

Market Flash

発表日: 2019年7月4日(木)

株価と関係の深い在庫循環

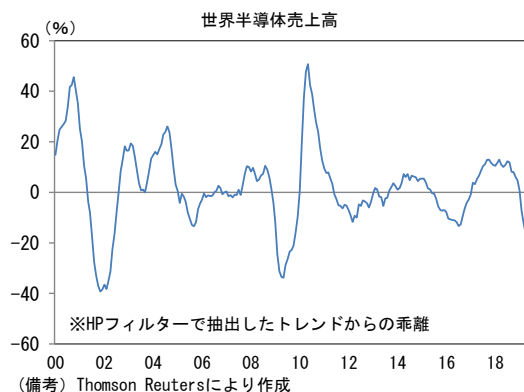
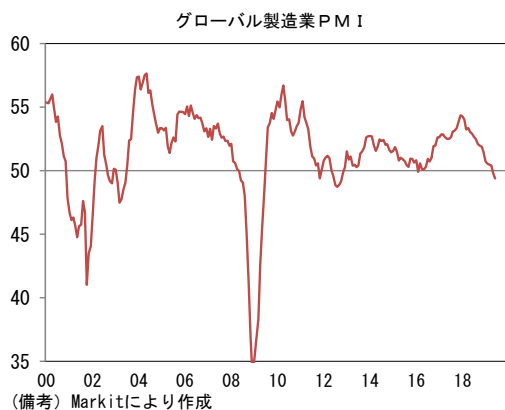
～在庫はそろそろ減少局面へ～

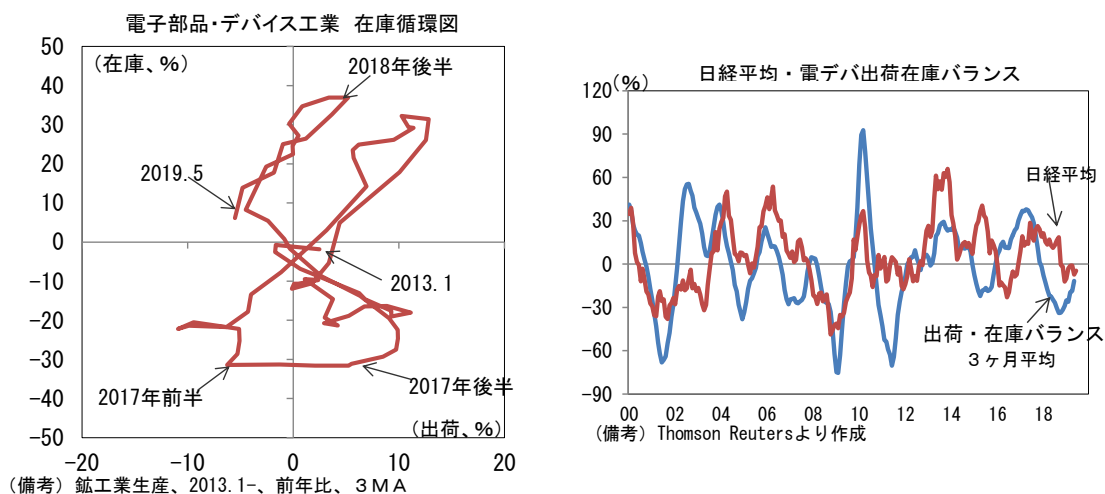
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利下げ観測が浮上する中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年末まで維持するだろう。
- ・FEDは年内利下げに転じる見込み。

< #電子部品・デバイス #シリコンサイクル #グローバル製造業PMI >

- ・上昇2年・下降2年の4年周期を持つシリコンサイクルは2017年後半をピークとする下降局面に位置している。これはグローバル製造業PMIが2017年末頃にピークを付けた後、足もとまでほぼ一貫して低下しているのと整合的である。これは半導体不況が世界経済減速の大きな理由であることを物語っている。世界半導体売上高が落ち込むなか、6月のグローバル製造業PMIは49.4へと低下した。製造業セクターの回復は、半導体市況の好転が鍵を握っていることになる。
- ・そうした観点では、日本の5月鉱工業生産統計で示された「電子部品・デバイス工業」の在庫調整進展はポジティブであった。在庫は2018年9月に前年比+40.7%まで膨れ上がった後、2019年5月は僅か+3.8%へと縮小。依然として在庫が積み上がる局面ではあるが、在庫循環図の位置取りは、左上（在庫増・出荷減）から下方向へと一歩前進する形となった。いわゆる「意図せざる在庫減少」にはまだ距離があるものの、意図的な在庫圧縮は順調に進捗していると評価して良さそうだ。出荷と在庫の前年比差分をとった出荷・在庫バランスも明確に反転上昇しており、現在のペースで上昇を続ければ2019年末頃にはプラス圏に浮上している可能性が高い。この尺度は日経平均株価と一定の連動性を有するため、次月以降の進展が注目される。



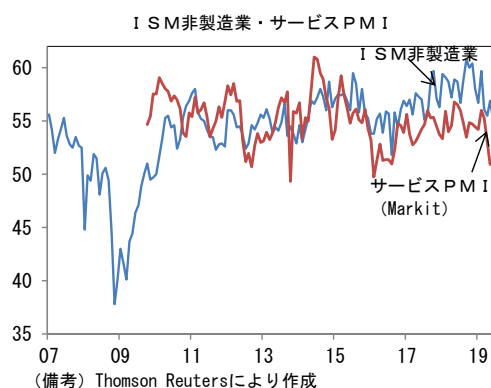


【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は欧米株高に追随して高寄り後、もみ合い（前引け）。

【欧米経済指標他】

- ・ **6月ISM非製造業景況指数**は55.1へと5月から1.7pt低下。事業活動（61.2→58.2）、新規受注（58.6→55.8）、雇用（58.1→55.0）が揃って低下。他方、同日発表のサービス業PMI（Markit）は51.5へと5月から0.6pt上昇。強弱入り混じる結果であったが、双方ともトレンドは下を向いている。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は上昇。祝日を控え新規の材料に乏しいなか、緩和的な金融政策に対する期待から買い優勢。WT I 原油は57.34^{ドル}（+1.09^{ドル}）。
- ・前日のG10通貨はJPYとEURが何れも方向感に乏しい展開となり、双方とも前日比ほぼフラットで引け。USD/JPYは107後半、EUR/USDは1.12後半でもみ合い。
- ・前日の米10年金利は1.950%（▲2.4bp）で引け。軟調なISM非製造業をきっかけに金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.357%、▲3.0bp）、フランス、イタリア（1.584%、▲25.5）、スペインが金利低下。欧州委員会がイタリアに対する「過剰財政赤字是正手続き（EDP）」の発動を見送るとの報道が材料視された。

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。