

# Market Flash

発表日: 2019年9月18日(水)

## 日経平均 10 連騰の背景 地味なマクロ指標の改善

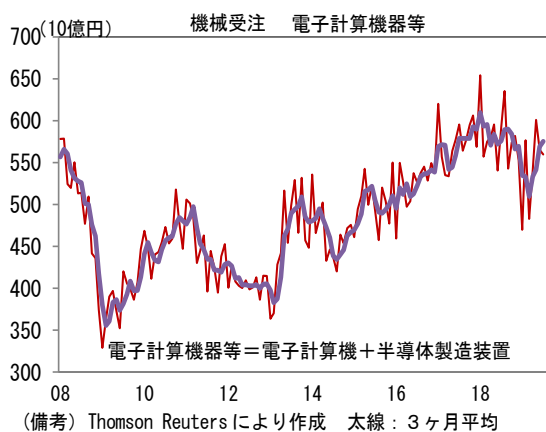
～IT関連財の需要回復を先取りする動き～

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。

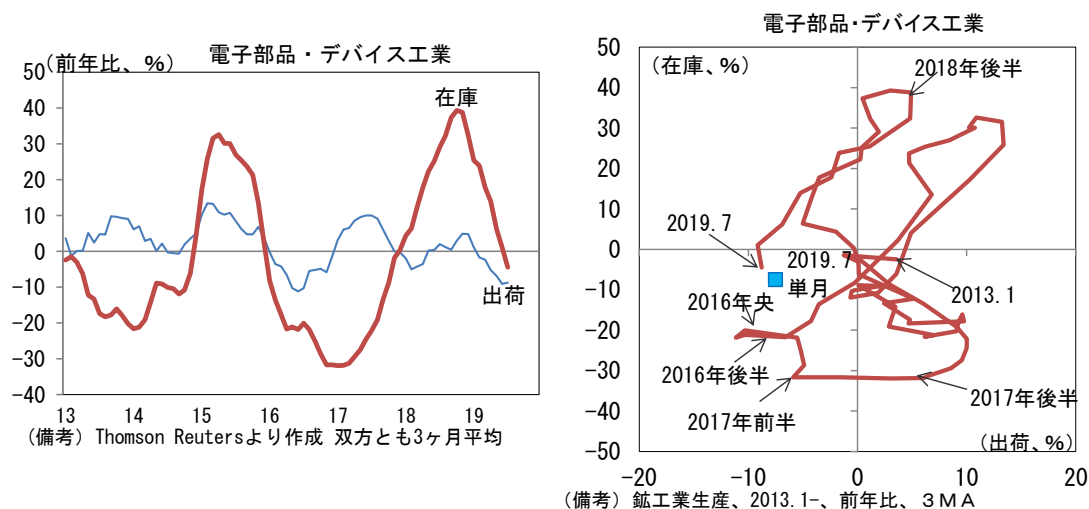
### < #日本株 #IT関連財 #電子計算機等 >

- ・日本株投資の観点から注目すべきは機械受注統計の機種別集計で「電子計算機等」が下げ止まっていること（電子計算機“等”とは電子計算機と半導体製造装置の合計、民需以外を含む全需要者ベース）。原数値の前年同期比は1-3月期に▲14.5%と大幅な減少を記録した後、4-6月期は▲1.1%に下落幅縮小。7月は▲5.8%へと再びマイナスに転じたものの、均してみれば持ち直し傾向にある。季節調整値（筆者作成）ベースでは7月が▲1.0%と微減も、3ヶ月平均では+1.1%と持ち直しが継続、3ヶ月平均値の水準は2019年3月のボトムから13%程度回復している。



- ・こうした動きは、鉱工業生産統計の「電子部品・デバイス工業」の出荷・在庫バランス（両者の前年比差分）が0%近傍まで浮上したこと、および同セクターの在庫循環図の位置取りが左下局面を右方向へと移動しつつあることに一部整合している（循環図中の“2019.7単月”を参照、線は3ヶ月平均をプロット）。この業種は2018年後半に前年比+44%も在庫が積み上がったが、メーカーの在庫調整進展により、19年6月データには20ヶ月ぶりにマイナスに転じた。世界半導体売上高の停滞を見る限り、グローバルなIT関連市況が2017年のような活況を取り戻すには相應の時間を要すと予想されるが、一方で過剰在庫が減少しつつあることを踏まえると、更なる生産

調整の必要性は薄れており、生産（受注）が復調に帰する可能性が高まっていると判断される。



- ・機械受注統計における「電子計算機等」は普段あまり注目されないデータではあるが、目下の世界経済を下押ししているIT関連財の復調を先取りするという点において、株式市場に重要なデータと言える。実際、「電子計算機等」と日本株には強い連動性があり、IT関連財の需要動向が株式市場にとって如何に重要かを物語っている。筆者は、世界的なIT関連財の在庫調整進展に鑑みて、8月21日以降の当レポートで複数回にわたって日本株のスイートスポットが近付きつつあることを指摘してきた。足もとの日経平均10連騰は「世界的な金融緩和」「米中貿易戦争の和解に向けた動き」など、マクロファンダメンタルズ以外の要因で説明されることが多いが、ベースにはファンダメンタルズの裏付けがあると考えている。

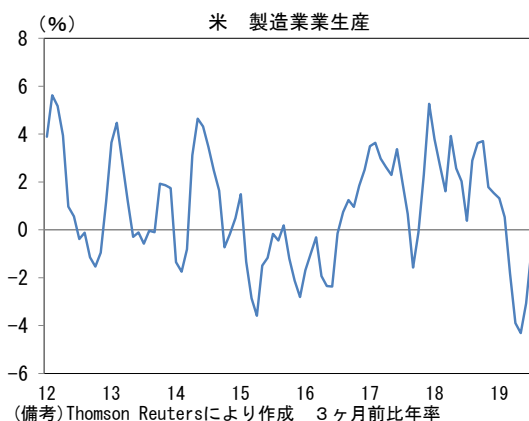


#### 【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は前日終値付近で寄り付いた後、同水準でもみ合い（前引け）。日経平均は22000円を維持。

#### 【海外経済指標他】

- ・**8月米鉱工業生産**は前月比+0.6%と市場予想を上回った。製造業生産のモメンタム（3ヶ月前比年率）は5月に▲4.3%まで落ち込んだ後、+1.2%まで戻している。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は小幅上昇。サウジアラビアの石油施設の生産能力が予想外に早く回復しつつあることが好感されたほか、金利上昇の一服を受け高配当銘柄に資金流入。WT I 原油は59.34<sup>ドル</sup> (▲3.56<sup>ドル</sup>)。
- ・前日のG10通貨はEURを中心に欧州通貨が堅調だった反面、JPYは横ばい。EURはECB理事会を通過した材料で尽くし感もあり、この日は1.10半ばへと水準を切り上げた。USD/JPYは新規の材料に乏しいなか、米長期金利の低下を横目にもみ合い。
- ・前日の米10年金利は1.801% (▲4.5bp) で引け。FOMCを翌日に控え動意に乏しいなか、過去数日の金利上昇を一部帳消しにする展開に。欧州債市場(10年)はドイツ(▲0.474%、▲0.6bp)が概ね横ばい、フランス、スペインが小幅に金利上昇。レンツィ元首相が与党民主党から離党したことを受けイタリアは大幅に金利上昇(0.921%、+7.8bp)。

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。