

Market Flash

2020年5月27日(水)

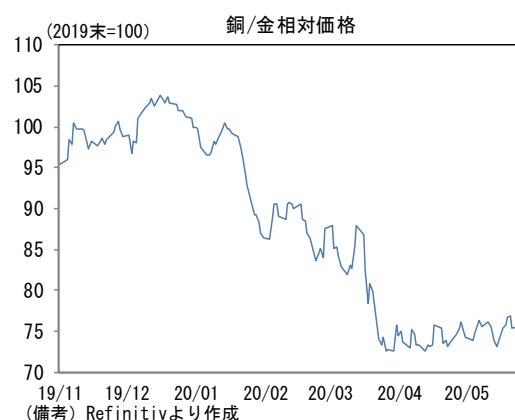
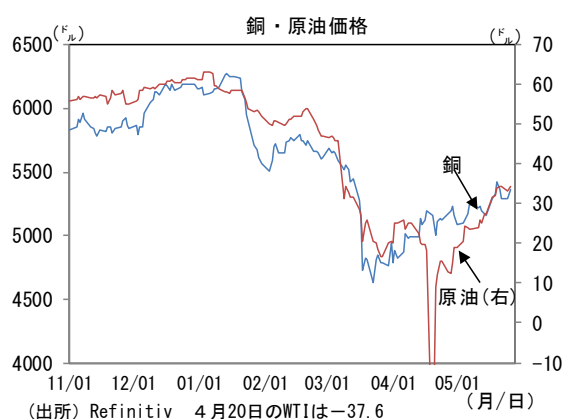
日経平均2万円回復を可能にした「空気」 根強い政策期待は消えそうにない

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)

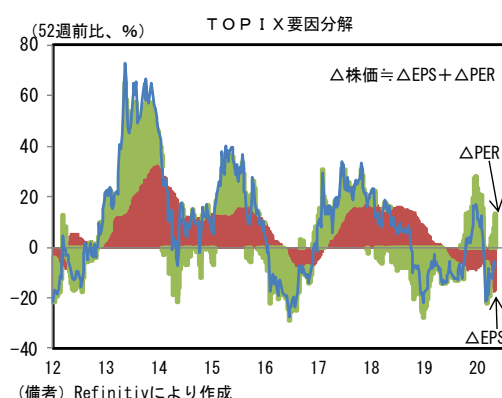
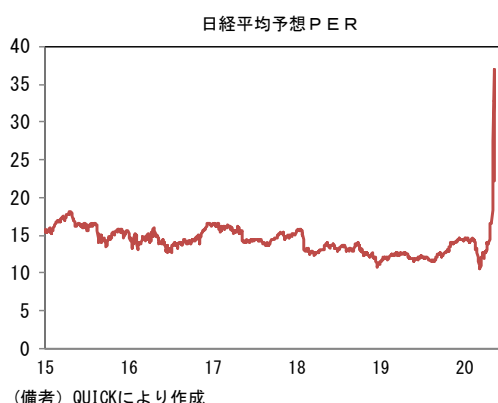
- ・日経平均は先行き12ヶ月20,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは、先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

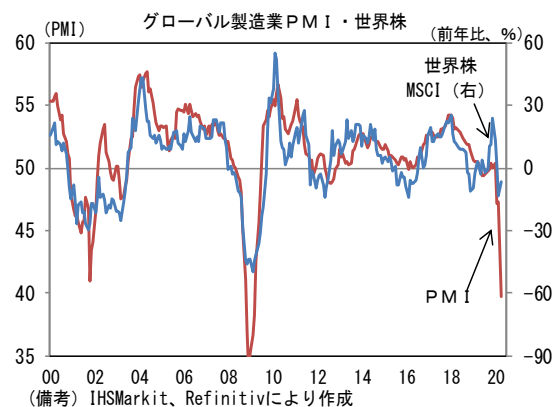
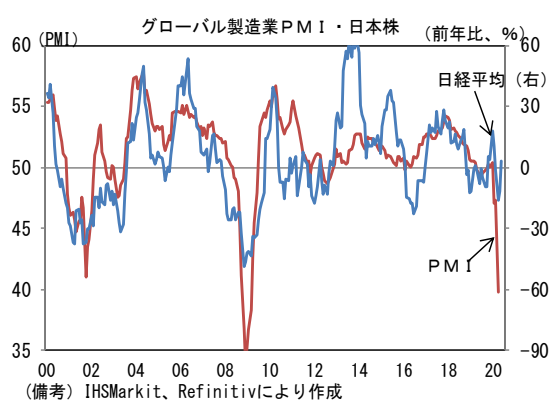
< #日経平均予想 #グローバル製造業PMI #政策への期待と甘え >

- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+2.2%、NASDAQは+0.2%で引け。短期の過熱感が意識される反面、ワクチン開発に対する期待が膨らんだ。VIXは28.0へと小幅ながら低下。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付け）が共に堅調。
- ・米金利カーブはベア・スティープ。10年は0.697%（+3.7bp）、30年は1.445%（+7.4bp）で引け。他方、2年金利は0.172%（+0.4bp）とほぼ変わらず。FEDのYCC導入観測が意識されるなか、カーブはスティープ化し易い構図にある。短期金融市場ではドル3ヶ月LIBOR（OISスプレッド）が小幅に低下。為替（G10通貨）はUSDとJPYが弱かった反面、資源価格上昇を受けてNOKとAUDが堅調。USD/JPYは107後半で一進一退、EUR/USDは1.10近傍へと水準を切り上げた。商品はまちまち。WTI原油は34.35ドル（+1.1ドル）へと上昇。原油在庫の増加が一服するなか、原油需要の回復期待が根強い。銅も5362.0ドル（+73.5ドル）へと上昇。その反面、金は1705.6ドル（▲29.9ドル）へと低下。安全資産の「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格は上昇。



- ・日経平均の先行き12ヶ月予想値を20,000円とする。3月中旬の暴落局面で、筆者は早期の2万円台回復は困難との見方を示したが、想定以上のリバウンドによって26日には21,000円を付けた。リバウンドの主背景は日本経済の回復期待もさることながら、米国株上昇によるところが大きい。米政府とFEDが前例のない大胆な政策を矢継ぎ早に打ち出したことで、米株式市場では政策に対する信頼感が強く、ダウサイドリスクが後退している。また、ここへ来てワクチン開発に対する期待が膨らんでおり、来冬に対する警戒も和らいでいるようにみえる。
- ・とはいえ、世界全体の傾向として株価バリュエーションが高まっているのは事実。日本株も例外ではない。企業の業績予想の開示が遅れるなか、予想PERは異常値が発生するといった問題も抱えており、その有効性が低下しているものの、世界経済の正常化が程遠い中での高バリュエーション許容は違和感を禁じ得ない。
- ・グローバル製造業との比較で見れば、目下の（世界・日本）株価水準はグローバル製造業PMIが50を早期に回復し、その後も50近傍を維持する姿を前提にしているようにみえる。向こう数カ月は挽回生産やペントアップデマンド対応によって製造業生産が底堅い動きをみせる可能性はあるにせよ、世界的に雇用・所得環境が悪化してしまった現状、持続的な回復を前提にするのは、やや楽観が過ぎる印象がある。
- ・一方で上述したように、今回の危機は政策対応に対する期待が強く、それが株式市場で強く意識されている。日米欧で規模間に違いはあるにせよ、株価下落時の政策対応はどこの国も素早く、かつ大胆であった。過大なリスクテイクの結果として生じたリーマンショックは、（特に米国で）人々の利害の不一致から政策対応が遅れた節がある反面、今回の危機はそうした利害の不一致がなく、大胆な政策が素早く決定される流れがある。日銀のETF買い入れ増額（6兆円→12兆円）の決定もそうした流れの中で決定されたように見受けられる。株式市場では政策に対する期待というか甘えのような雰囲気すら感じられる。この構図は当面変化がないだろう。
- ・現在の日経平均21,000レベルはやや過熱気味にみえるが、一方で世界的に経済活動再開の動きが加速するなか、二番底懸念（≒16,500円割れ）は大幅に後退しており、下値では押し目が入り易いだろう。むろん、新型コロナウイルスの感染状況次第ではあるが、日経平均は20,000円をコアレンジとした展開が続こう。





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。

