

Market Flash

発表日：2020年2月4日(火)

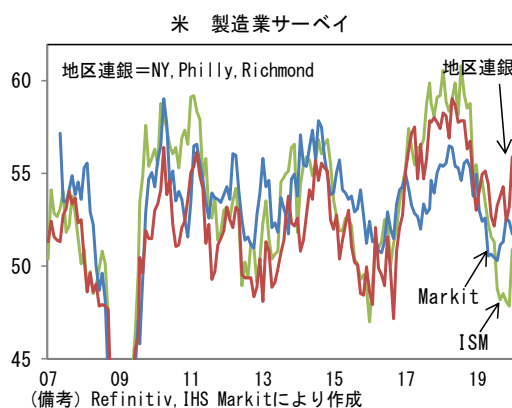
戻るISMをよそに銅価格 ～不気味にみえて不気味でない～

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)

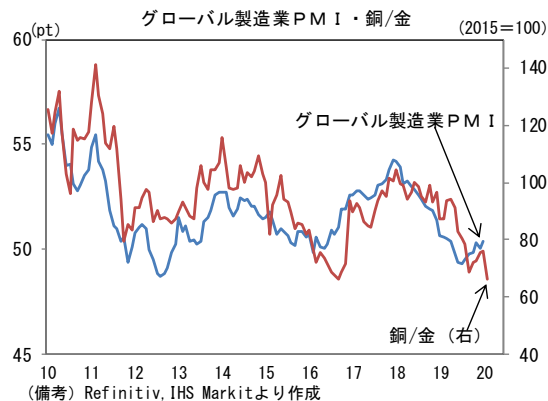
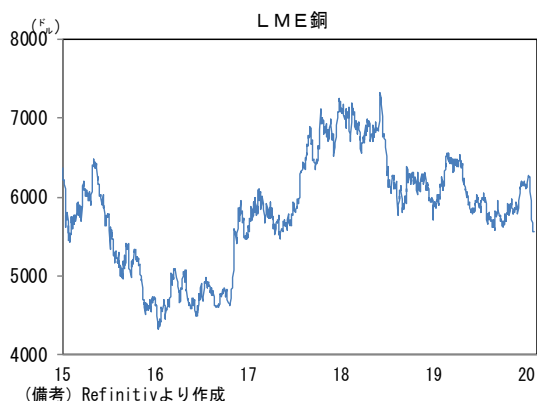
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は24000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは日米金融政策が様子見となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは予防的利下げに続き、更なる利下げを検討するだろう。

< # I S M # 不可解な弱さは解消 # 銅価格下落は何を意味するか >

- ・1月米ISM製造業景況指数は50.9へと急回復。市場予想(48.5)を上回り、季節調整係数の変更(2012年まで遡及)によって上方修正されていた12月(47.2→47.8)から3.7pt上昇し、2019年7月以来となる50を回復。項目別では生産(44.8→54.3)、新規受注(47.6→52.0)が大幅に改善したほか、雇用(45.2→46.6)も上昇。その反面、入荷遅延(54.6→52.9)と在庫(49.2→48.8)は下押しに寄与。新規受注・在庫バランスの好転を伴うバランスの良さも好感される。
- ・12月までISM製造業は、製造業PMIや連銀サーベイとの著しい乖離が生じていた。この乖離についてはISM製造業の方が、調査回答企業に輸出入を盛んに手掛ける大企業が多く含まれているため、関税の直接的影響が反映されやすいとの指摘がなされていた。もちろん、それだけでは説明が付かないのだが、今回の結果を見る限りそれが“最も確からしい”指摘だった可能性が高い。2019年12月(署名は1月)のフェーズ1合意は、大企業の政策不透明感後退に寄与したとみられる。ISM製造業の不可解な弱さが解消された結果、データでみる製造業の景況感は劇的に改善した。



- ・他方、不気味なのは銅価格急落。3日も、米国株反発をよそに13営業日続落。銅価格下落はリスク性アセットに絶妙な示唆を与えてくることがしばしばあり、直近では2015年後半や2018年後半に株価急落の先行指標としてワークした経緯がある。それもあって市場で話題となっている。
- ・今回の銅価格急落は、株価急落のサインなのであろうか。それとも単に新型コロナウイルスの感染拡大に伴う中国の需要減少を（過剰に）織り込んだものなのか。悩ましいところだが、筆者にはどちらかかという後者が正しいように思える。というのも、15年や18年の銅価格急落はグローバル製造業PMIが下向きのサイクルを描く中で発生していたため、単に生産活動の減速を反映したものと考えれば、ある意味自然な動きと解釈できるからだ。その後数ヶ月のラグを置いて、株式市場が生産活動の減速を事後的に反映したと解釈すれば、銅価格と株価に一定の因果関係を見出すことができる。銅価格、株価の下落はともに起こるべくして起こったとの理解になる。
- ・他方、今次局面においてはグローバル製造業PMIが上向きのカーブを描いており、この点が決定的に異なる。景気敏感指標としての性格を有する銅価格と、安全資産としての性格を有する金価格を用いて算出した金・銅相対価格が、グローバル製造業と密接に連動することを踏まえると、目下の銅価格急落は製造業PMIが著しい低下に見舞われることすら織り込んでいるようにみえ、やや行き過ぎな印象を受ける。もちろん最悪のケースを想定した場合、中国の生産が大打撃を受け、世界的に生産活動が停滞する可能性はあるが、さすがにそうした懸念は現時点で極論に近い印象だ。そうした点において、昨日のISM製造業の鋭い反発は、銅価格が示唆しているようにみえる製造業サイクルの減速懸念を一部打ち消すという意味で朗報であった。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米株上昇に追随して高寄り後、もみあい(11:00)。日経平均は23300円近傍でもみ合い。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。この日発表された決算は強弱区々も、新型コロナウイルスに対する初期反応が一巡する下で買い優勢。WTI原油は50.11^{ドル} (▲1.45^{ドル})
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが目立つ中でJPYが売られた。USD/JPYは米国株上昇を横目にジリジリと水準を切り上げ、108後半を回復。EUR/USDは1.10半ばで横ばい。
- ・前日の米10年金利は1.527% (+2.0bp) で引け。リスク回避姿勢が和らぐ下、米国株上昇を横目に金利上昇。欧州債市場(10年)はドイツ (▲0.442%、▲0.8bp)、フランス、イタリア、スペインが何れも小幅な変動。

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。

