

# Market Flash

2021年1月29日(金)

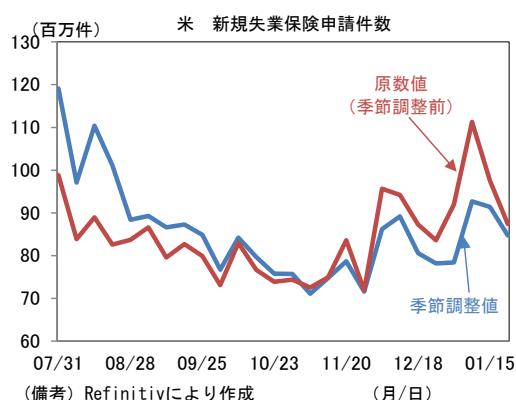
## 半導体不足が物語るIT関連財の強さ ～鉱工業生産は持ち直し～

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:050-5474-6123)

- ・日経平均は先行き12ヶ月28,000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、2021年は現在のペースで資産購入を継続するだろう。

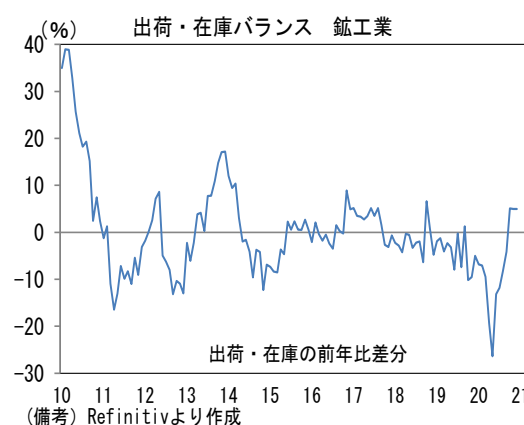
### < # 鉱工業生産 # 自動車挽回生産一服 # 電子製品・デバイス工業は増産 >

- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+1.0%、S&P500は+1.0%、NASDAQは+0.5%で引け。企業決算が概ね予想比堅調だったことで買い戻し優勢。VIXは30.2へと大幅に低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。経済指標は12月米新築住宅販売件数が前月比+1.6%、84.2万件と好調持続。モーゲージ金利低下を背景に住宅購入意欲は強い。米新規失業保険申請件数（季節調整値）は84.7万件へと前週から大幅に減少。原数値も87.4万件へと減少した。ただし季節調整の難しさもあり12月～1月にかけては基調が掴みにくい。

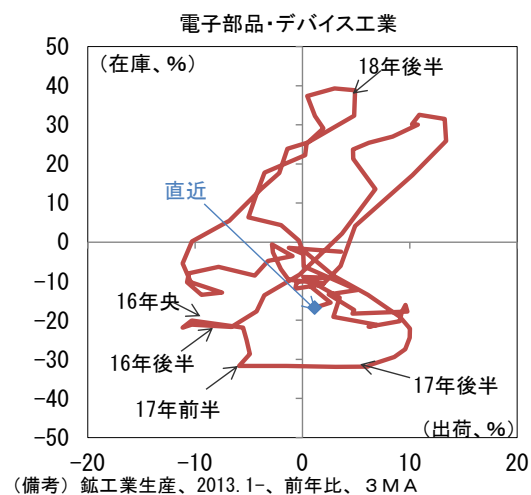
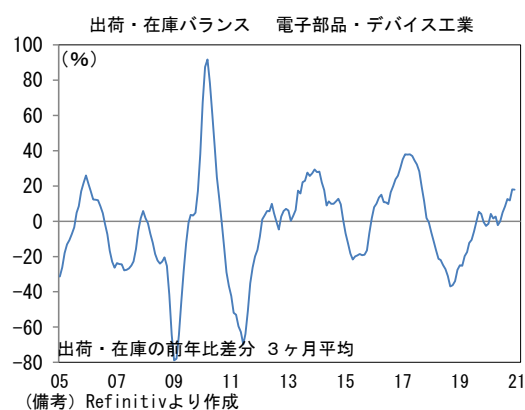
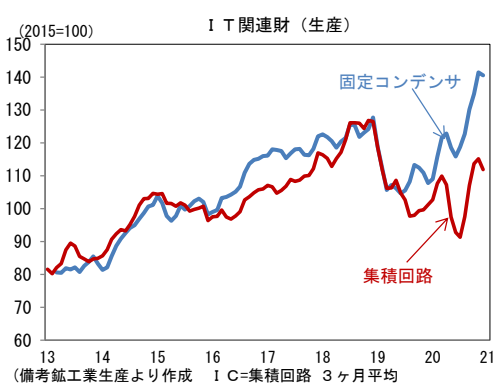
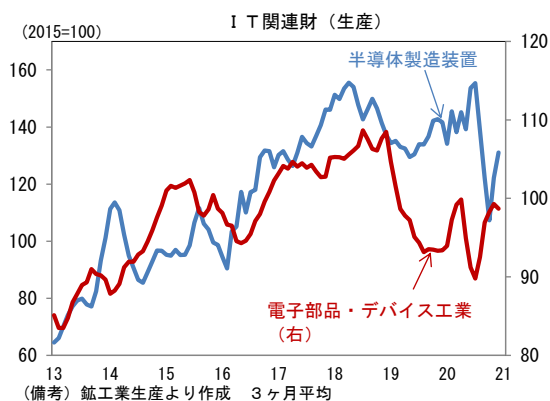


- ・米金利カーブはツイスト・スティープ化。2年は0.117% (▲0.2bp)、10年は1.045% (+2.9bp)、30年は1.805% (+3.1bp)で引け。予想インフレ率は2.109% (+5.7bp)へと上昇した。為替 (G10通貨) はUSDとJPYが弱く、EURは小幅に上昇。USD/JPYは104前半へと水準を切り上げ、EUR/USDは1.21前半で一進一退。コモディティはWTI原油は52.3ドル (▲0.5ドル)へと小幅下落も、銅は7873.0ドル (+48.0ドル)へと上昇、金は1837.9ドル (▲7.0ドル)へと下落した。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格 (銅/金) は上昇。ビットコインは横ばい圏。

- 日本の12月**鉱工業生産**は前月比▲1.6%と2ヶ月連続の減産。ただし四半期ベースでは前期比+6.2%と増産基調にある。生産予測調査によると1月は前月比+8.9%、2月は▲0.3%と均してみれば増産計画となっている。経産省が生産予測調査のバイアスを補正した独自試算値によると1月は+4.4%の増産となる見込み。12月の生産水準は前年比▲3.2%となおマイナスも1月には前年比フラット圏への浮上が期待される。
- 12月の出荷は前月比▲1.6%、在庫は+1.1%、在庫率は+2.0%であった。過去数ヶ月は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にあったが、12月は自動車を中心に在庫が9ヶ月ぶりに増加したことで、その傾向は一服した。もっとも、出荷と在庫の前年比差分をとった数値は明確なプラス圏にある。全体としてみれば不良在庫は抑制されていることから、需要回復が増産に結びつき易いと言える。



- 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希望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、結果的に在庫が抑制された形だ。
- 12月の生産を下押ししたのは自動車工業であった。米国と中国向けを中心に輸出は回復傾向にあるが、挽回生産は一服しつつある。12月は前月比▲3.0%であった。生産予測調査によると1月の輸送用機械は前月比+3.8%の増産計画が示されているが、半導体不足による減産懸念もあり、ダウンサイドリスクがある。
- 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+0.7%と2ヶ月連続の増産。前年比では+8.5%と好調が続く。また1月の生産計画は前月比+20.8%と極めて強い。5G関連投資に加え、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。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。また半導体製造装置は、12月こそ▲6.3%の減産であったが、均してみれば増産傾向にある。これら業種・品目における生産の強さは最近の株価上昇を正当化する。



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。