# Market Flash

発表日:2019 年8月 21 日(水)

## 密かに近づくスイートスポット
### ～外需は良し～

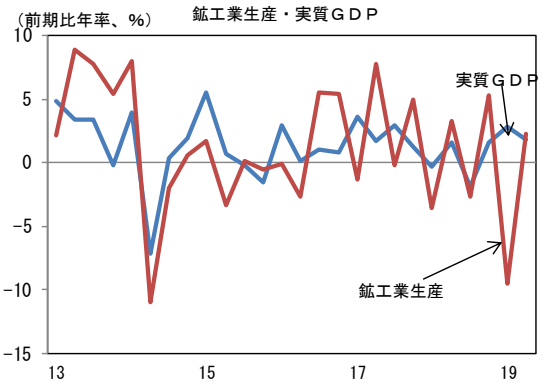
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一(TEL:03-5221-4523)

*・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 は米利下げ観測が支配的となる下、先行き 12 ヶ月は 105 程度で推移しよう。*
*・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。*

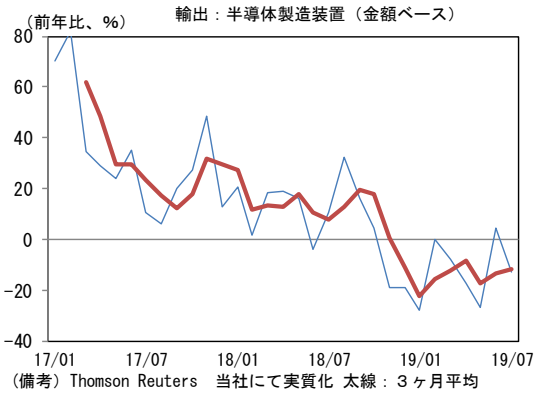
＜＃外需は好転へ　＃日本株　＃スイートスポットに＞

・日本のマクロデータはＧＤＰ統計が不可解なほど底堅い反面、その他指標は冴えないものが多い。停滞する鉱工業生産はＧＤＰ統計の底堅さに整合しないほか、著しい悪化基調にある消費者マインドは先行きの内需に疑問を投げかけている。

・他方、貿易統計では半導体製造装置の輸出に底打ちの兆しがみえている。世界半導体売上高（シリコンサイクル）が依然下向きのカーブを描くなか、半導体市況に先行性を有すると考えられる（日本の）半導体製造装置の輸出が下げ止まったようにみえる。仕向地別では、貿易戦争の影響もあってか中国向けが減少する反面、それを補うように米国向けが増加している（実際の背景はそれほど単純ではないと思うが）。これは現在の世界景気を下押ししている半導体不況の終わりが近づきつつあることを示唆している。



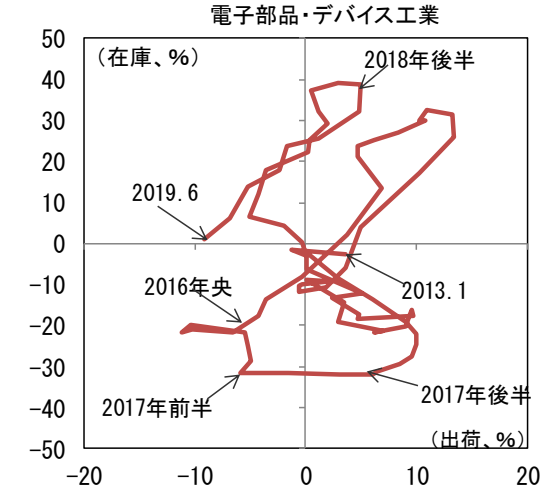
（備考）Thomson Reutersにより作成



（備考）Thomson Reuters　当社にて実質化 太線：３ヶ月平均

・また鉱工業生産では「電子部品・デバイス工業」の在庫増加が一巡し、最悪期脱出が確認されている。このセクターの在庫は2018年秋頃に前年比40%超増加した後、直近の６月データでは▲9.6%と遂に減少に転じた。在庫の前年比上昇率が減少に転じるのは2017年10月以来で初めて。現在の在庫循環図の位置どりは、スイートスポットとも言うべき、左下（在庫減少・出荷減少）に

突入しつつある。前回、この局面に位置した2016年後半頃、株式市場は大きな上昇を開始した。



（備考）鉱工業生産、2013.1-、前年比、３ＭＡ

（備考）Thomson Reutersより作成

**【株式市場・アジアオセアニア経済指標】**

・日本株は欧米株安に追随して安寄り後、もみ合い（10：00）。

**【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。マクロ面で材料に乏しいなか、ポンペオ国務長官が複数の中国企業に対して通商上の警戒感を示したことが嫌気された。ＷＴＩ原油は56.34ﾄﾞﾙ（＋0.13ﾄﾞﾙ）。

・前日のＧ10通貨は小動き。新規の材料に乏しいなか、USD/JPYは106半ばから前半へと水準を切り下げ、EUR/USDは1.11を回復。AUDはRBA議事要旨を受けて一時下落したものの、米国時間に埋めた。

・前日の米10年金利は1.556%（▲5.1bp）で引け。米国株下落を横目に19日の金利上昇を帳消しにする展開に。トランプ大統領はこの日も大幅な利下げ要求をツイートした。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.692%、▲4.2bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。イタリアではコンテ首相が辞意を表明。

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。見通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。