

Market Flash

2021年3月16日(火)

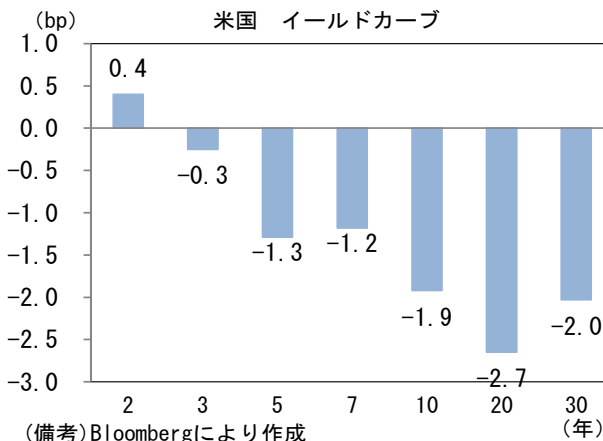
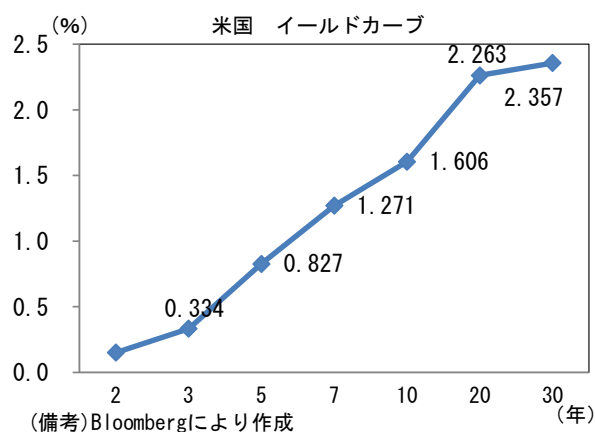
1.投資は復調(機械受注・中国指標) 2.利上げ織り込むも牽制はしない(FOMC)

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)

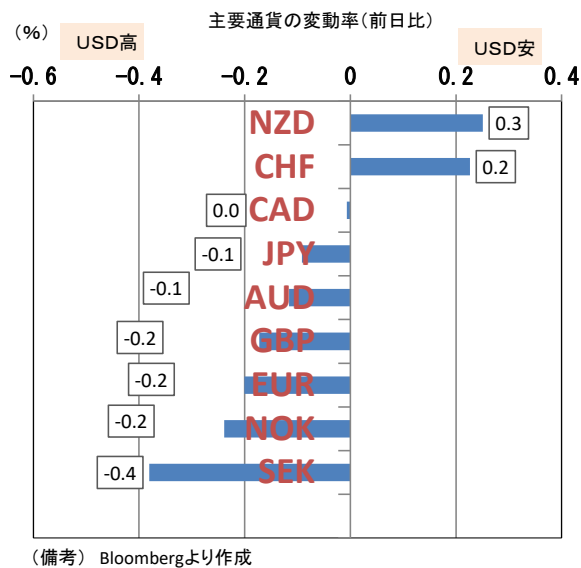
- ・日経平均は先行き12ヶ月30,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は、現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは、2021年は現在のペースで資産購入を継続するだろう。

<金融市場>

- ・前日の米国株は上昇。NYダウは(+0.5%)、S&P500は(+0.6%)、NASDAQは(+1.0%)で引け。金利上昇一服を好感してハイテク株が買い戻されるなか、バリュー株も最近の強さが続いた。VIXは20.0へと低下。社債市場はIG債(投資適格)、HY債(投機的格付)が共に概ね横ばい。
- ・米金利カーブはブル・フラット化傾向。FOMCでドットチャートの利上げ計画が前倒しされるとの予想もあり警戒感強いものの、10年1.6%近傍では水準バイヤーの買い需要が厚い。予想インフレ率(10年BEI)は2.274%(▲0.2bp)へと低下し、債券市場の実質金利は▲0.672%(▲1.7bp)へと低下した。

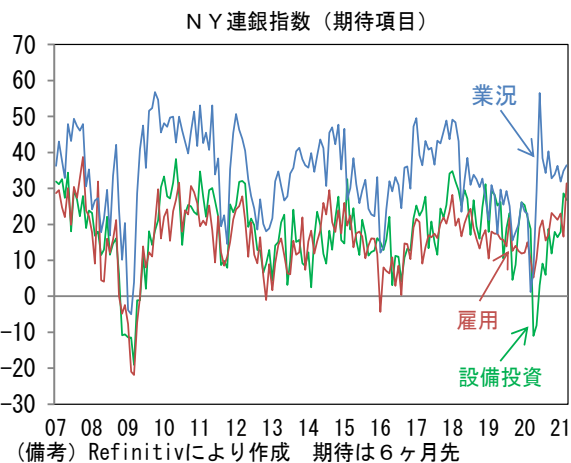
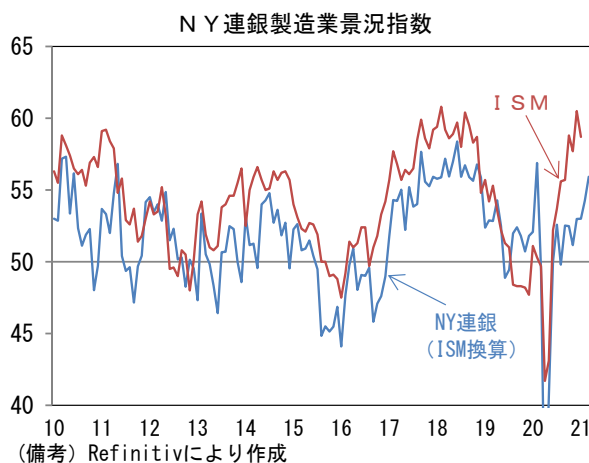


- ・為替(G10通貨)はUSD高傾向。USD/JPYは109前半まで水準を切り上げ、EUR/USDは1.19前半へと低下。コモディティはWT I原油が65.4ドル(▲0.2ドル)へと低下も、銅は9144.5ドル(+59.5ドル)へと上昇。金は1729.2ドル(+9.4ドル)へと上昇した。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格は概ね横ばい。ビットコインは反落。



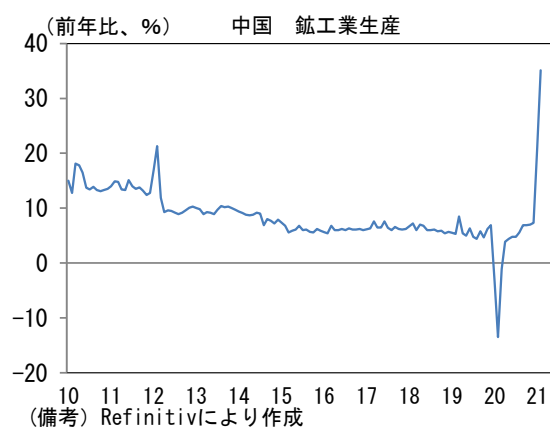
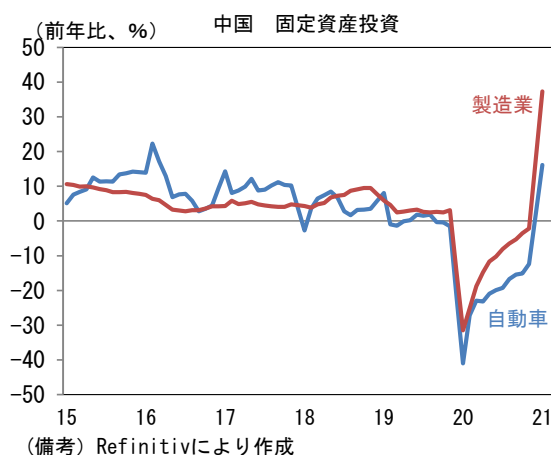
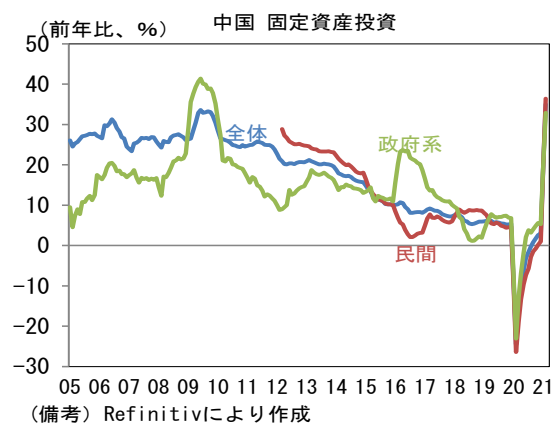
<経済指標>

- ・ **3月NY連銀製造業景況感指数**は+17.4へと上昇し、パンデミック発生後の最高点に到達。ISM換算では55.9へと1.6pt上昇。内訳は出荷(+4.0→+21.1)が大きく伸びた反面、新規受注(+10.8→+9.1)と雇用(+12.1→+9.4)は小幅に低下。サプライヤー納期(+9.1→+11.4)と在庫(+6.5→+8.1)は押し上げに寄与。その他では週平均労働時間(+9.0→+10.9)と受注残(+2.6→+4.0)が改善した。6ヶ月先の期待項目は業況(+34.9→+36.4)、雇用(+16.6→+31.4)が大きく改善し、設備投資(+28.6→+26.8)も高水準を維持。

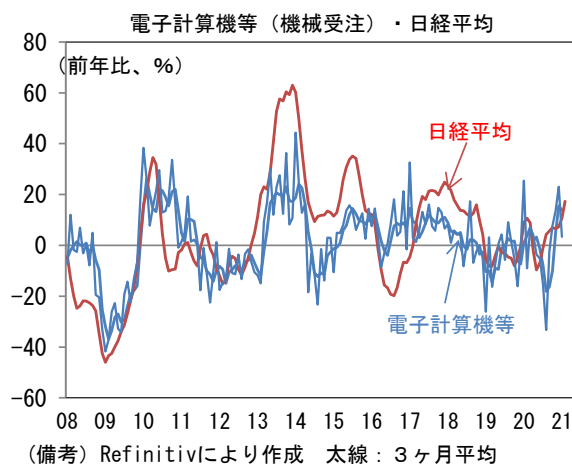
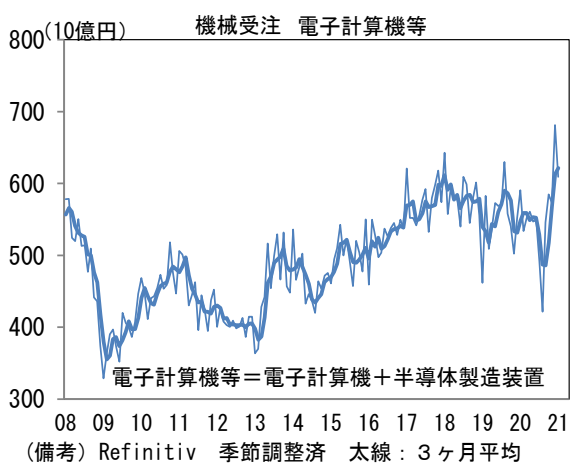


<注目ポイント>

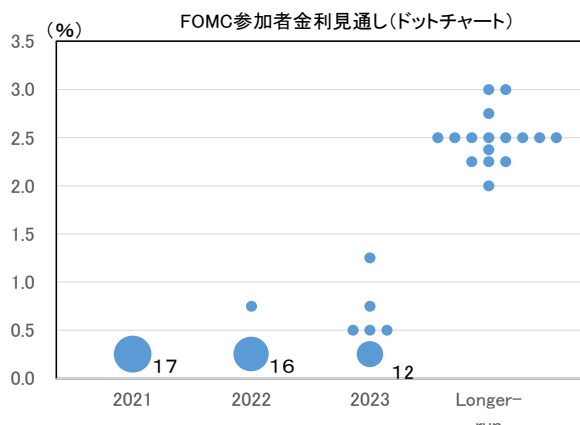
- ・ **1月機械受注**は前月比▲4.5%と減少。製造業は▲4.2%、非製造業は▲8.9%とやや大きめの減少であったが、それぞれ3ヶ月平均では増加基調にあり、コロナ終息を見据え企業の投資意欲が蘇りつつある様子が示された。資本財輸出の先行指標である「外需」は+6.4%と4ヵ月連続増加。中国の生産・投資活動の著しい回復が寄与したとみられ、実際、同日発表された1・2月合算の**中国経済指標**は軒並み強かった。



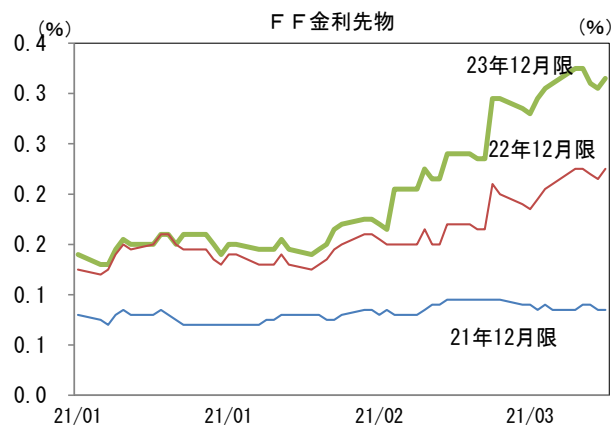
- ・ 株式市場と関連の深い電子計算機等（半導体製造装置が含まれる）の受注額は前年比+3.4%と4ヶ月連続プラス。筆者作成の季節調整値は前月比▲10.6%と1月（+18.9%）の反動がみられたものの、基調的な強さは維持されている。最近の半導体不足に対応する目的もあり、世界の半導体メーカーは能力増強を急いでいるとみられる。この指標は日経平均との連動性が強いだけに、目下の受注好調は好感される。



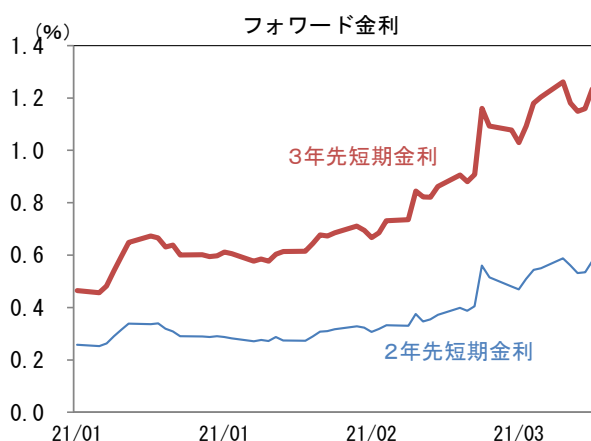
- ・今週のFOMCは広範な尺度で経済見通しが上方修正され、ドットチャートの利上げ計画も前倒しが予想されるため、ややタカ派に映る可能性が高い。現在、少なくとも2023年末までFF金利をゼロに据え置く計画が示されているドットチャートは、その中央値が2023年中に1回の利上げを示唆する水準に上昇しても不思議ではない。既に債券市場は2022年中の利上げ開始を織り込みつつあり、更にその後の1年で2回程度（2年期先短期金利と3年先短期金利の差、60bp程度）の利上げを織り込んだ状態にある。



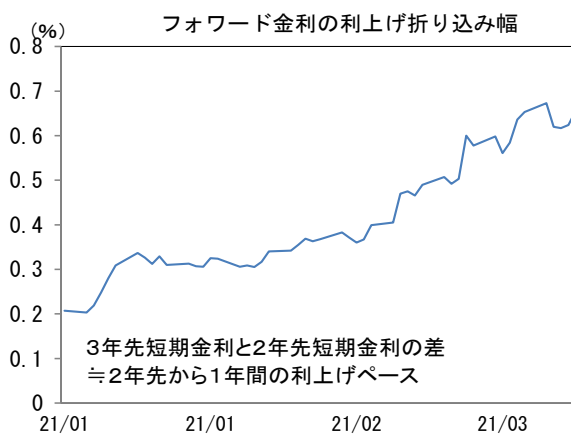
(備考)FRBより筆者作成 公表値に0.125を足し0.25の倍数になるよう調整



(備考) Refinitivより作成



(備考) Refinitivより作成 フォワードOIS



(備考) Refinitivより作成

- ・そうした利上げ観測はFEDにとって、意図せざるものかもしれない。ただし、S&P500が最高値更新をする状況で、こうした金利上昇を「悪い」金利上昇として潰しにかかる理由は乏しい。パウエル議長の会見では、足もとの金利上昇（将来の利上げ織り込み）に対する見解が示されると思われるが、3月4日の講演で用いた「（金利上昇は）私の注意を引くものだった（caught my attention）」よりも強い表現は慎むだろう。どちらかという、FOMCは金利上昇イベントになる蓋然性が高いと思われる。

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。見通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。

