

# Market Flash

発表日: 2019年8月23日(金)

## 密かに近づくスイートスポット③

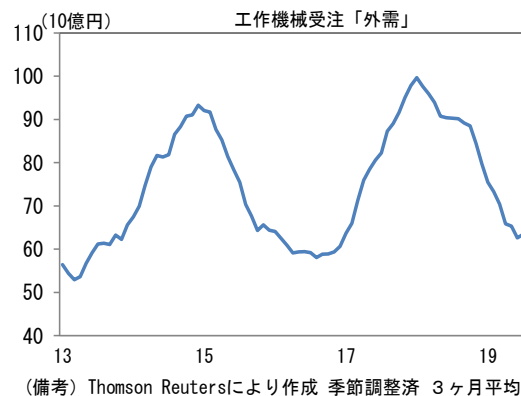
～アナリスト予想を予想するツール～

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。

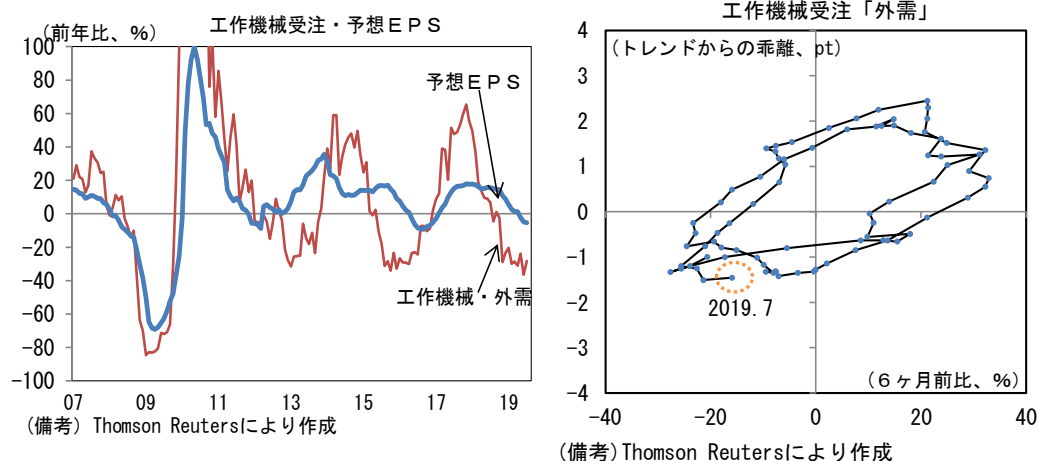
### < #日本株 #工作機械受注 >

- ・目下の景気減速を象徴する工作機械受注に底打ちの兆しがみられている。7月のヘッドラインは前年比▲33.0%と大幅な減少が続いているものの、その下落ペースは6月の▲37.9%からやや縮小。内需が▲38.9%（6月▲40.1%）、外需が▲28.2%（同▲35.4%）と何れも減少ペースが和らいだ。
- ・筆者作成の季節調整値でみると7月は前月比+8.8%と強く伸びた。内訳は内需が+6.8%、外需が11.0%と双方とも2ヶ月ぶりの増加。3ヶ月平均でみると、全体は▲1.5%となお弱さが残るものの、外需は+1.3%と17ヶ月ぶりに増加している。



- ・昨日の当レポートではOECD景気先行指数（CLI）を用いた景気循環図を示し、景気が最悪期を脱出した可能性に言及した。これと同様の手法で工作機械の循環図を描くと、やはり同様の仕上がりになる。現在の循環図上の位置取りは、水準論では「不振」そのものだが、方向感はずきりと右方向へと進んでおり、状況改善が見て取れる。この見方が正しければ、工作機械受注は既に最悪期を脱した可能性があるだろう。
- ・工作機械受注は言わずと知れた景気先行指標であり、実際、工作機械受注の「外需」の波形は

TOPIXの予想EPSと連動し、しばしばアナリスト予想に先行することもある<sup>1</sup>。目下、前年比でみたEPS増加率は、米中貿易戦争に伴う世界経済の不透明感などを背景に下向きのカーブを描き、日本企業の業績懸念を浮き彫りにしているが、過去の経験則に従うと、工作機械受注が反転する頃には海外経済の減速懸念は払拭され、予想EPSは上向きに転じる可能性が高いと判断される。今次局面は消費増税による国内景気の減速懸念があるため、内需・外需で強弱がはっきりとしそうだが、それでもTOPIX全体の予想EPSが下降を続けると考えにくい。



#### 【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、僅かながら上げ幅拡大（10：30）。

#### 【欧米経済指標】

- ・ **8月米製造業PMI**は49.9へと7月から0.5pt低下。2009年9月以来の50割れを記録。米中貿易戦争（追加関税第4弾の発動懸念）の心理的不安によって弱さが誇張された可能性はあるが、新規受注（51.7→49.5）の落ち込みは気掛かり。

#### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は概ね横ばい。製造業PMIが弱かったほか、ジョージ総裁とハーカー総裁が追加利下げに否定的な見解も示したものの、影響は限定的。WTI原油は55.35<sup>ドル</sup>（▲0.33<sup>ドル</sup>）。
- ・前日のG10通貨は、マクロン仏大統領とメルケル独首相が「合意なきEU離脱」は回避できる可能性があることと発言したことでGBPが上昇。それ以外に大きな動きはみられず、USD/JPYは106半ばで一進一退。
- ・前日の米10年金利は1.613%（+2.4bp）で引け。ドイツの製造業PMIが予想を上振れ、欧州債金利が上昇すると、米国債も追随。上記FED高官の発言もあって2年金利は1.612%へと3.9bp上昇し、カーブは連日のベアフラット。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.647%、+2.6bp）、フランス、スペインが金利上昇。イタリアが金利低下。

<sup>1</sup>図では「外需」を用いたが、「全体」の波形も予想EPSに概ね一致する。

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。