

# Market Flash

発表日：2020年4月1日(水)

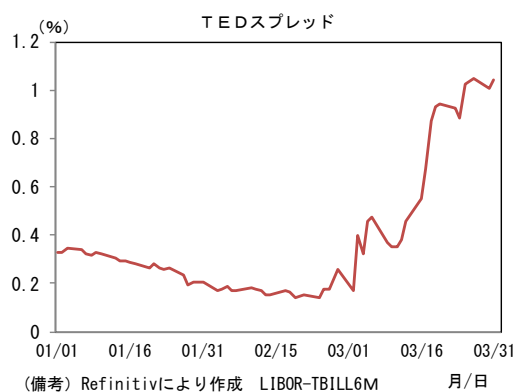
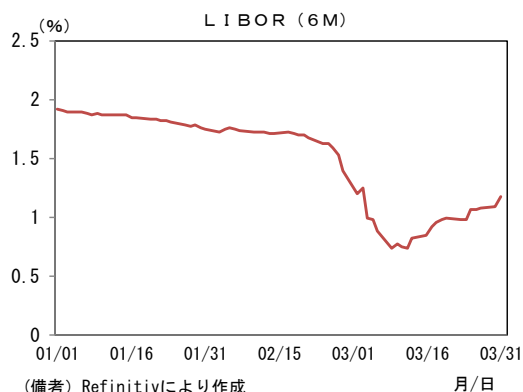
- ・USD/JPY 良い円高？
- ・中国 銅価格が織り込む持ち直し

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:03-5221-4523)

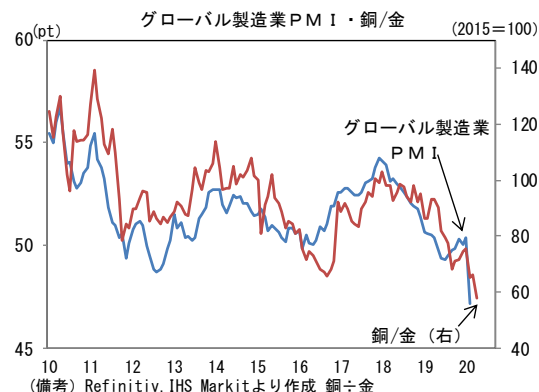
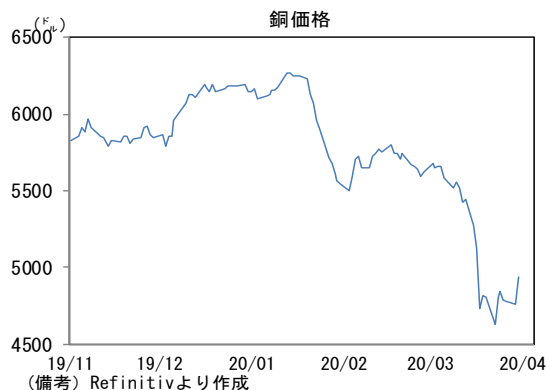
- ・日経平均の20,000円定着には6ヶ月程度の時間を要するだろう。
- ・USD/JPYは、先行き12ヶ月105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

## < #銅価格反発# 中国PMI #ベシス・スワップ >

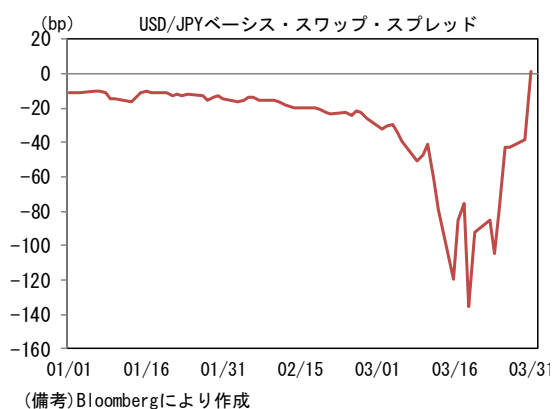
- ・27日の米国株は続落。大規模経済対策の効果と新型コロナウイルスの感染拡大に対する懸念が入り混じるなか売り優勢。米金利はブル・フラット。10年は0.67% (▲5.7bp)、30年は1.321% (▲1.5bp) へと低下。短期金融市場ではドルLIBOR (T-BILL6Mスプレッド) が上昇。商品はWTI原油が20.48ドル (+0.39ドル) へと上昇したほか、金が1623.9ドル (▲38.6ドル) へと下落、銅は4782.5ドル (+178.2ドル) へと上昇した。



- ・31日の商品市況の底堅さ、特にここ数日の銅価格上昇は中国経済の回復を反映している可能性がある。注目されていた3月の中国製造業PMIは52.0へとスパイクした。PMIは単に前月との方向感変化を問う形式であるから、たとえ回復ペースが鈍かったとしてもそれが広範なセクターで起きていれば急反発する。したがってGDPや工業生産が3月PMIのようなV字回復を遂げる可能性は低いのだが、それでも経済活動が緩慢ながらも正常化に向かっているのは事実であろう。銅/金相対価格とグローバル製造業PMIの密接な連動に鑑みると、目下の銅価格反発は秘かに進む中国経済の回復を映じている可能性が高い。



- ここ数日の特徴として、リスクオン（オフ）や日米金利差に関係なく、マイルドな円高が観察されている。背景にあるのはドル需要の逼迫の緩和だろう。ドル需要の強さを反映するUSD/JPYのベース・スワップは3月19日に▲135bpまでワイドニング（≒ドル調達コスト上昇）した後、足もとでは0bp近傍までタイトニングした。USD/JPYベース・スワップは円と米ドルの変動金利スワップのうち、銀行間金利差に対する上乗せであるから、そのマイナス幅縮小はドル需要が収まりつつあることを意味する。したがって、目下のベース・スワップ低下は、FRBを中心とする中央銀行による大量のドル供給オペが奏功したこと等から、有事のドル買い需要が収まった結果であると理解することができる。つまり目下のUSD/JPY下落はグローバル金融市場の落ち着きを一部反映した「良い円高」と言えるかもしれない。



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。