独スプレッドはイタリア、スペインがワイドニング。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- 日本株は欧米株下落、USD/JPY下落を嫌気して反落スタート。その後、押し目買いでプラス圏に浮上する場面もあったが、再びマイナス圏に戻している（10:30）。
- 10月貿易統計によると輸出金額は前年比+14.0%、輸入金額は+18.9%であった。輸出入共に市場予想を僅かに下回ったものの、依然として2桁の伸びを続けている。季節調整値では輸出金額が前月比+2.0%、輸入金額が+1.2%、貿易収支が3229億円の黒字であった（9月は2666億円）。

- ・物価・為替変動を除いた実質輸出（当社作成、季節調整値）は前月比+1.9%と2ヶ月ぶりに増加した。もっとも9月の落ち込みを全て取り戻すには至らず、やや物足りない印象。中国、NIES、ASEAN、ヨーロッパが揃って増加した反面、米国向けが3ヶ月連続で減少。米国向けは輸送用機器が増加したものの、その他広範な品目が予想外に弱く、気掛かりなデータである。
- ・とはいえ、足もとの輸出の水準に目を向けると、輸出数量が緩やかに増加する下で、輸出金額は円安の影響もあって今次サイクルのピークに接近し、品質調整済みの実質輸出に至っては2008年1-3月期の既往ピークに肉薄している。
- ・こうした輸出の強さは、2017入り後に顕著となった日経平均とUSD/JPYの乖離を一部説明しているだろう。この2年程度の円高傾向にも拘らず株価が高値圏にあるのは、企業が輸出財の高付加価値を通じて収益力を高めたことが、株式市場で評価された可能性があるだろう。

