

Market Flash

2020年6月30日(火)

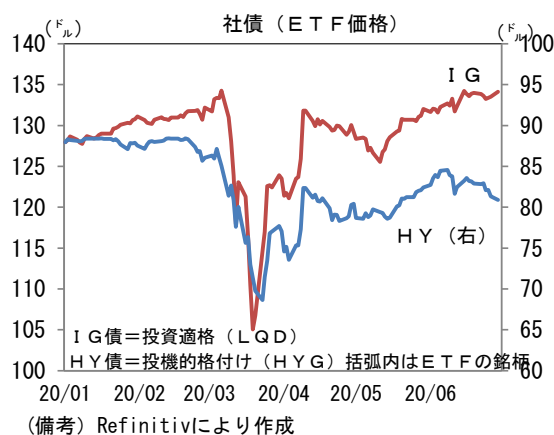
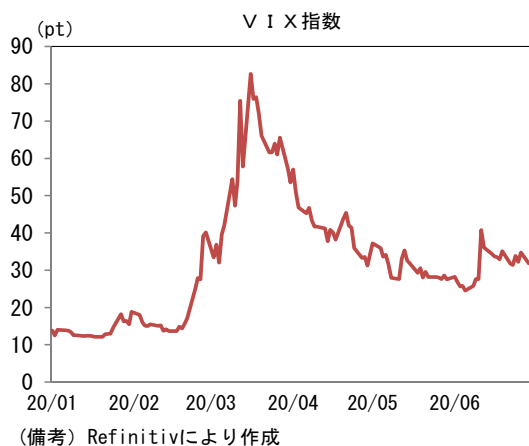
- ・株式等にネガティブな生産動向
- ・挽回生産の行方を注視

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:03-5221-4523)

- ・日経平均は先行き12ヶ月20,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは、先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

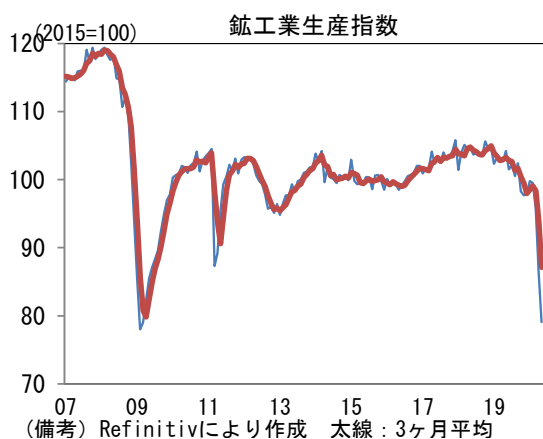
< # 鉱工業生産 # 在庫は減少 # 自動車はV字回復へ # 給付金効果に期待 >

- ・前日の米国株は反発。NYダウは+2.3%、S&P500は+1.5%、NASDAQは+1.2%で引け。経済活動の段階的再開が一部地域で滞ったことが嫌気された反面、米指標が好感された。5月の中古住宅販売成約指数は前月比+44.3%と強く反発。前年比では▲5.1%となおマイナスも住宅購入意欲の粘り強さを窺わせる結果であった。VIXは31.2へと低下。クレジット市場はIG債（投資適格）が堅調、HY債（投機的格付け）が軟調。



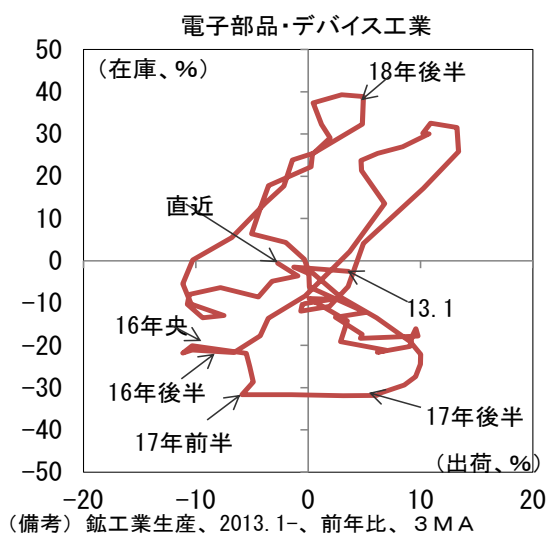
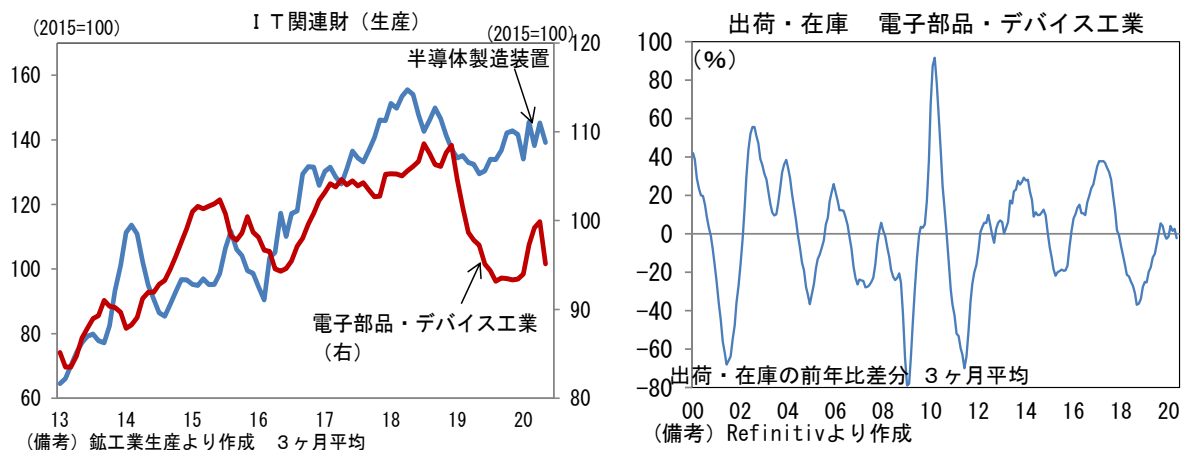
- ・米金利カーブはブル・スティーブ。2年は0.168%（▲1.8bp）、10年は0.623%（▲1.8bp）、30年は1.373%（+0.3bp）で引け。月末要因もあって株高を横目に金利低下。10年予想インフレ率（BEI）は1.33%（+1.1bp）へと上昇。為替（G10通貨）はUSDがやや弱く、JPYが最弱。USD/JPYは107後半へと上伸、EUR/USDは1.12前半で一進一退。商品は、WTI原油が39.7ドル（+1.2ドル）と小幅上昇、銅は5961.5ドル（+4.5ドル）へと上昇。金は1781.2ドル（+8.7ドル）と上昇。安全資産の「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格は低下（銅/金）。

- ・本日発表された5月の鉱工業生産の結果は株式等リスク性資産にネガティブ。挽回生産シナリオに変更はない一方、足もとの落ち込みが予想以上に深い印象。
- ・5月の生産は前月比▲8.9%と市場予想（▲5.9%）を下回り4ヶ月連続の減産。経産省が独自に算出した予想値（▲5.7%）も下回った。生産指数は2月▲0.3%、3月▲3.7%、4月▲9.8%の大幅減産を経て、水準は79.1とリーマンショック時のボトムに比肩（ただし指数の基準変更により単純比較はできない）。前年比では▲25.9%へと落ち込んだ。緊急事態宣言に伴う操業停止と需要の落ち込みが同時に襲い掛かった形。出荷も前月比▲8.4%と低下し、設備投資の先行指標として注目される資本財出荷（除. 輸送機械）も▲9.0%と弱かった。
- ・製造業生産の先行きを予想するうえで有用な生産予測調査によると6月は前月比+5.7%、7月は+9.2%であった。経産省が独自に試算している予想値では+0.2%と弱い。コロナ禍によって季節パターンが崩れていることもあり数ヶ月を均してみれば、挽回生産が実現する可能性が高い。



- ・在庫率は+6.9%となり、水準はリーマンショック時のピークを遥かに上回った。出荷が減少するなか、在庫が▲2.5%の減少に留まったことで在庫率は上昇した（在庫率＝在庫量／出荷量）。この点、在庫が2ヶ月連続で減少したことは数少ない明るい材料である（4月の在庫は▲0.3%）。通常の景気循環局面において需要と供給のバランスが崩れた場合、企業は生産調整を行って不良在庫発生予防に努めるが、そのための生産計画修正には時間がかかるため、結果として不良在庫が積み上がってしまう傾向がある。それに対して今回は、企業が急速に生産調整を講じたことで不良在庫の積み上がりを防げた可能性が指摘できる。この見方が正しければ、在庫圧縮のための減産圧力は通常のパターンより弱くなる。
- ・次に業種別の動きをみると、自動車工業の前月比▲23.2%を主因に輸送用機械工業が▲19.4%と大幅減産。新車需要の減少がきつく、部品の生産も落ち込んだ。もっとも、生産予測調査によると6月は+26.0%、7月は+34.5%とV字型の挽回計画が示されており、これは大手自動車メーカーが個別にアナウンスしている計画に概ね一致する。コロナ禍発生前の水準には届かないものの、5月が大底であったことが確認できるだろう。
- ・電子部品・デバイス工業の生産は前月比▲8.6%の減産。生産計画は6月が+0.2%、7月が+8.9%であった。生産はこれまで堅調に推移してきたが、自動車向け需要の減少もあってかIC

(集積回路)が大幅減産となった。出荷・在庫バランスはゼロ近傍で改善一服。在庫循環図の位置取りも逆走気味となった。他方、半導体製造装置(生産用機械に分類される)は前月から概ね横ばいとなり、堅調を維持。5G関連需要をベースにテレワークの増加等から派生する特需もあり増加傾向にある。先行きは自動車向け需要の弱さが重荷となる一方、世界的なIT関連投資の盛り上がり下支えとなるだろう。また日本、米国等で給付金等が耐久財(IT製品)に向かう可能性にも注目したい。



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。