Market Flash

発表日:2020 年4月2日(木)

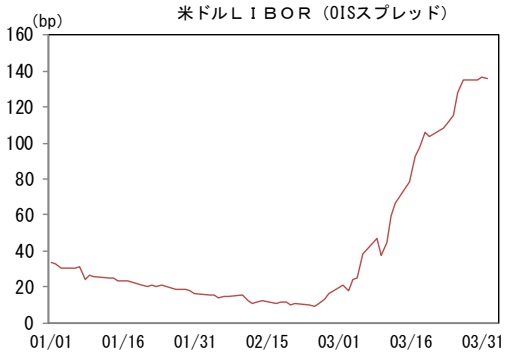
・米国　思いのほか底堅い製造業
・米国株　４月の生産落ち込みを反映済

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)

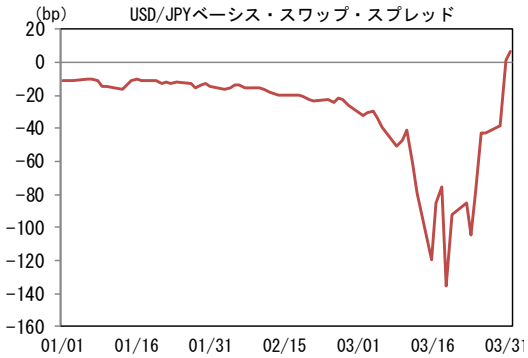
・日経平均の 20000 円定着には、６ヶ月程度の時間を要するだろう。
・USD/JPY は、先行き 12 ヶ月 105 程度で推移しよう。
・日銀は現在の YCC を長期にわたって維持するだろう。
・FED はゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

＜＃ベーシスがプラス圏浮上　＃ＬＩＢＯＲ落ち着く　＃ＩＳＭが予想外に持ち堪える＞

・27日の米国株は続落。経済対策の材料出尽くし感が漂うなか、新型コロナウィルスの被害拡大を懸念する動きが優勢。トランプ大統領および民主党は２兆ﾄﾞﾙのインフラ投資に前向きな姿勢を示したものの、短期のマーケットには材料視されず。米金利はブル・フラット。10年は0.597%（▲7.2bp）、30年は1.24%（▲8.2bp）へと低下。他方、短期金融市場ではドルLIBOR（OISスプレッド）が概ね横ばい。ＦＥＤが海外中銀を通じた米ドル供給措置を導入したことに加え、四半期末を通過したことで米ドルの逼迫感が和らいだ模様。USD/JPYのベーシス・スワップは明確にプラス圏へと浮上。商品はＷＴＩ原油が20.31ﾄﾞﾙ（▲0.17ﾄﾞﾙ）へと小幅に低下したほか、金が1578.2ﾄﾞﾙ（▲5.2ﾄﾞﾙ）へと下落、銅は4785.2ﾄﾞﾙ（▲153.5ﾄﾞﾙ）へと下落した。



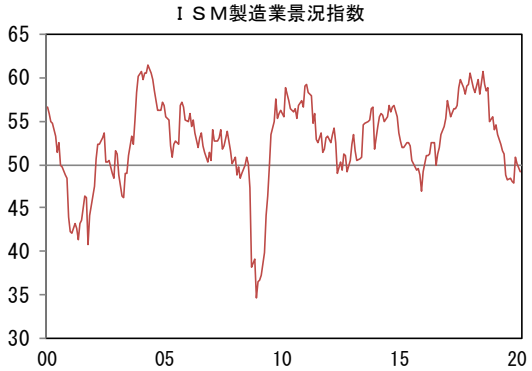
（備考）Refinitivにより作成 3ヶ月



（備考）Bloombergにより作成

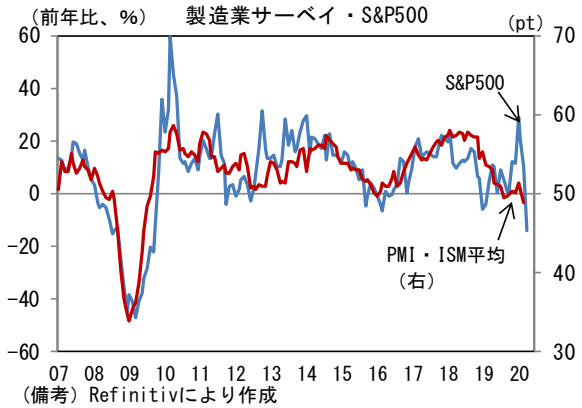
・注目されていた<u>３月の米ＩＳＭ製造業景況指数</u>は49.1と市場予想（44.8）ほど悪化せず。生産（50.3→47.7）、新規受注（49.8→42.2）、雇用（46.9→43.9）が揃って低下したものの、サプライチェーンの乱れから入荷遅延（57.3→65.0）が著しく上昇し、ヘッドラインを押し上げた。ヘッドラインを押し上げた入荷遅延は、本来、財需給の逼迫度合いを映し出す尺度であるから、現在のように供給制約が生じている場面ではそれを除いて考えるべきである。そこで、入荷遅延

を2019年平均の53.0としてヘッドラインを再計算すると46.7へと低下するが、この水準でもやはり市場予想を上回っていることに変わりはない。思いのほか底堅い印象だ。背景には、生活物資関連（食料、化学）、テレワーク関連需要（データセンタの能力増強等を含む）の高まりを受けたＩＴ関連財の生産が底堅く推移したことがあるとみられる。発表元によれば、これら業種では新規受注も増加傾向にあるといい、今後も下支えが期待される。



（備考）Refinitivにより作成

・ここで３月の米製造業サーベイ（ＩＳＭ・ＰＭＩ平均）と米国株（S&P500）を比較すると、目下の米国株は４月の製造業サーベイが45近傍へと低下することを織り込んでいるようにみえる。サービスセクターを含まない指標と株価を比較することの意味を疑う必要はあるのだが、一方で過去数年、米経済全体に占めるテック企業（≒サービス業）のウェイトが高まる下においても、両者の連動性が維持されてきた経緯を踏まえると、今次局面においても製造業指標と株価の連動性は保たれる可能性がある。米政府の景気対策によって家計の非選択的支出（生活物資等）の落ち込みがある程度吸収される下、生活物資を中心とする生産量が目下のレベルを保つと仮定するならば、生産活動がリーマンショック級に低下し、株価が50％の落ち込みとなる事態は免れるのではないか。



（備考）Refinitivにより作成

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。