

# Market Flash

2020年6月19日(金)

## 驚くほど強い将来見通し

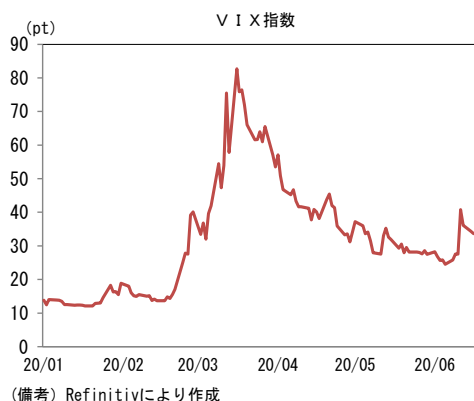
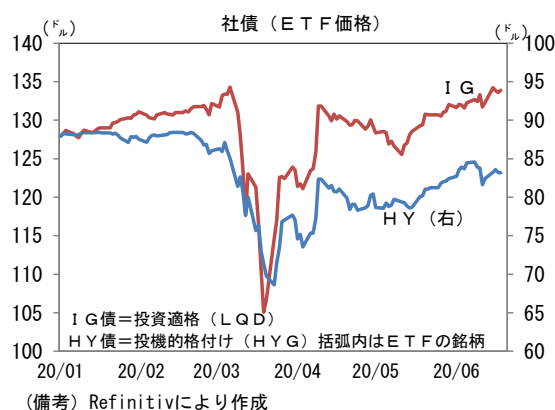
### ～政策サポートが緩むなかでどう変化するか～

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)

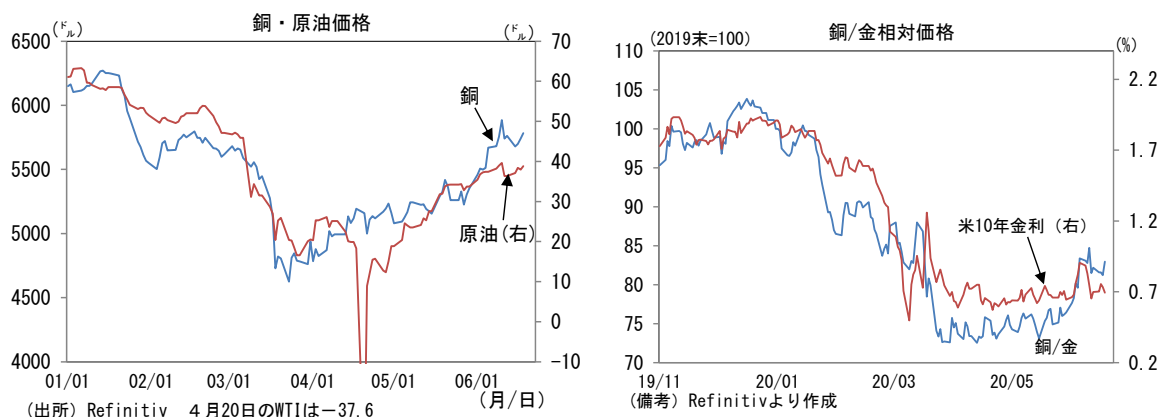
- ・日経平均は先行き12ヶ月20,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは、先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

#### <#米連銀サーベイ#将来見通しが明るい#政策サポート>

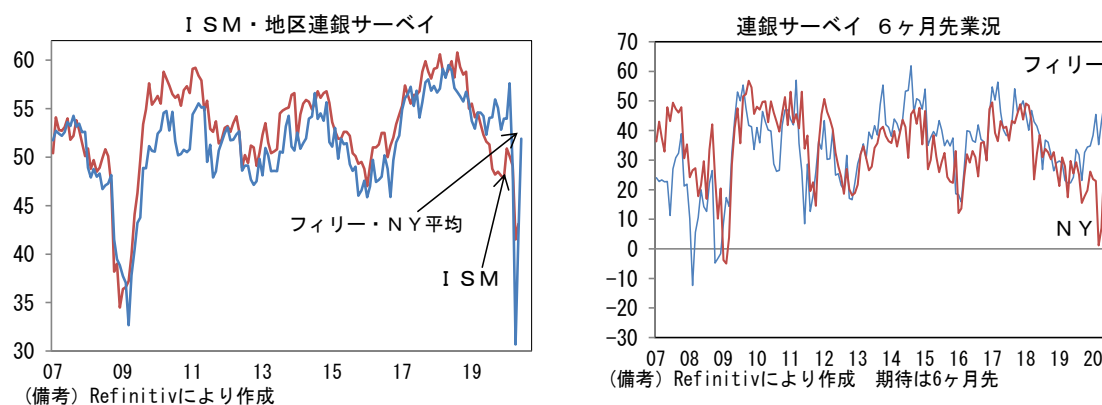
- ・前日の米国株はまちまち。NYダウは▲0.2%、S&P500は+0.1%、NASDAQは+0.3%で引け。テキサス州、フロリダ州等における感染再拡大懸念と経済活動再開に対する期待が交錯。経済指標はフィラデルフィア連銀製造業景況指数が急改善した反面、新規失業保険申請件数は市場予想より悪く、継続受給者数の減少ペースも鈍化した。VIXは32.9へと小幅ながら低下。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付け）が共にやや軟調。



- ・米金利カーブはブル・フラット。2年は0.193%（▲0.2bp）、10年は0.708%（▲3.0bp）、30年は1.482%（▲4.8bp）で引け。10年予想インフレ率（BEI）は1.26%（+1.6bp）へと上昇し、予想実質金利は▲0.58%（▲4.6bp）とやや大きめの低下。為替（G10通貨）はUSDとJPYが強く、その他通貨はGBPを筆頭にEUR等が軟調。USD/JPYは106後半で一進一退、EUR/USDは1.12前半へと下落。GBPはBOEの資産購入枠拡大決定以前から下落基調にあったが、同措置決定を受けて再び下落。商品はまちまち。WTI原油が38.8ドル（+0.9ドル）と小幅上昇し、銅も5805.5ドル（+35.0ドル）へと上昇。金は1731.1ドル（▲4.5ドル）と小幅下落。安全資産の「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格は上昇（銅/金）。



- 6月の米地区連銀サーベイをみる限り米国内の生産活動は順調な回復経路を辿っているようにみえる。連銀サーベイ第一弾のNY連銀指数のヘッドラインは▲0.2へと5月から約50ptも改善。ISM換算でも49.9と正常化に近づいた。内訳は新規受注が▲0.6とゼロ近傍まで戻し、出荷も+3.3とプラス圏に浮上。週平均労働時間(▲12.0)や受注残(▲12.5)はなお弱さが残るものの、最悪期脱出の確度は高い。次に18日発表のフィラデルフィア連銀製造業景況指数に目を向けると、ヘッドラインは+27.5へとスパイク。ISM換算でも53.8へと改善した。内訳は出荷(+25.3)、新規受注(+16.7)が一気にプラス圏に浮上し、新規受注・在庫バランスは+16.7へと明確に上向いた。
- NY連銀指数とフィラデルフィア連銀指数をISM換算したうえで合成した指数は51.9となり、これを基に6月のISMを推計したところ53.2という結果が得られた(05年以降のデータで回帰)。
- なお、今回の危機は「将来見通し」が持ち堪えているのが特徴的である。通常景気後退期は人々のマインドが委縮する下で企業は雇用や設備投資を先送りしたり撤回する傾向があるのに対し、目下のNY、フィリー指数の期待項目をみる限り、今回は例外的と言える。6ヶ月先の業況を示す項目は驚くほど強く、どちらの調査も2007年以降の最高点付近に到達。設備投資や雇用計画が崩れている様子もなく、強気とも言える企業マインドが映し出されている。こうした傾向は消費者マインド統計にも共通する部分がある。
- 足もとでは感染再拡大の懸念が一部実現してしまい、経済活動再開が一筋縄ではいかないことが浮き彫りになっている。一方、政策当局の手厚いサポートに支えられる下、人々は過度に悲観することなく、経済活動再開の準備を進めているようにみえる。こうした空気は株式市場のそれと一致する部分があるだけに、今後政策サポートが徐々に緩められる局面で、人々の景況感見通しがどう変化していくのか注視したい。



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。