

Market Flash

発表日: 2019年11月19日(火)

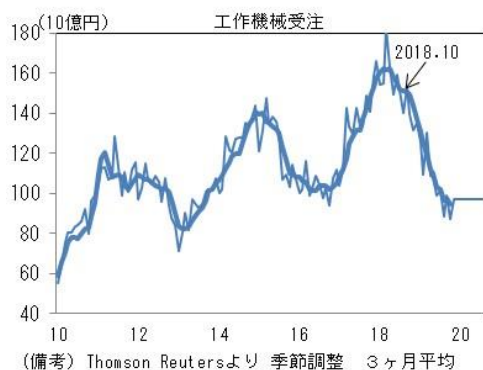
前年の裏を満喫する時間帯へ ～世界半導体売上、工作機械受注など～

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24000近傍で推移しよう。
- ・ USD/JPYは日米金融政策が様子見となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・ 日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・ FEDは予防的利下げを実施後、更なる利下げを検討するだろう。

< #前年の裏 #工作機械受注 #世界半導体売上 >

- ・ 株式市場で注目度の高い幾つかの製造業指標はベースエフェクトの助けを借りる形で回復に向かう公算が高い。既に一部指標は水準、前年比下落率が共に下げ止まりつつあるが、今後は比較対象となる前年の値が切り下がっていくため、前年比の数値はベースエフェクトの恩恵を受ける時間帯に移行する。「前年の裏」によって押し上げられた数値は实体经济の回復を必ずしも意味しないが、そうした錯覚的な改善であったとしても、人々の景気認識を上向かせる可能性はあり、特に株式市場で注目される可能性がある。当レポートでは前年比の値がヘッドラインとして扱われる傾向のある工作機械受注と世界半導体売上高に注目した。
- ・ 工作機械受注は前年比40%近いマイナスで推移し、製造業の苦境を象徴している。ただし、前年比減少率のカーブは足もとでフラット化しつつあり、前年比で評価した場合の基調判断は「下げ止まり」、「下げ止まりの兆し」といった表現が馴染む状況になっている。前年比減少率は19年6月に▲37.9%を付けた後、7月は▲33.0%、8月は▲37.0%、9月は▲35.5%、10月は▲37.4%と良くも悪くも横ばいである。そこで工作機械受注額が現在と同程度の1000億円弱で推移するとの仮定を置き、前年比伸び率を延伸すると11月以降は比較対象となる前年実績が急速に低下していくため、前年比伸び率は改善し、向こう数ヶ月で1桁まで縮小する。そうした状態で受注額そのものが上向けば、前年比伸び率は急激に改善し、今度は逆に景気の強さを誇張する可能性すら考えられる。



- ・グローバルな景気減速を象徴している世界半導体売上高も同様。前年比の数値は20%近い減少を記録しリーマンショック以降で最も深刻な状況にあるが、ここへきて前年比減少率、売上高水準は双方とも下げ止まっている。落ち込みのきつかったメモリーが下げ止まる下で、5G関連の引き合いが増えている模様。そこで売上高が現在の水準から回復せず横ばいで推移するとの前提を置き、前年比伸び率を延伸すると、こちらも向こう数ヶ月は急速なペースで切り上がっていく。20年1月にはプラス圏に浮上し、4 - 6月期には10%近い上昇を示す。
- ・これら2つの例が示す“見せかけの改善”は、当然のことながら本質的ではない。ただし、上述のように人々の景気認識が上向く可能性はあり、また足もとの実績が少しでも改善すると前年比伸び率が急速に改善することは認識しておきたい。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株はUSD/JPY下落が重荷となり、小幅安で寄り付いた後、もみ合い。日経平均株価は23300円で推移。

【海外経済指標他】

- ・11月NAHB住宅市場指数は70へと10月から1pt低下も異例の高水準を維持。モーゲージ金利上昇で打撃を被った住宅市場はここへ来て息を吹き返している。18年後半から19年前半までに観察された落ち込みを完全に取り戻している。

【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高。米中通商交渉の動向をめぐる幾つかの報道が材料視されたものの、方向感が出なかった。WTI原油は57.05ドル(▲0.67ドル)。
- ・前日のG10通貨はGBPとJPYが堅調。USD/JPYは米中通商交渉の難航を伝える報道に反応して109を割れると108後半まで水準を切り下げた。GBPは総選挙で英保守党の優勢を伝える報道が手掛かり。
- ・前日の米10年金利は1.815%(▲1.6bp)で引け。米中通商交渉の難航を伝える報道を手掛かりにカーブ全体で金利低下。欧州債市場(10年)はドイツ(▲0.351%、▲0.2bp)、フランス、イタリア、スペインが金利低下。

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。