

# Market Flash

発表日：2020年2月5日(水)

## 非循環要因との付き合い方

～筆者の知る限り グローバルな景気サイクルが崩れた例はない～

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。

### <#災害との付き合い方 #景気のトレンドが転換したことはない>

- ・新型コロナウイルスの影響で2月の中国経済は減速が不可避の状況になりつつある。今後、サプライチェーンの寸断を通じて日本を含むアジア経済に一定の影響がでることは避けられない。目下、中国経済の下押し効果を推計した試算が溢れかえっている。
- ・筆者の知る限りにおいて、過去、大規模災害等の非景気循環要因<sup>1</sup>によってグローバルな景気サイクルが崩れた例はない。中国がグローバルサプライチェーンの中核を担っていることを踏まえると、今回の新型コロナウイルスが過去に例を見ない悪影響を引き起こす可能性は完全に否定できない。しかしながら、少なくとも、これまで世界で起きた災害がグローバルPMIやOECD景気指数等の包括的指標のトレンド転換を招いたことはないし、そうした説明も聞いたことがない。日本の地震・台風、米国のハリケーンなど物理的被害が生じるケースでは、その影響が長引くことはあるものの、復興需要の発現まで含めて均して考えると、マクロ的インパクトはさほど大きくないという理解が客観的かつ本質的に思える（政府部門に赤字が残ることはある）。
- ・これとは逆に、年間を通じて災害等の非景気循環要因が全く発生しない年は稀である。日本を例にとってみれば、毎年のように特殊要因が発生し、その都度経済に下押し圧力をかけてきたことは説明するまでもない。つまり普段、我々が接している「過去の実績」、たとえばGDPには災害によるマイナス効果が、ほぼ毎年、ほぼ全ての国において含まれていることになる。今回の新型コロナウイルスを巡っては、専ら中国経済の下押し効果が着目され、あたかもその額がそのままGDPの下振れに直結するかのような指摘が存在するが、そうした試算はしばしば過大推計になりがちであることを認識しておく必要がある。

<sup>1</sup> 災害、伝染病、デモ、紛争のような突発的事象、特殊要因

**【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円近傍で推移。

**【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】**

- ・前日の米国株は続伸。新規の材料に乏しいなか、新型肺炎に対する初期反応が一巡する下で買い優勢。NASDAQは高値更新。WT I 原油は49.61<sup>ドル</sup> (▲0.50<sup>ドル</sup>)
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度となるなかでJPY売りが優勢。リスクオフが和らぐ下、逃避需要が後退しUSD/JPYは109半ばを回復。
- ・前日の米10年金利は1.599% (+7.2bp) 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 (▲0.399%、+4.3bp)、フランス、スペインが金利上昇。イタリアは横ばい。

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。

