

Market Flash

2020年11月30日(月)

出荷・在庫バランスがプラスへ ポイントは在庫の軽さ

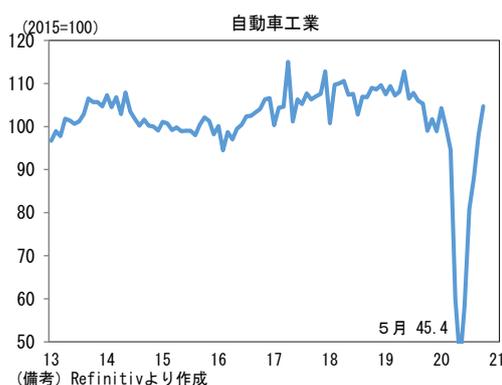
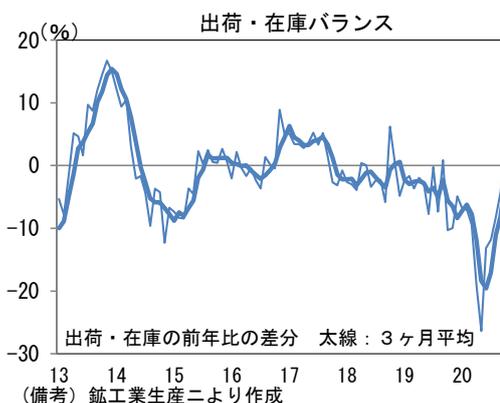
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:03-5221-4523)

- ・日経平均は先行き12ヶ月24,000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はゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

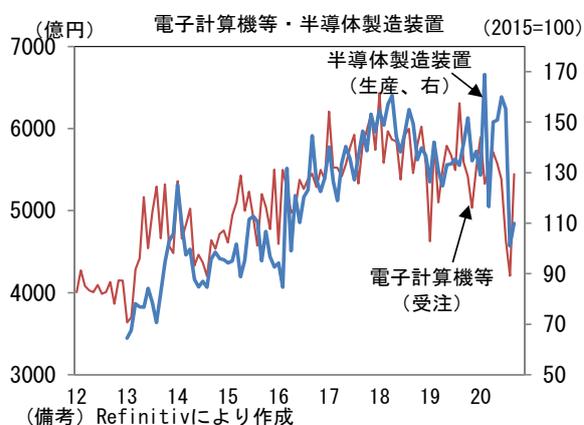
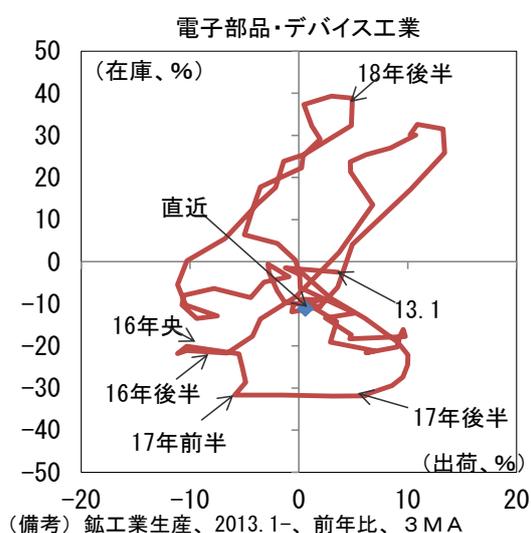
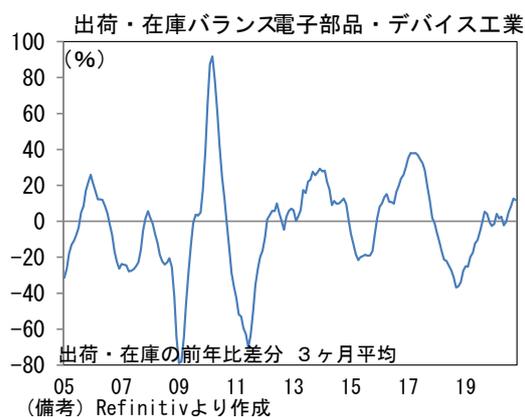
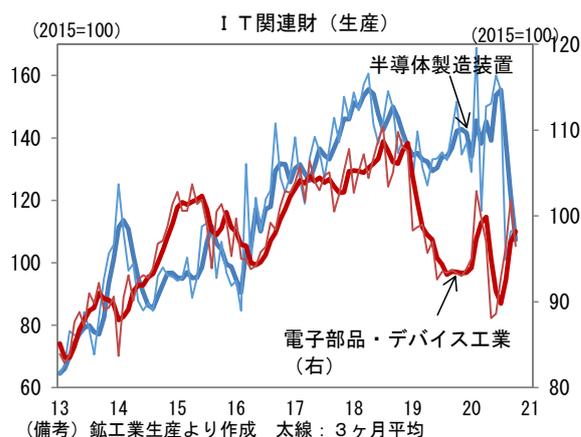
< # 鉱工業生産 # 電子部品・デバイス # 半導体製造装置 >

- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.1%、S&P500は+0.2%、NASDAQは+0.9%で引け。VIXは20.8へと低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。重要な経済指標の発表や要人発言はなかった。
- ・米金利カーブはブル・フラット化。2年は0.152%（▲0.6bp）、10年は0.837%（▲4.4bp）、30年は1.570%（▲5.4bp）で引け。月末需要もあつてかカーブ全体で金利低下。予想インフレ率（10年BEI）は1.759%（▲0.5bp）へと小幅低下。為替（G10通貨）はUSDとJPYが弱く、EURがやや強め。USD/JPYは104半ばで一進一退、EUR/USDは1.19前半へと小幅に水準を切り上げた。コモディティはWTI原油が45.5ドル（▲0.2ドル）へと小幅低下した反面、銅は7499.5ドル（+97.0ドル）へと上昇、金は1781.9ドル（▲23.6ドル）へと大幅に低下した。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格（銅/金）は上昇。
- ・日本の10月鉱工業生産は前月比+3.8%と5ヶ月連続の増産。市場予想（+2.2%）や経産省の独自試算値（+1.4%）を上回った。前年比では▲3.2%となおマイナスも、5月の▲23.6%をボトムに急速に切り返している。生産予測調査によると11月は前月比+2.7%、経産省が独自に試算したベースでは+0.4%と増産が続く見込み。ただし、生産予測調査によれば12月は▲2.4%と増産が一服する計画である。
- ・10月の出荷は前月比+4.6%、在庫は▲1.6%、在庫率は▲3.0%であった。在庫水準が抑制されるなか、出荷の回復によって在庫率が低下する構図が継続。通常の景気後退局面では、景気減速が短期かつ浅めに終了するとの希望的観測や生産計画練り直しのコストが大きいこと等から、需要減少に対して生産調整が追い付かず、結果的に在庫は急上昇する傾向にある。それに対して今回は緊急事態宣言に伴って生産活動縮小を余儀なくされたことで、その間の生産が激減した。結果的にこうした急ブレーキが不良在庫の抑制に寄与した模様である。出荷と在庫の前年比差分をとったバランスはコロナ禍後で初めてプラス圏に浮上。

- 生産を牽引したのは10月も自動車工業であった。前月比+6.8%と大幅に増加し、この業種だけで全体を+1.1%押し上げた。米国と中国向けを中心に輸出が回復したほか、日本国内の販売回復も効き、完成車と部品が共に増産。前年比では+4.2%と2019年9月以来のプラス圏浮上であった。



- 株式市場と関連の深いIT関連財に目を向けると電子部品・デバイス工業は前月比▲5.2%と5ヶ月ぶりの減産であった。もっとも9月に前月比+5.7%と大きく伸び、また11月の生産計画が前月比+7.5%と強いため、均してみれば増産傾向にあると判断される。5G関連に加え、コロナ対応によるIT投資等を背景に集積回路(IC)、固定コンデンサ、電子回路基板等が増産傾向にある。コロナ禍で一度は大幅減産となったが、電子部品・デバイス工業の出荷在庫バランスは明確にプラス圏に浮上しており、在庫循環図の位置取りも着実に前進している。このように過剰在庫を抱えていない点はポジティブである。他方、半導体製造装置は10月に▲8.9%と大幅減産。関連指標の機械受注統計で半導体製造装置が含まれる「電子計算機等」が過去数か月の落ち込みの後、9月に急反発したことに鑑みると更なる減産は回避される見込みだが、基調的な弱さが認められており注視したい。



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。