

Market Flash

発表日: 2020年4月20日(月)

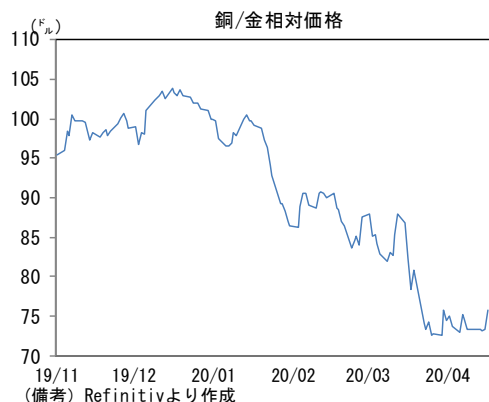
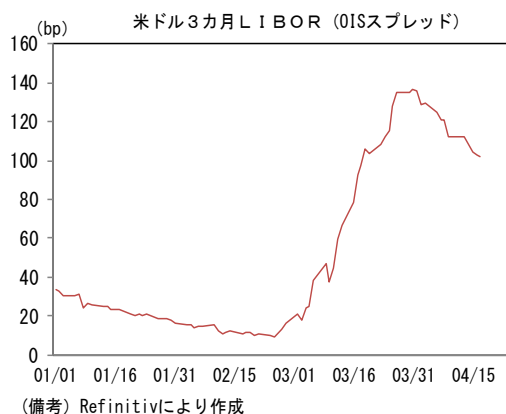
・政策効果息切れの時間帯に原油安

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)

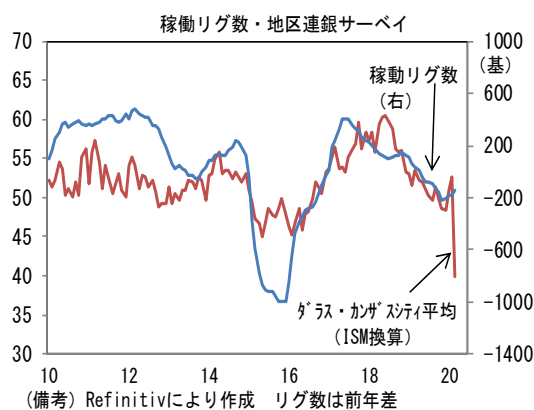
- ・日経平均の20,000円定着には、6ヶ月程度の時間を要するだろう。
- ・USD/JPYは、先行き12ヶ月105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

< #原油価格 #中小企業支援策 #政策息切れ >

- ・前日の米国株は上昇。欧米における新型コロナウイルス問題のピークアウトに対する期待感に加え、経済活動制限が段階的に解除されるとの指針を好感。原油価格下落にもかかわらず、エネルギーセクターも堅調。その反面、最近のラリーの反動も意識されてか、テック関連の上昇は限定的。NYダウは+3.0%、NASDAQは+1.4%。VIXは38.2へと低下。
- ・米金利カーブはベア・スティープ。10年は0.642% (+1.5bp)、30年は1.280% (+3.7bp)へと上昇。短期金融市場ではドルLIBOR (OISスプレッド)の低下が継続。ドル流動性の回復を確認。USD/JPYは一時107半ばから後半で一進一退。商品はまちまち。WTI原油は18.27ドル (▲1.6ドル)へと下落。なお、原油先物は原油保管コストの上昇に伴いコンタンゴ (期近期先)の度合いが急激に強まっている。保管コスト上昇は、原油在庫急増によって原油貯蔵施設が飽和状態にあることが背景。金は1698.8ドル (▲31.2ドル)へと低下。銅は5211.0ドル (+75.7ドル)へと上昇。銅価格の底堅さは中国を中心とする東アジア経済の底堅さに加え、欧米の経済活動再開を反映したものと考えられる。安全資産「金」との相対価格をみても底打ち感が強まっている。クレジット市場はIG債 (投資適格)、HY債 (投機的格付)が共に堅調。IG債はコロナショック発生前の水準を完全に回復している。



- ・先週は各国のリスク性資産が総じて堅調であった。米経済指標はフィラデルフィア連銀景況感指数、NY連銀指数、鉱工業生産、小売売上高など垂直落下するものが目立ち、米国経済の急減速が嫌気されたものの、既往の政策効果が下支えするなか、新型コロナウイルス問題の終息期待が芽生えたことで投資家心理が改善した。もっとも、今週は①中小企業向け支援プログラムの「給与保証プログラム（PPP）」の予算増額の行方と、②原油価格の底割れ懸念がグローバルリスクオフを誘発する可能性がある。
- ・①については、ムニューシン財務長官が3000億ドルの予算増額に向けて楽観的な姿勢を示しているものの、民主党が求めている州・地方自治体支援とフードスタンプについては、共和党が難色を示しており波乱も予想される。目下、2兆ドルの経済対策とFEDの無制限QEが相まって金融市場は落ち着いているとはいえ、中小企業支援策の合意が難航するようだと政策効果の息切れが意識されやすいだろう。
- ・②については、20日の日本時間にWTI原油が一時15ドル割れを記録するなど、深刻度合いが増してきた。世界的に原油需要が急減するなか、原油の減産が不十分で供給過剰に拍車がかかり、原油貯蔵施設のキャパシティ限界が意識されつつある。そうした下で原油の保管コストは急上昇。原油先物は原油保管コストの上昇に伴いコンタンゴ（期近<期先）の度合いが急激に強まっている。
- ・こうした状況では、エネルギー依存度の高い新興国はもちろん、米国シェール勢も警戒が必要。原油の採掘コストはサウジアラビアが1バレルあたり3ドル以下とされているのに対して、米国シェール勢のそれは30-40ドルと分が悪い。シェールブームが突如終焉を迎えた2014-16年と比べると、米国勢の採掘コストが低下しているほか、残存企業の選別も進んでいるため、当時のような急激な落ち込みは避けられる可能性はあるが、米国内の採掘活動は落ち込みが避けられず、クレジット市場が打撃を被る可能性は相応に高い。既に原油生産の盛んな地域を含むダラス連銀とカンザスシティ連銀の景況感調査は3月に大幅な落ち込みを示し、同地域内の苦境を浮き彫りにしているが、足もとの原油価格急落を踏まえると、一層の落ち込みが懸念される。



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。