

Market Flash

発表日: 2019年9月11日(水)

一筋縄ではいかない それでも近づく日本株スイートスポット ～工作機械受注、OECD 景気先行指数～

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、更なる利下げを実施するだろう。

< #工作機械受注 #OECD 景気先行指数 #日本株 >

- ・8月工作機械受注は前年比▲37.1%と大幅に減少、7月の▲33.0%から悪化した。水準は2013年4月以来、76ヶ月ぶりの低さ。内訳は内需が前年比▲40.1%（7月▲38.9%）、外需が▲34.6%（▲28.2%）と双方とも減少幅拡大。季節調整値（筆者作成）では全体が前月比▲8.3%、内需が+1.2%、外需が▲14.9%であった。何れも3ヶ月平均値で5%程度の減少トレンドにあり、国内外企業の設備投資意欲の弱さを浮き彫りにしている。



(備考) Thomson Reutersにより作成

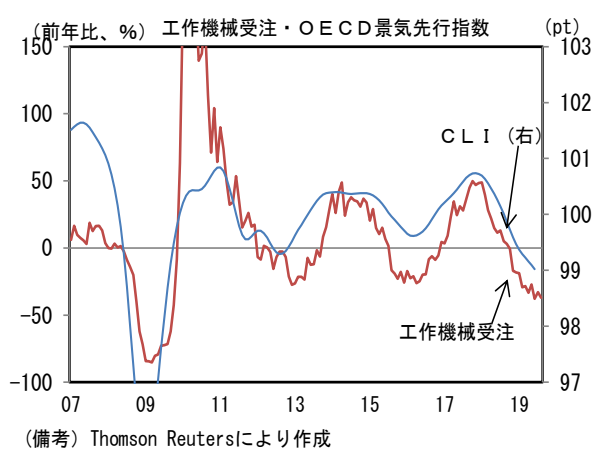
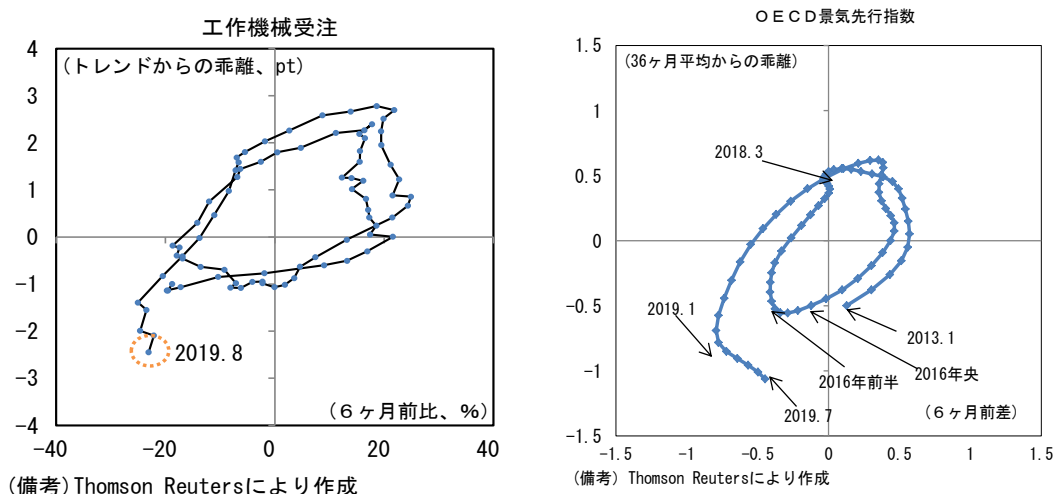


(備考) Thomson Reutersにより作成 季節調整済 3ヶ月平均

- ・片道2年程度のサイクルを持つ工作機械受注は2017年末頃をピークとする下降局面に位置していると考えられる。2017年は半導体需要（スマホ関連、データセンター、車載向け）に加え、省力化投資需要（FA）を背景に活況を呈していたが、18年入り後はIT関連財の在庫調整、米中貿易戦争に伴う投資抑制などから減少に転じた。前年比でみた変化率は2018年後半にマイナス圏に沈んだ後、足もとに至るまで減少幅を拡大し、設備投資環境の悪さを物語っている。
- ・現在のサイクルの位置取りを確認するため、縦軸に水準（36ヶ月平均からの乖離）、横軸に方向感（6ヶ月前比）を取った循環図をみると、足もとの状況が最悪期にあることがわかる。下落の程度は2013年や16年より深く、風向きの悪さも当時よりきつい。7月の段階では右方向への動き

が観察されたため、底打ちが近いと考えていたのだが、8月は水準、方向感ともに悪化し、最悪期脱出になお時間を要すことを印象付けた。

- もっとも、OECD景気先行指数（C L I）が世界経済のトレンド好転を示唆していることは心強い。工作機械受注と密接な連動性するC L Iは7月も低下を続けたが、その低下ペースは緩やかになっており、循環図上では向こう6ヶ月程度で上昇に転じる軌道を描いている。工作機械受注の回復は鈍さは、日本株のスイートスポットが近づきつつあるとの筆者の見方に疑問を投げかけたが、幾つかの製造業指標¹の悪化モメンタムが鈍化していることに鑑みて、その見方を維持する。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- 日本株は小幅高で寄り付いた後、USD/JPY上昇を横目に上げ幅拡大。日経平均は21500円近傍まで水準を切り上げている（11：00）。

【海外経済指標】

- 欧米で重要な経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

¹ たとえば日本の鉱工業生産における電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランス、グローバル製造業PMI、米資本財受注など

- ・前日の米国株は区々。新規の材料に乏しいなか、前日終値付近で一進一退。WT I 原油は57.40^{ドル} (▲0.45^{ドル})。
- ・前日のG10通貨は小動き。米長期金利の上昇傾向は持続したものの、目立ったUSD買いは観測されなかった。USD/JPYは107半ばへと小幅に水準を切り上げ、EUR/USDは1.10半ばで膠着。
- ・前日の米10年金利は1.732% (+8.8bp) で引け。FED、ECBに対する過度な緩和の織り込みが後退する下、カーブはベア・スティープ。欧州債市場(10年)はドイツ(▲0.547%、▲3.8bp)、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。

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。