

Market Flash

発表日: 2019年11月20日(水)

いずれにせよ「半導体以外」

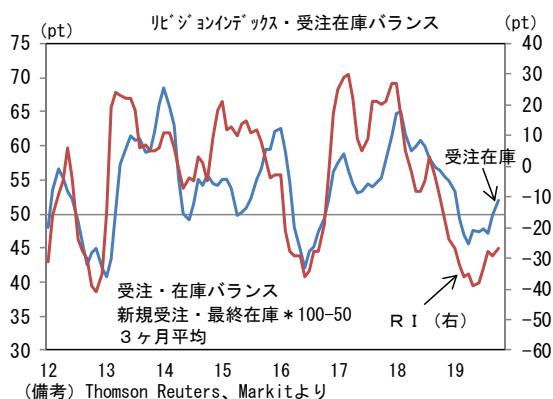
～米中通商交渉の不透明感、消費増税の影響を注視～

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)

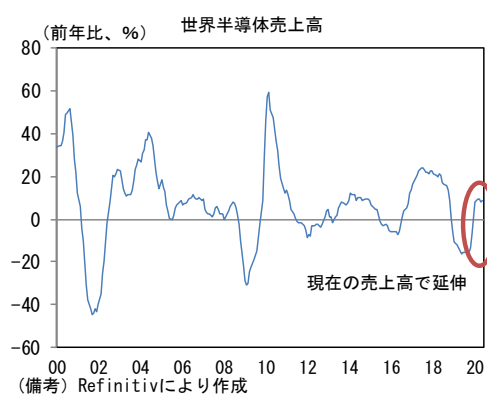
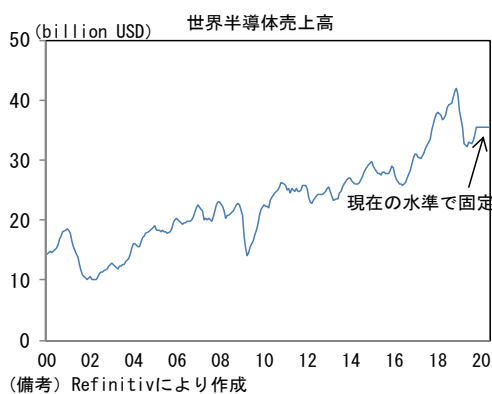
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は24000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは日米金融政策が様子見となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは予防的利下げを実施後、更なる利下げを検討するだろう。

< # I T関連財 #半導体以外 #前年の裏 #リビジョン・インデックス >

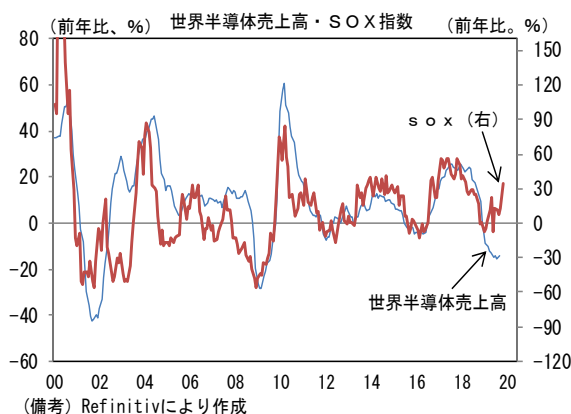
- ・9月以降の日本株上昇は、I T関連財の在庫調整進展に伴い同セクターの回復期待が芽生える下、タイミング良く米中通商交渉の進展期待が膨らんだことが主背景と考えられる。以下、本稿では今後の株価上昇・下落要因を整理していく。
- ・まず、更なる株価上昇に必要なのは「半導体以外」のセクターの回復であろう。株式市場ではI T関連財（電子部品デバイス、半導体製造装置等）を中心に大幅な上昇が観察された反面、その他セクターへの波及は限定的であった。自動車・同部品セクターは米国市場における躍進余地（新車市場が飽和気味）が限られるなか、米中通商交渉の先行き不透明感残存、消費増税に伴う国内市場の先行き懸念を意識せざるを得ない。資本財セクターは機械受注および工作機械受注統計が示しているとおおり、設備投資の慎重化懸念がある。実際、日銀短観、鉱工業生産、貿易統計等のマクロ指標ではI T関連の業種・品目が“逆行高”となっている。その他、内需関連では小売株が一時買い戻されるも、やはり全体としてみれば消費増税に対する懸念が強い。半導体以外の回復には、消費増税後の国内消費が予想外に底堅さを維持する、米中通商協議が期待通りの進展をみせる、財政政策の舵取りが景気刺激方向に傾斜する、といった追加の材料が必要だろう。
- ・もともと、全体としてみれば製造業は底打ちしている。グローバル製造業PMIは3ヶ月連続で改善し、日本の製造業PMIも新規受注・在庫バランスは明確に上向いている（ヘッドラインは50割れ継続）。それに呼応するようにアナリストの業績見通しは下方修正が一服しつつあり、リビジョン・インデックスは上向きのカーブを描いている。I T関連財に限定された回復だったとしても、製造業全体の業況が改善し、市場関係者の予想形成が好転したのは事実である。



- ・予想形成の観点から注目したいのは、株式市場で注目度の高い幾つかの製造業指標がベースエフェクトの助けを借りる形で回復に向かう公算が高いこと。既に一部指標は水準、前年比下落率が共に下げ止まりつつあるが、今後は比較対象となる前年の値が急速に切り下がっていくため、前年比の数値はベースエフェクトの恩恵を受ける時間帯に移行する。当然のことながら「前年の裏」によって押し上げられた数値は本質的な回復を意味しない。とはいえ、そうした特殊要因混じりの改善であったとしても、人々の景気認識に影響を与えることはあり、特に株式市場で材料視される可能性がある。現在の落ち込みが激しい世界半導体売上高や工作機械受注は、売上高が現在の値から変化しなくても前年比伸び率が鋭角的に改善するため注目しておきたい。



- ・最後にダウンサイドリスクとして認識しておきたいのは I T 関連株の上昇ペースが過去のシリコンサイクル反転局面に比べて早いこと。過剰在庫が解消に向かうなか、5 G 関連の期待が膨らんでいる模様だが、フィラデルフィア半導体株指数や東証電気機器指数は I T 関連市況の好転の過半を織り込んでいるように見える。米中通商交渉の決裂で半導体メーカーの設備投資が抑制されるなどといったショックには脆弱と考えられる。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株下落の流れを引き継ぎ、安寄り後、下げ幅縮小。日経平均株価は23300円で推移（10：00）。
- ・**10月貿易統計**によると輸出金額（季節調整値）は前月比▲1.7%、輸入金額は▲2.2%、貿易収支は347億円の赤字であった。当社作成の実質輸出は前月比▲1.0%と2ヶ月ぶりの減少。

【海外経済指標他】

- ・**10月米住宅着工件数**は前月比+3.8%、131.4件と市場予想を上振れた。3ヶ月平均値は景気後退後の最高点付近にある。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は下落。米小売り大手の業績下方修正が嫌気され、消費の先行き懸念が生じた。他方、ハイテク株は堅調。NASDAQは最高値更新。WTI原油は55.21^{ドル}（▲1.84^{ドル}）。
- ・前日のG10通貨はNZDとAUDが堅調だった以外に目立った動きはなく、USD/JPY、EUR/USDともに前日比0.1%程度の変化であった。AUDの強さはRBAの政策金利据え置きが背景。
- ・前日の米10年金利は1.783%（▲3.3bp）で引け。米中通商交渉の難航を伝える報道を手掛かりにカーブ全体で金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.351%、▲0.2bp）、フランスが概ね横ばい。イタリア、スペインが金利上昇。

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。

