

Market Flash

2020年5月22日(金)

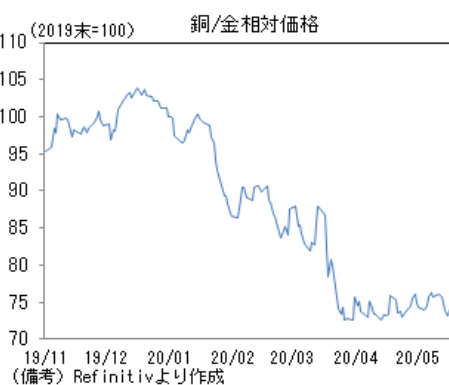
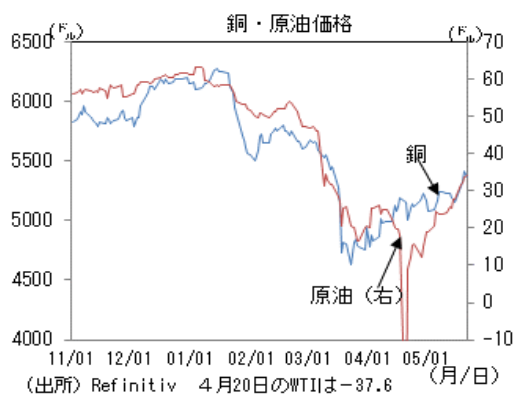
破壊を免れた金融仲介機能と粘り強い期待 経済復活の素地

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)

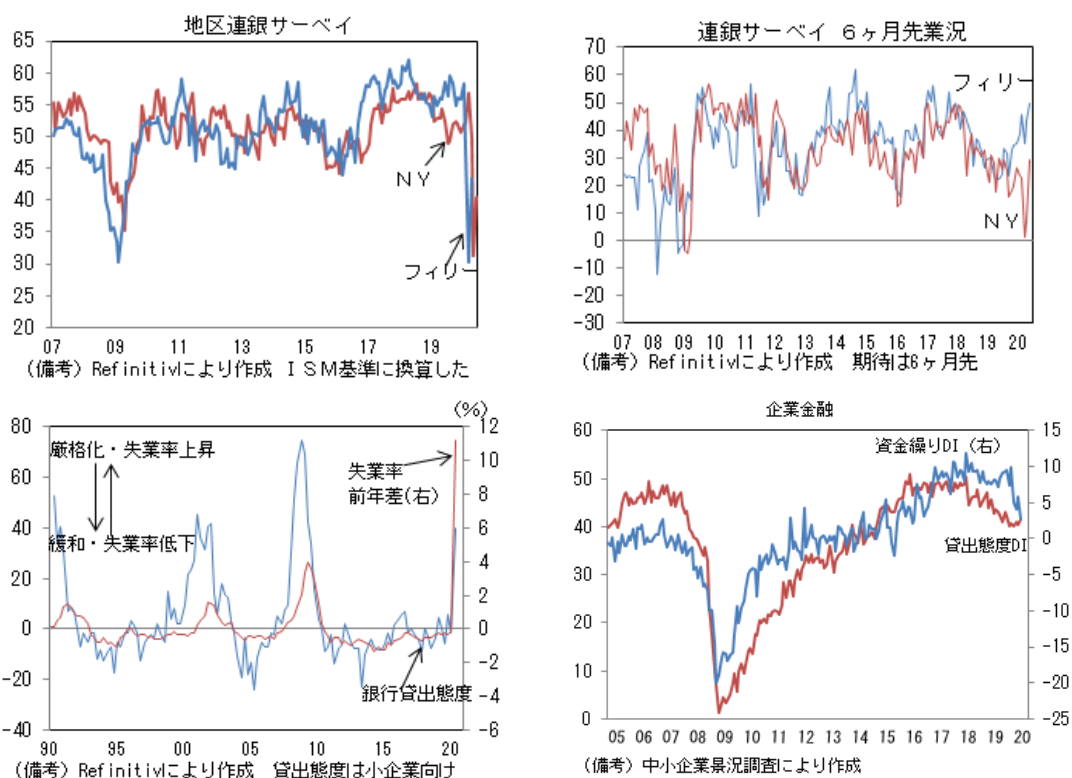
- ・ 日経平均の20,000円超定着には、3ヶ月程度の時間を要するだろう。
- ・ USD/JPYは、先行き12ヶ月105程度で推移しよう。
- ・ 日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・ FEDはゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

<#ローンサーベイ#貸出態度#資金繰り>

- ・ 前日の米国株は反落。NYダウは▲0.4%、NASDAQは▲1.0%で引け。米経済の回復期待が膨らむ反面、直近のリバウンドの反動から売り優勢。VIXは29.5へと小幅ながら上昇。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付け）が共に概ね横ばい。
- ・ 米金利カーブはブル・フラット。10年は0.672%（▲0.8bp）、30年は1.386%（▲1.2bp）で引け。FEDの金融緩和長期化が意識されている。短期金融市場ではドル3ヶ月LIBOR（OISスプレッド）が小幅に上昇。為替（G10通貨）はUSDとJPYが堅調。USD/JPYは107半ばで一進一退、EUR/USDは1.09半ばへと小幅に水準を切り下げた。商品はまちまち。WTI原油は33.92ドル（+0.43ドル）へと上昇。原油在庫増加が一服するなか、原油需要の回復期待が根強い。他方、銅は5390.5ドル（▲52.0ドル）へと下落し、金も1721.9ドル（▲30.2ドル）へと下落。安全資産の「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格は概ね横ばい。



- ・コロナ危機とリーマンショックの相違点で重要なのは、コロナ危機の方が①将来に対する期待が維持されていること、②金融仲介機能が破壊されていないことであろう。
- ・①については5月の地区連銀サーベイが注目される。NY連銀指数、フィリー指数の何れも6ヶ月先の期待項目が粘り強さを発揮している。両指数ともヘッドライン（現況）は垂直的な落下を示しリーマンショック時のボトムを突き破っているのに対して、期待項目は水準・方向感共に良好で目下の水準はリーマンショック時を遥かに上回っている。企業マインドが萎んでいないことは、経済活動再開後に企業支出が回復し易い土壌があることを意味する（ちなみに日本の景気ウォッチャーやロイター短観は「先行き>現況」の構図が顕著ではないが、この2つの指標は常に現況と先行きが同じように変化する傾向が強い）。
- ・②の金融仲介機能が破壊されていないことも重要。金融危機そのものであった2008-09年は貸出市場へのアクセスが滞り、企業の資金繰りが急速に悪化し、そのこと自体が景気の悪化に拍車をかけた。一方で今回の危機は金融仲介機能が健全な局面で発生したことに加え、政府や中央銀行の手厚い支援プログラムが施されたことによって、金融機関の貸し出し態度が当時ほど悪化していない。米政府の給与支援プログラム（PPP）、FEDの中小企業向け資金繰り支援策が効いており、シニア・ローンオフィサー・サーベイで示される金融機関の貸出態度の厳格化度合いはリーマンショック時より軽度で済んでいる（2000年頃よりも緩和的）。米失業率と密接な連動性を有するこの指標がリーマンショック時ほど悪化しないことは心強い。金融仲介機能の棄損が経済活動再開を阻害する展開は回避されるのではないか。また日本では日本政策金融公庫の「中小企業景況調査結果」で示される貸出態度DIが持ち堪えている。足もとの資金繰りDI急低下は不気味であるが、現時点では、政府と日銀の資金繰り支援措置によって金融仲介機能が破壊される事態は回避できているように見える。



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。