

Market Flash

2020年9月30日(水)

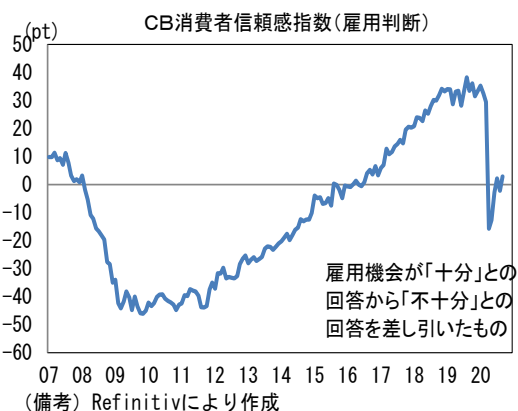
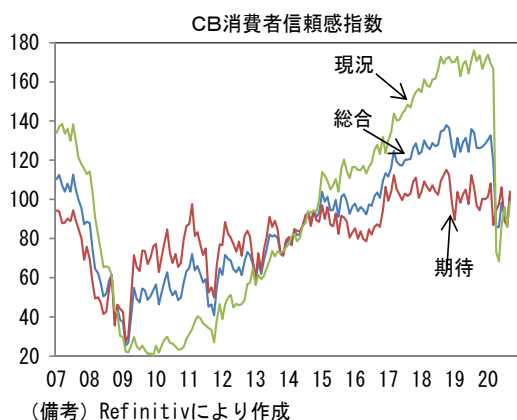
挽回生産が続く ～過剰在庫は抑制～

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22,000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 # 挽回生産 # 増産継続 >

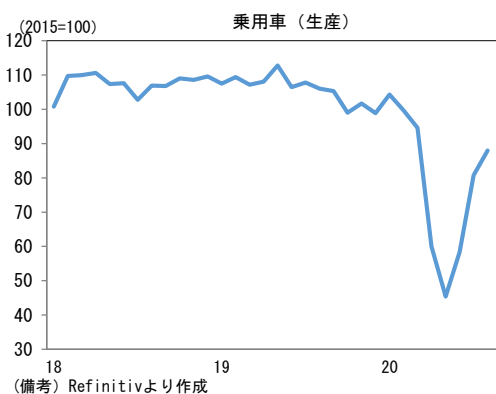
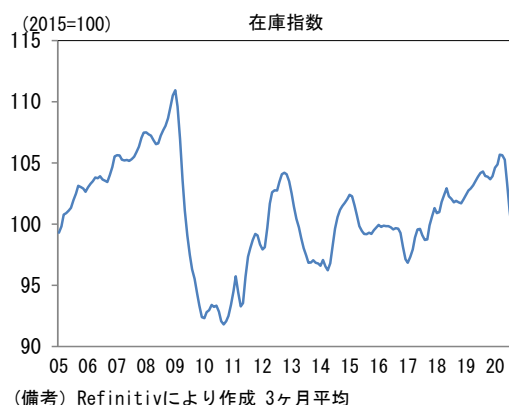
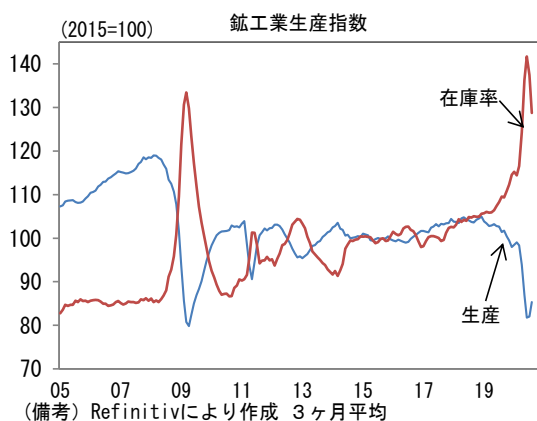
- ・前日の米国株は下落。NYダウは▲0.5%、S&P500は▲0.5%、NASDAQは▲0.3%で引け。新規の材料に乏しいなか、大統領選討論会を見極めたいとの思惑もあり利益確定売りが優勢。もともと民主党ペロシ下院議長とムニューシン財務長官が包括的景気対策を巡る協議を継続するとしたことは好感された模様。VIXは26.3へと小幅に上昇。クレジット市場はIG債(投資適格)、HY債(投機的格付)が共に堅調。経済指標は9月CB消費者信頼感指数が101.8へと8月の84.8から急上昇。現況(85.8→98.5)、期待(86.6→104.0)が共に鋭く改善。雇用判断は+2.9へとプラス圏へ浮上した。失業保険の上乗せ給付等、家計支援策が先細りする反面、経済活動再開に対する期待が高まっている模様。



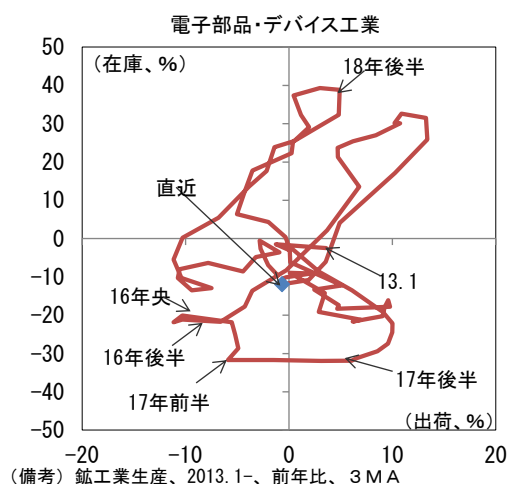
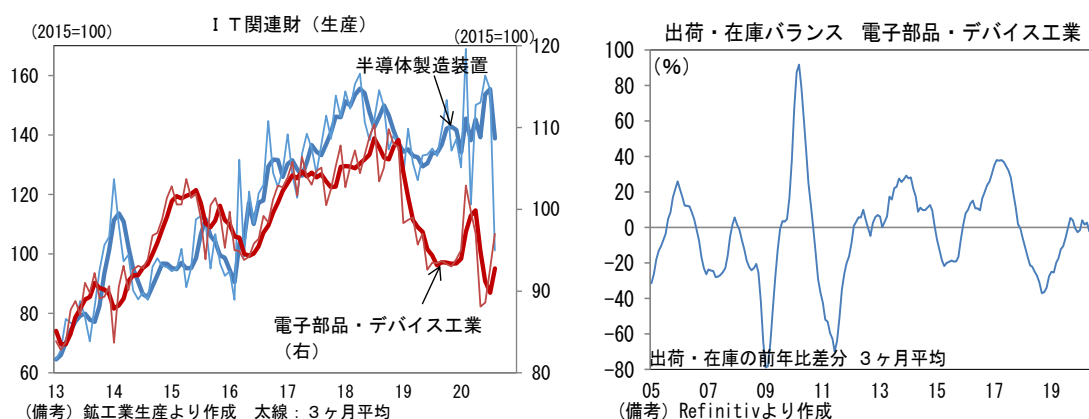
- ・米金利カーブはブル・スティーブ。2年は0.123% (▲0.2bp)、10年は0.650% (▲0.3bp)、30年は1.415% (±0.0bp) で引け。予想インフレ率(10年BEI)は1.638% (+2.1bp) へと上昇した。為替(G10通貨)はUSDとJPYが弱かった反面、EURが堅調。USD/JPYは105半ばで一進一退、EUR/USDは1.17前半へと水準を切り上げた。コモディティはWTI原油が39.3ドル (▲1.3ドル) へと低下し、一方で銅は6579.0ドル (+7.0ドル) へと小幅に上昇。金はUSD安を横目に1894.3ドル (+21.5

ドル) へと上昇。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は低下。

- **日本の8月鉱工業生産**は前月比+2.8%と3ヶ月連続の増産。市場予想(+1.5%)や経産省の独自予想値(▲1.7%)を上回った。前年比では▲13.3%となお大幅なマイナスも経済活動再開に伴う挽回生産が示された。生産予測調査によれば、9月は前月比+5.7%、10月は+2.9%と2ヶ月連続の増産計画。経産省が独自に試算した9月の予想値は2.8%であった。
- 8月の出荷は前月比+2.1%、在庫は▲1.4%、在庫率は▲2.5%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傾向が続いた。通常の景気後退局面では需要減少に対して生産調整が追い付かず、在庫は「率」「水準」ともに急上昇傾向にあるが、今回は生産に急ブレーキをかけたことで不良在庫の発生を抑制できているようにみえる。在庫「率」でみれば高水準も、在庫水準そのものは高くない点に注意が必要だろう。出荷と在庫の前年比差分をとったバランスは既にコロナ禍前の水準を回復しつつある。
- 生産を牽引したのは自動車工業。この業種だけで生産全体を+1.3%押し上げた。米国と中国向け輸出、日本国内の販売回復を受けて前月比+8.9%と3ヶ月連続増産。前年比では▲19.5%と大幅なマイナスも、自動車大手の生産計画によれば9月も増産は続くと思われる上向き基調が続くとみられる。生産予測調査では9月が前月比+11.4%、10月が+2.9%と増産計画が示されている。



- ・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+4.6%。3ヶ月連続の増産となり1 - 3月期の水準を概ね回復した。モバイル・SSD向けの需要増を背景にモス型半導体集積回路（メモリ）、水晶振動子、固定コンデンサ等が伸びた。5G関連需要に加え、コロナ対応によるIT投資が活発化している模様。生産水準は必ずしも高くはないが、電子部品・デバイス工業の出荷在庫バランスは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。一方、米中対立に伴う政策不透明感には要注意。既に一部米国企業は中国向けの半導体製造装置の「禁輸措置」に直面しているが、この間接的影響が日本企業に波及する可能性はある。中国の半導体メーカーが投資計画を見直せば、当然のことながら日本の半導体製造装置にも悪影響が及ぶ。直接的な関係は不明だが、8月の半導体製造装置は▲34.8%と大幅な減産であった。



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。