

# Market Flash

発表日: 2019年7月31日(水)

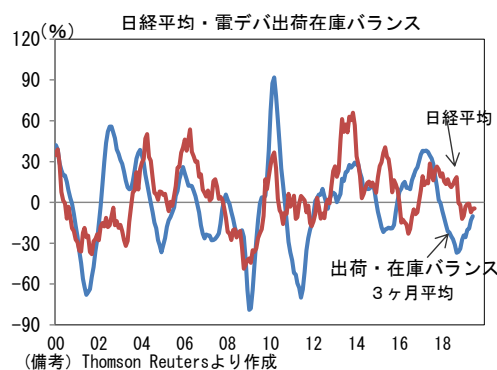
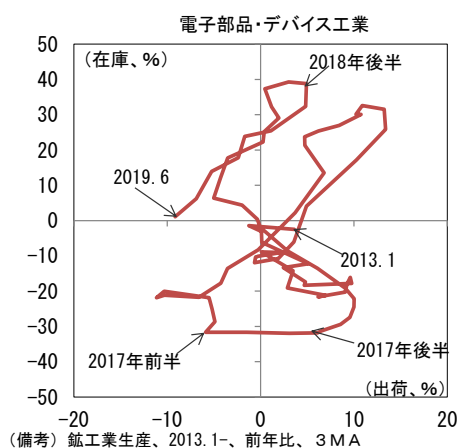
## 遠いけど近付いている半導体不況の終わりと株価上昇局面 ～遂に電子部品・デバイスの在庫が減少～

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)

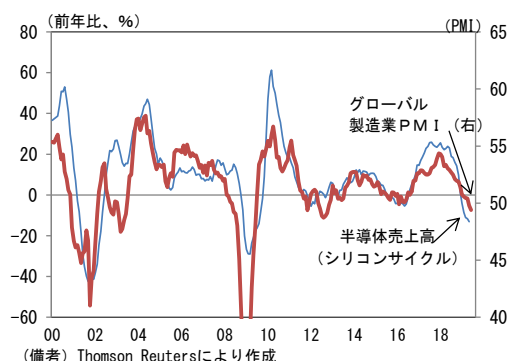
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利下げ観測が浮上する中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年末まで維持するだろう。
- ・FEDは予防的利下げを実施後、様子見に転じるだろう。

### < # 鉱工業生産 # 電子部品デバイス # グローバル製造業PMI >

- ・30日発表の鉱工業生産は前月比▲3.6%と、ネガティブサプライズ。市場予想(▲1.7%)を大幅に下回った。10連休、消費増税に伴う駆け込み需要の対応(特に輸送用機械工業)などから季節パターンが崩れたことで弱さが誇張された面はあるが、四半期ベースでも4-6月期は前期比+0.6%と弱い。また、生産予測調査と経産省独自試算(7月は前月比▲0.3%)から判断すると、7-9月期も減産となる可能性がある。7-9月期は消費増税の駆け込み需要を含んでいることを踏まえると、生産の実勢は停滞感が強いと判断せざるを得ない。
- ・一方、製造業の足かせとなっているIT関連財の在庫調整に進展がみられたことはポジティブ。2018年後半に著しく積み上がった在庫は、減少に転じつつあり、電子部品・デバイスの在庫は前月比▲10.2%と大幅に減少し、前年比でも▲9.6%と2017年10月以来で初めて減少に転じた。出荷は前月比▲3.3%、前年比▲10.6%と弱い動きを続けているものの、それでも過剰な在庫がはげつつあることは朗報。本格的な増産に転じるには距離があるとはいえ、減産の必要性は低下したと判断される。実際、在庫循環図の位置取りは同セクターが最悪期を脱しつつあることを物語っており、株価と関係の深い、出荷と在庫の前年比差分をとった出荷・在庫バランスはプラス圏浮上に一步近付いた。



- ・上昇2年・下降2年の周期を持つグローバルな半導体市況（シリコンサイクル）が上向きに転じるにはもう少し時間がかかりそうだが、日本の生産統計で明るい兆候が認められていることは認識しておきたい。

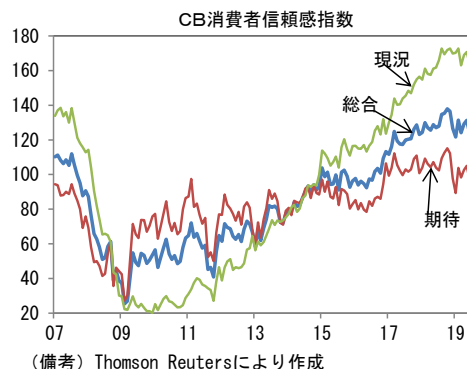
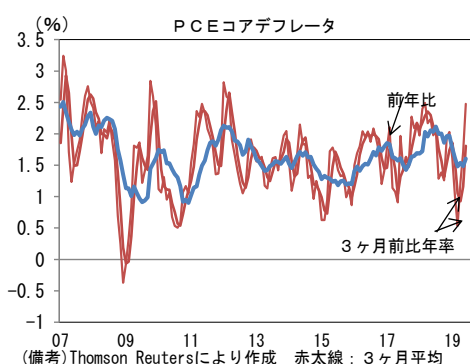


### 【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は欧米株下落に追随して安寄り後、もみ合い（10：00）。日銀金融政策決定会合および引け後に実施された総裁会見に対する反応は限定的。

### 【欧米経済指標他】

- ・**米6月PCEコアデフレーター**は前年比+1.6%と、下方修正された5月から0.1%pt上昇加速。
- ・**7月CB消費者信頼感指数**は135.7と市場予想（125.0）を大幅に上回った。現況（164.3→170.9）、期待（97.6→112.2）が双方とも著しく改善。ガソリン価格低下、株価上昇が追い風となった模様。雇用統計と関連性を有する雇用判断は+33.4へと5.2pt上昇。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は下落。FOMCを翌日に控える中、米中貿易戦争に対する不透明感などから利益確定売りが優勢。WT I原油は58.05<sup>ドル</sup>（+1.18<sup>ドル</sup>）。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度。日銀が金融政策の現状維持を決定すると小幅ながらJPYが上昇する場面があったが、強めのCB消費信頼感指数を受けて米長期金利が上昇するとUSD/JPYは108半ばへと戻した。EUR/USDは1.11半ばへと上昇。
- ・前日の米10年金利は2.058%（▲0.7bp）で引け。強めのCB消費信頼感を受けて上昇するも、FOMCを翌日に控えていることもあり、横ばい圏で引け。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.399%、▲0.8bp）、フランス、スペインが金利低下。イタリアが金利上昇。

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。