

短観業況、先行底入れの業種散見

機械・電機・金属・紙パなど、下期上振れの業種も

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2019/10/7

9月の日銀短観は世界減速や貿易摩擦、消費税増税などの打撃余地を警戒させる低迷となったが、個別では先行底入れ業種が散見された。大企業製造業の業況判断DI（良い－悪い）では前回6月比で逆行改善となった業種に、機械、電気機械、金属製品、紙・パルプなどがある。過去の循環減速でも先行改善となった業種が含まれており、製造業全体の先行き底入れに期待をつなぐものだ。業種別の売上高経常利益率・年度計画では上期に比べ、下期のほうが上振れとなっている「年度後半回復」期待セクターも観測された。

短観の逆行改善業種、直近の株価成績と符号

「経済同友会の景気定点観測アンケートを見る限り、直近の設備投資、売上などに関して昨年対比で明らかに低下している状況は見られない。製造業には若干の低下が見られるが、当初予定していた設備投資を取りやめるということではなく、今後の中で調整されると聞いている。非製造業は、むしろ伸びている」――。

経済同友会の櫻田謙悟代表幹事（SOMPOホールディングス社長）は1日、同日に発表された日銀の9月短観の低迷に関連してこのような見解を示した。

そのうえで同友会会員である企業経営者との議論内容を踏まえて、「将来に対する視界不良の程度がより濃くなったことによるものが多く、これが悪化の原因になっているので、来期以降の景気の下落が見込まれるということではない」と指摘。今後については、「霧が晴れたときに思ったほどではなかったということであれば、立ち直す可能性はある」という見通しを示している。

9月の日銀短観では大企業製造業の業況判断DI（良い－悪い）が+5となり、前回の+7から低下した。悪化は3期連続であり、2013年6月調査の+4以来という低水準になっている。一方で個別業種では、「視界悪化の奥底部分での打たれ強さ」が示されたセクターも少なくない。9月実績が前回6月比で改善した業種としては、業務用機械の前回比+8、電気機械の+3、金属製品の+3などがある。紙・パルプについても、前回と同水準での下げ止まりとなってきた。

前回の悪化局面では、製造業全体が2016年9月で底入れとなった。当時もその前段階で、金属製品や紙・パルプ、電気機械は先行底入れとなった実績がある。今回についても、製造業全体の先行き底入れに期待をつなぐ先行シグナルとなるものだ。今年9月の短観では3カ月後予測に関して、9月実績を上

回った先行き改善業種に、非鉄金属、はん用機械といった「追随底入れ期待業種」も見られている。

また、9月短観での売上高経常利益率・年度計画では、上期に比べて下期のほうが上振れとなっている「年度後半回復」期待セクターが観測された。製造業全体は上期+8.08%で下期+6.66%と右肩下がりが見込まれているのに対して、金属製品は上期+3.87%から下期+4.88%（+1.01%）、窯業・土石製品が+8.41%から+9.33%（+0.92%）、非鉄金属が+4.35%から+5.19%（+0.84%）、はん用機械が+7.92%から+8.57%（+0.65%）などとなり、いずれも下期優位となっている。

こうした業種に関しては年度上期での悪材料消化と対応強化、収益見通しの下方修正進展が示されるとともに、年度下期にかけての反動修復が期待されやすい。実際、TOPIXの業種別株価指数では、10月2日までの直近1カ月間における上昇率ランキングの上位に、非鉄金属の+10.7%、金属製品の+10.1%、ガラス・土石製品（窯業・土石）の+9.3%、機械の+8.5%、電気機器の+7.9%といった関係業種が君臨している。

米ISM、先行指標の受注－在庫格差は下げ止まり

業種別株価指数の長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでも、こうした業種の指数は景気循環面での「減速終盤入り」に即した底入れ攻防に直面してきた。機械や電気機器は月足・一目均衡表チャートの雲上限、ガラス・土石製品や関連性のある繊維製品は雲下限、非鉄金属は転換線、金属製品は12カ月移動平均線という、それぞれ過去の株安局面で底入れとなった重要節目ラインでの下げ止まりや底固めが観測されている。

経済産業省による最新8月の鉱工業生産でも、一般的には複合逆風で悪化となるなか、「個別品目の出荷」では逆行改善品目が散見された。景気循環面での先行改善品目のほか、高付加価値や根強いグローバルな潜在需要などで打たれ強さを示した品目が少なくない。

8月に前月比でプラス幅が大きく、かつ貿易摩擦や世界減速が激化した5－8月に前月比プラス化が目立っている高耐性品目としては、一般用タービン発電機、普通鋼軌条・外輪、橋りょう、モス型半導体集積回路（メモリ）、化学機械、非標準変圧器、デスクトップ型パソコン、鋳造装置、印刷機械、单相誘導電動機、繊維機械、アクティブ型液晶パネル（大型）、ショベルトラック（除く建設用）、運搬用クレーン、モス型半導体集積回路（CCD）――などの健闘

が観測されている。

一方、米国では短観と似たような景況感調査である ISM 製造業景況指数が、最新 9 月に予想を大きく下回る悪化となった。9 月は 47.8 と前月の 49.1 から一段の低下となり、2 カ月連続で景気判断の節目 50 を割り込んだ。水準としては 2009 年 6 月以来、約 10 年ぶりの落ち込みとなっている。米 ISM は短観とも一定の相関性があり、短観の底入れ遅延や一段の深押し材料として警戒される。

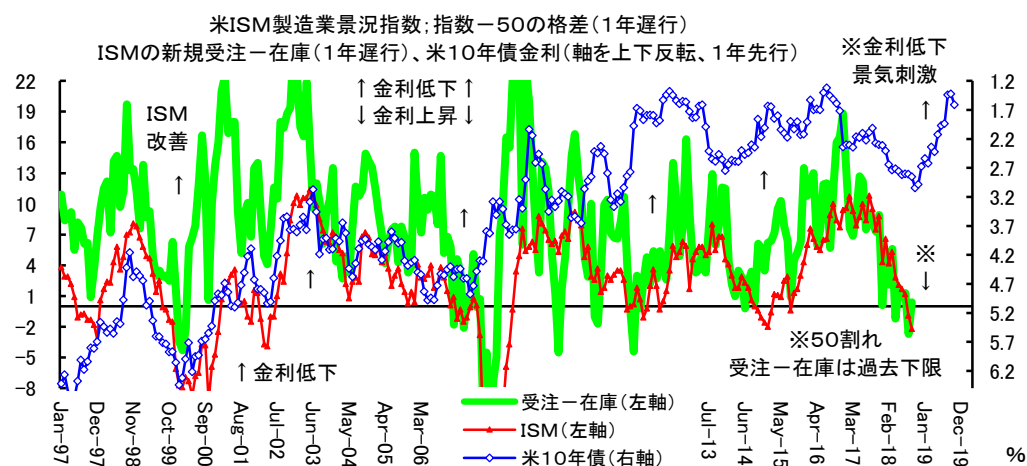
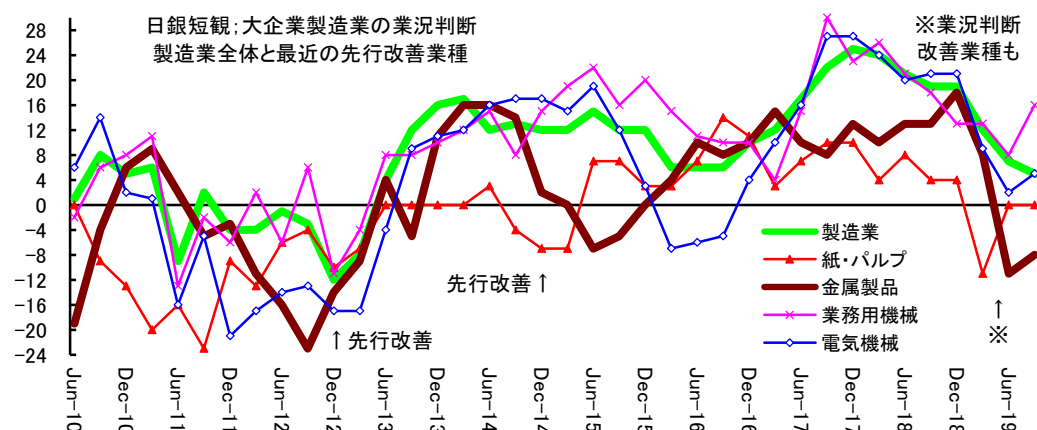
ただし、9 月に関しては、貿易摩擦の不透明感や中東不安、米自動車大手 GM の約 5 万人という大規模ストライキ、ハリケーン打撃といった特殊要因も悪材料になった。GM ストは ISM 内訳項目での生産や雇用に、間接打撃を与えた可能性もある。実際に生産指数は 47.3 と前月の 49.5 から急低下し、10 年ぶりの低水準となっている。

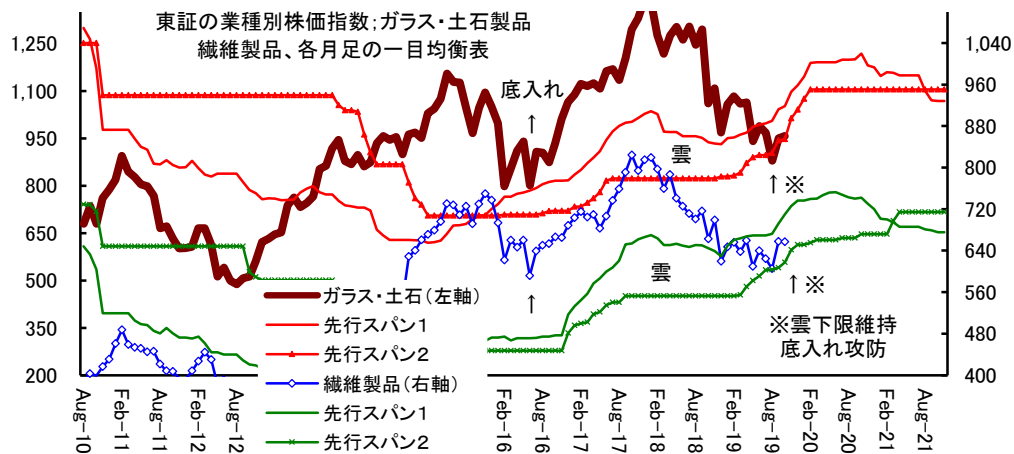
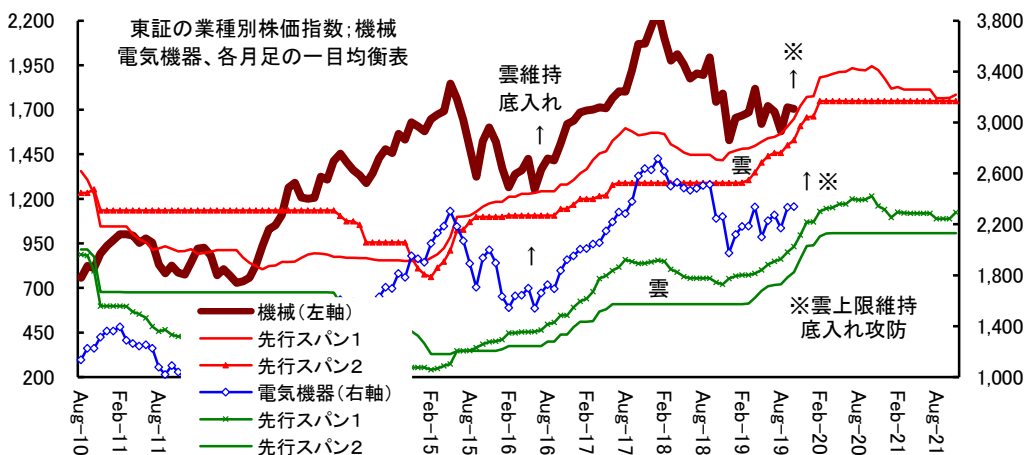
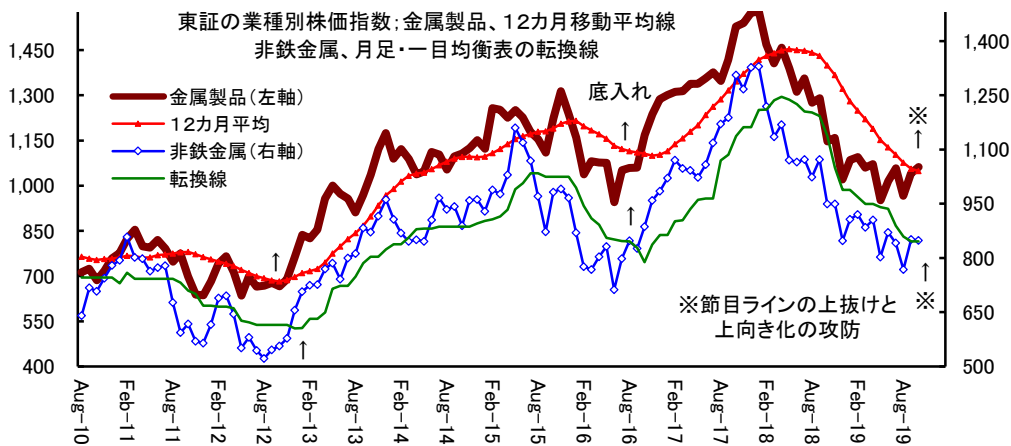
その反面、新規受注は 47.3 となり、前月の 47.2 から小幅低下にとどまっている。在庫指数も 46.9 と前月の 49.9 から低下し、2016 年 12 月以来の低水

準となってきた。結果、ISM の総合指数や生産指数の先行指標となる「新規受注－在庫」の格差バランスは、+0.4 と 8 月の -2.7 から改善上昇となっている（数字が大きいほど、受注優位で在庫は積み上がり抑制）。

そもそも同バランスの 8 月 -2.7 という水準は、2012 年 8 月の -4.4 や 2010 年 9 月の -4.5、リーマン・ショック前でいえば 2001 年 2 月の -4.3 以来という記録的なマイナス幅となるものだ。バランスの水準面では過去の底入れ下限ゾーンに到達しつつある一方で、米国では年初から 9 月にかけて 10 年債金利の低下が加速されてきた。

過去実績として米 10 年債金利の急低下は景気刺激へと作用し、半年から 1 年のタイムラグを経て ISM の押し上げへと遅行影響を及ぼしている。その意味で今後は米 FBB による 7 月と 9 月の予防的利下げによる緩和効果の遅行表出とあいまって、ISM の低下余地狭まりとリバウンド改善が注目されそうだ。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複製もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様自身でお願いします。