

Market Flash

発表日：2020年4月3日(金)

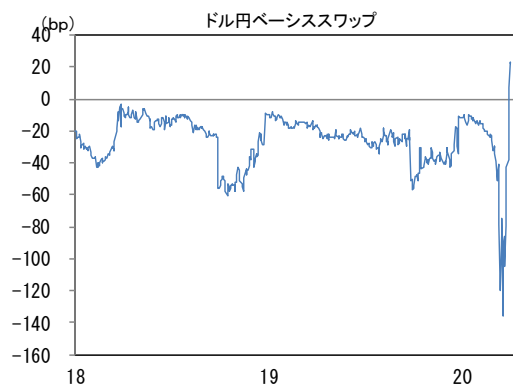
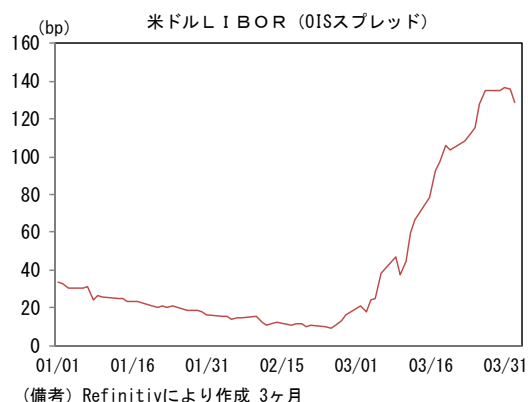
・株価底打ち チェックすべき指標

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)

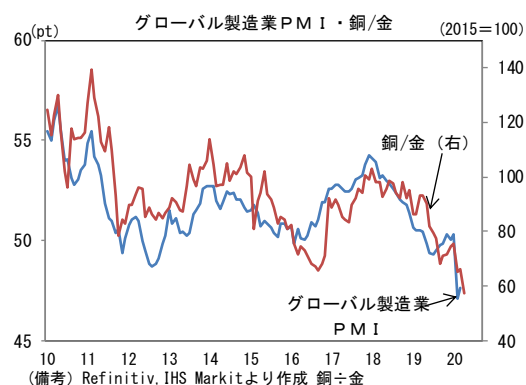
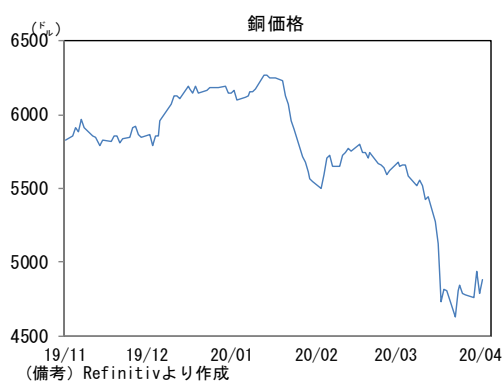
- ・日経平均の20000円定着には、6ヶ月程度の時間を要するだろう。
- ・USD/JPYは、先行き12ヶ月105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

< #株価先行指標 #金 #銅 #LIBOR #雇用統計の落ち込みは4月 >

・前日の米国株は反発。中国が国家備蓄用に原油購入を開始するとアナウンスしたことに加え、トランプ大統領が産油国の減産を示唆したことで原油価格が急反発。トランプ大統領は「ロシアとサウジアラビアが1000万バレルかそれ以上の減産に動く」とした。株式市場ではエネルギーセクター中心に買い優勢。一方、新規失業保険申請件数の増加に対する反応は限定的であった。米金利カーブはベア・スティープ。10年は0.597% (+1.4bp)、30年は1.239% (2.0bp) へと上昇。10年BEI (予想インフレ率) は1.03%へと13bp上昇した。短期金融市場ではLIBOR (OISスプレッド) が低下。米ドル流動性は回復しつつあり、USD/JPYのベシス・スワップは+22へとプラス幅拡大 (ドル調達コストは低下)。為替市場で“ドル余り”とも言うべき現象が起きている。これがここ数日の緩やかなUSD/JPY下落の一部を説明している。商品は、WTI原油が+25.32ドル (+5.01ドル)、金が1625.7 (+47.5ドル)、銅が4879.5ドル (+94.2ドル) と何れも上昇。金は (3月中旬の投げ売りからの) 買戻し、銅は中国経済の回復を一部反映したものと理解される。もっとも、クレジット市場ではハイイールド債が続落。原油価格急反発で素直に買われる展開には至らなかった。



- ・今晚発表される3月雇用統計のNFPのコンセンサスは▲10.0万人である。一見すると小幅な落ち込みだが、雇用統計は12日を含む週の実績が集計対象になるため、3月中旬以降、爆発的に増加した失業は3月データには反映されない。3月雇用統計調査週に対応する新規失業保険申請件数は28万件程度である。したがって、過去2週間、累積1000万件ほど申請された失業保険件数は、4月雇用統計に反映される（ただし、回答者が調査票の設問に忠実でない場合は3月に反映される）。
- ・さて、株価底入れをチェックするうえで、注目すべき指標を点検していきたい。まずは危機的状況でスパイクしたLIBORであるが、足もとではFEDを中心とする中央銀行の政策対応が奏功し、封じ込めに成功している。LIBORが急上昇する局面、すなわちドル需要が急激に増加するキャッシュ・イズ・キング現象が生じる局面では、米国債でさえも投げ売りの対象にされ、3月中旬のようなパニックに陥ってしまう。そうした状況でリスク資産に資金が向かう可能性は極めて低い。この点、最悪期は脱したようにみえる。
- ・次に安全資産の金である。こちらも投げ売りが収まる下で、最近では値を戻しつつあり、またリスクオフ（オン）で買われる（売られる）正常なパターンを取り戻しつつある。参考までにリーマンショック時の金と株価（米国株）の動きを整理すると、金はリーマン破綻から約2ヶ月にわたって投げ売りの対象にされた後、市場がやや落ち着く中で11月に底打ちすると、その後は安全資産としての性格を取り戻し、逃避マネーの受け皿として機能した。株価は、金の底打ちから4ヶ月後に大底を付けるのだが、今になって考えると金が安全資産としての性格を取り戻したことが市場正常化の兆候だったということだろう。
- ・次に銅価格に注目すると、こちらは下げ止まりが明確化してきた。欧米経済が停滞する反面、中国経済が回復経路に復する下で、日本や韓国や台湾が（欧米との対比で）底堅さを保っていることが背景とみられる。目下の銅価格下げ止まりは、3月グローバル製造業PMIが47.6へと小幅ながら上昇したこと総合的で世界経済の粘り強さを反映しているようにみえる。4月は欧米の生産活動停滞が予想されるものの、その一方で中国経済が底堅さを増してくれば、銅価格に反映されるはずである。世界経済の先行指標として注視していきたい。



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。

