

Market Flash

発表日: 2019年12月23日(月)

悩ましい2つのグラフ

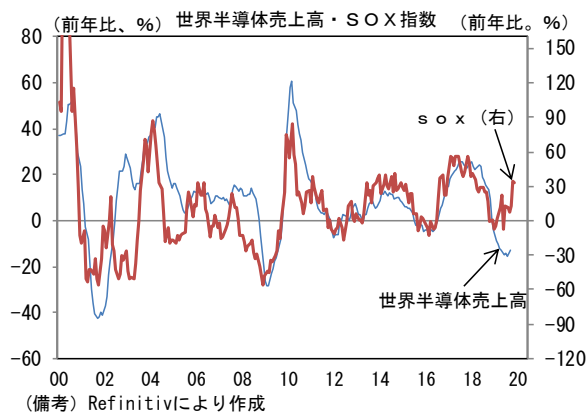
～2020年は半導体以外に注目～

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。

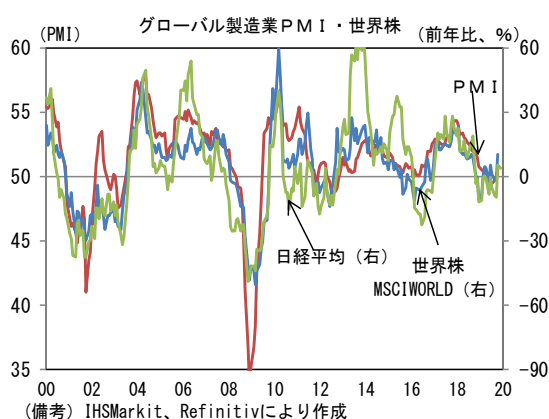
< #世界半導体売上 #グローバル製造業PMI #世界株式 #自動車 >

- ・2020年の株式市場を考える際に悩ましいのは、下記記載の2つのグラフをどう解釈するかである。世界の半導体関連株が既に半導体市況の回復の大部分を織り込んでしまっている一方、その他セクターが力強さを欠く中で、全体としてみれば、過去のパターンどおり違和感のない動きになっている。
- ・世界半導体売上高とSOX株指数の関係は、これまでのサイクルには観察されなかった動きとなっている（東証電気機器指数¹も概ね同様）。今次サイクルの入り口を2017年末頃とすると、そこを起点とする半導体市況の悪化およびそれを受けた株価調整は、これまでのパターンどおりであった。しかしながら、2019年前半に世界半導体売上高の底打ちに先立って株価が回復すると、そのまま半導体関連銘柄は大幅に上昇し、両者の関係に断絶が生じた。半導体関連株の強さは、足もとで本格化しつつある5G特需に加え、AIや自動運転といった息の長いテーマが投資家の期待を増幅していることが主因と考えられる。市場参加者の一部は「第2のITバブル」と指摘する。



¹ 日本には半導体関連のみを対象にした指数が存在しないため代用

- ・他方、グローバル製造業PMIと世界株（MSCIワールド）および日本株の連動性は概ね過去のパターンどおりの足取りで、特段違和感はない。実体経済は、半導体を中心にIT関連財が力強く回復する反面、ドイツや日本の自動車生産が象徴するよう自動車関連の足取りが鈍く、全体としてみれば平凡な仕上がりになっている。株価の推移も概ね同様に「半導体以外」は弱いものが目立っており、結果的にグローバル製造業PMIと世界株の連動性は維持されている。



- ・当レポートで繰り返し言及しているよう、2020年に株価が一段と上昇するには「半導体以外」、特に自動車の回復が不可欠となる。筆者は、日米欧の失業率が歴史的低水準を維持する下、環境対応などから、新型車への買い替え需要が増加することで回復経路に帰するとみているが、足もとのデータは驚くほど弱い。日本株に関しては、半導体関連株の「一本足打法」の構図が鮮明になっているため、特に注視したい。

【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できず、横ばい圏で推移（10:30）。日経平均は23580円近傍で推移。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は上昇。クリスマスシーズンで動意に乏しいなか、堅調な企業業績を後ろ盾に買い優勢。WTI原油は60.44ドル（▲0.74）。
- ・前日のG10通貨は小動き。クリスマスシーズンで動意に乏しいなか、主要通貨は何れも0.4%以内の変動。USD/JPYは109半ばで一進一退。EUR/USDは1.10後半へと小幅に水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は1.917%（▲0.3bp）で引け。クリスマスシーズンで動意に乏しいなか、米債市場は小動きに終始。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.252%、▲1.7bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも小幅な変動。

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。

