

Market Flash

発表日: 2019 年 9 月 24 日 (火)

やはり底打ちの兆し(製造業PMI)

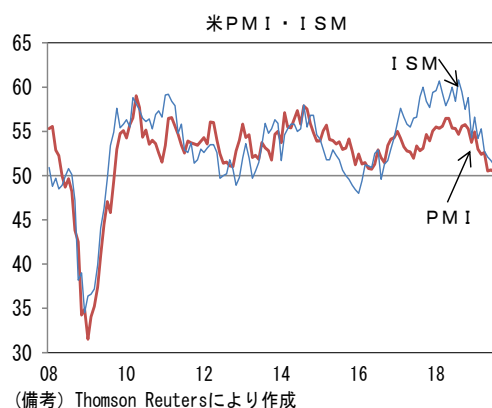
～スイートスポットが近づく日本株～

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)

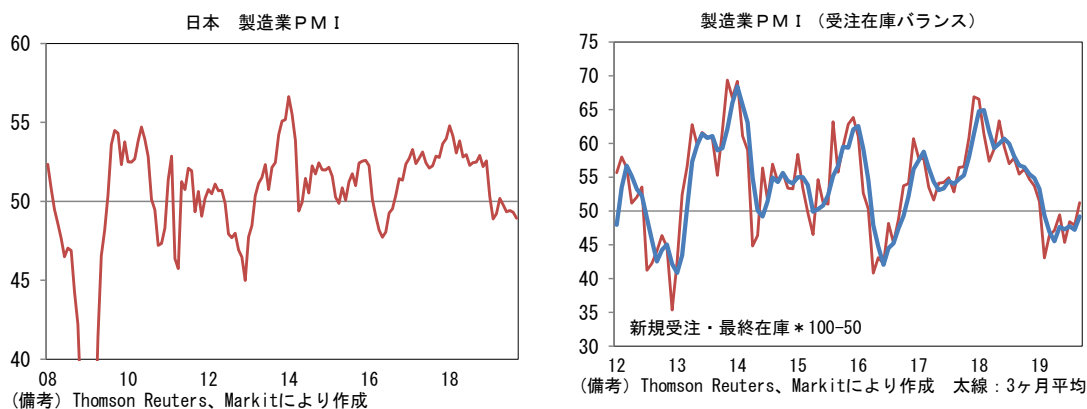
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き 12 ヶ月は 23000 近傍で推移しよう。
- ・USD/JPY は米利下げ観測が支配的となる下、先行き 12 ヶ月は 105 程度で推移しよう。
- ・日銀は現在の YCC を 2020 年末まで維持するだろう。
- ・FED は予防的利下げを実施後、更なる利下げを実施するだろう。

< # PMI #受注・在庫バランス #日本株 #スイートスポット >

- ・**9月ユーロ圏製造業PMI**は45.6へと8月から1.4pt悪化。僅かながら改善を見込んでいた市場予想(47.3)を下回り、2012年10月以来の低水準を記録。国別ではドイツ(43.5→41.4)が歴史的低水準に沈んだほか、フランス(51.1→50.3)も50割れの瀬戸際に迫った。調査項目別では生産(47.9→46.0)、新規受注(45.9→43.1)が低水準から一段と悪化したほか、雇用(47.9→47.1)も低下。ヘッドライン構成項目外では新規輸出受注(45.9→43.1)が低下。先行指標として有用な新規受注・在庫バランスも悪化を続けており、好転の兆候に乏しい。なお、ドイツの新規受注は37.9(8月41.6)と目を疑うような数値であった(2009年4月に次ぐ低水準)。
- ・他方、**9月米製造業PMI**は51.0へと0.7pt改善。生産(50.8→51.7)、新規受注(50.5→51.3)が双方とも改善したほか、雇用(50.1→50.9)が伸びた。米製造業を巡っては、関連指標のISM製造業景況指数が8月に49.1へと低下し、不調を浮き彫りしたばかりだが、PMIと併せてみればネガティブな印象は薄れる。



- ・また、本日発表された日本の9月製造業PMIも細部に明るい兆候がみられた。ヘッドラインは48.9へと8月から0.4pt低下したものの、指数を下押ししたのはサプライヤー納期（50.9→49.8）と購買品在庫（49.2→48.8）であり、重要項目の生産（48.9→48.7）、新規受注（47.6→47.7）は下げ止まった。消費増税の駆け込み需要によって強さが誇張されている可能性があるとはいえ、設備投資需要が粘り強さを発揮する下で、IT関連財の在庫調整が進展したこともあり、徐々に業況が好転している可能性が示唆される。これに呼応するように新規受注・在庫バランスも改善傾向にあり、9月は8ヶ月ぶりに50を回復した。この動きは鉱工業生産統計でみた出荷・在庫バランス動向に概ね整合的で、在庫調整の進展を裏付ける。そうしたなか、新規輸出受注は48.6へと0.5pt改善。依然として50を下回っているものの、3ヶ月連続の改善で水準は2018年12月に次ぐレベルに回帰しており、海外経済の下振れリスクが和らぎつつあることを示唆。
- ・筆者は8月下旬以降、製造業を中心に幾つかの経済指標が好転しつつあることを以って、日本株のスイートスポットが近いとしてきた。日本の9月製造業PMIはヘッドラインこそ低下したものの、幾つかの重要項目に改善の兆候がみられたことに鑑みて、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、上げ幅縮小（10：30）。日米貿易協定の署名見送りとの報道が嫌気されている模様。

【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。朝方は軟調に推移していたものの、堅調な米指標を横目に下落を埋めた。WT I 原油は58.64^{ドル}（+0.55^{ドル}）。
- ・前日のG10通貨はNZDがやや堅調だった以外に目立った動きはなかった。USD/JPYは107半ばで一進一退、EUR/USDは1.10近傍から1.09後半へと小幅ながら水準を切り下げて推移。
- ・前日の米10年金利は1.727%（+0.5bp）で引け。一時1.66%近傍まで低下したものの、米国株が下げ幅を埋めるのを横目に低下を帳消しにした。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.581%、▲6.0bp）、フランス、スペインが金利低下。PMIが市場予想を下回ったことが背景。

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。