

Market Flash

2020年6月24日(水)

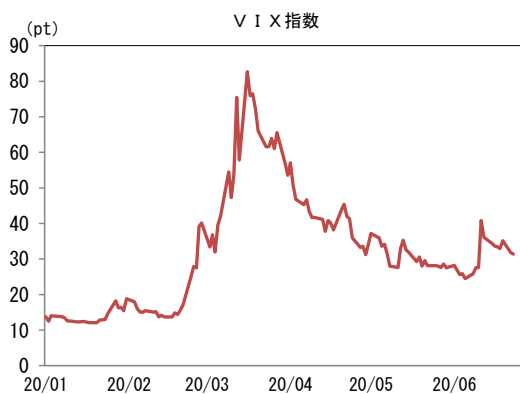
不可解に弱かった日本の製造業PMI ～欧米各国PMIは急改善～

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)

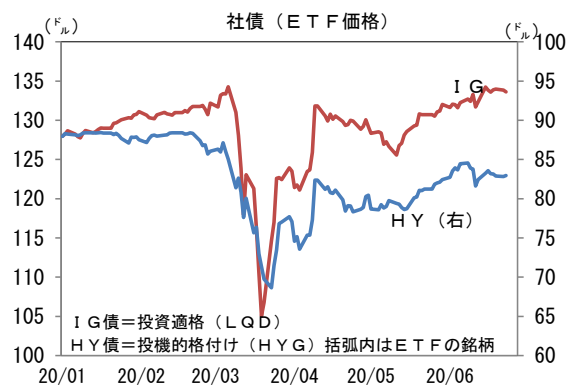
- ・日経平均は先行き12ヶ月20,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは、先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

< # PMI # サービス業が改善 # 米国では雇用が強い >

・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.5%、S&P500は+0.4%、NASDAQは+0.7%で引け。テキサス州等における爆発的感染（ただし死者数は低下傾向）が嫌気される反面、世界経済の回復期待が優勢。経済指標は欧米各国PMIが顕著に改善し、米新築住宅販売件数も前月比+16.6%と著しい伸びを示した。VIXは31.3へと低下。クレジット市場はIG債（投資適格）が概ね横ばい、HY債（投機的格付け）が堅調。

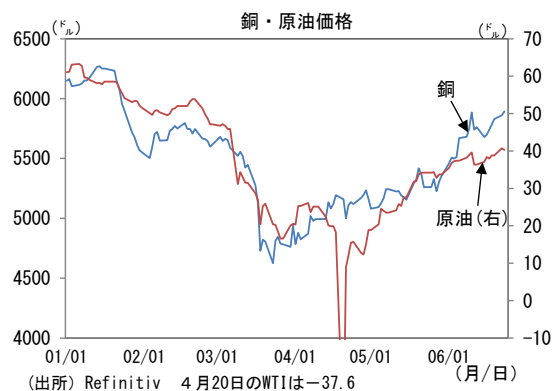
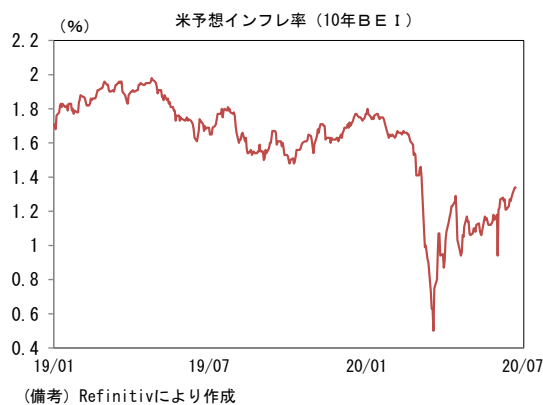


(備考) Refinitivにより作成

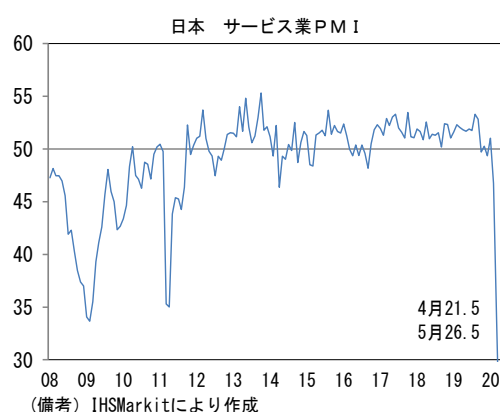


(備考) Refinitivにより作成

- ・米金利カーブはツイスト・スティーブ。2年は0.186% (▲0.6bp)、10年は0.712% (+0.3bp)、30年は1.492% (+2.8bp) で引け。10年予想インフレ率 (BEI) は1.36% (+2.6bp) へと上昇し、予想実質金利は▲0.68% (▲2.5bp) とやや大きめの低下となった。ここへ来てBEIの上昇が目立つ。為替 (G10通貨) はUSDが軟調。USD/JPYは米国時間早朝に106前半まで下落、EUR/USDは1.13近傍へと上昇。商品はWTI原油が40.4ドル (▲0.1ドル) と概ね横ばい、銅は5905.5ドル (+24.5ドル) へと上昇。金は1782.0ドル (+15.6ドル) と上昇した。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)。



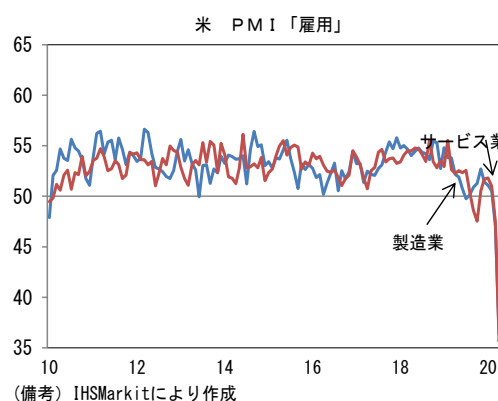
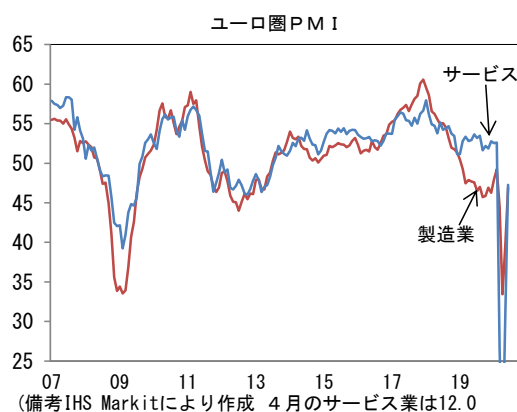
- 23日は各国の6月PMI速報値の公表が集中。**日本の総合PMI**は37.9へと5月の27.8から改善した。緊急事態宣言解除を受けて**サービス業PMI**が42.3へと5月の26.5から反発したことが主因。新規事業活動（30.3→44.0）、雇用（47.0→50.1）、受注残（38.6→42.5）が何れも持ち直し、最悪期脱出を強く示唆。他方、**製造業PMI**は37.8へと5月の38.4から低下。この間の経済活動再開を踏まえると不可解に弱い印象だが、広範な業種で積み上がっていた在庫の処理、完成車メーカーの減産継続等、複合的要因が影響したとみられる。内訳は生産（30.3→28.9）、雇用（49.5→47.5）、中間財投入を意味する購買品在庫（45.5→43.1）が揃って低下。その反面、新規受注（25.0→29.8）、新規輸出受注（30.8→35.4）は低水準から反発したものの、前者は4-5月平均を依然下回っており、需要の弱さを印象付ける結果であった。その他では受注残（30.4→28.0）が低水準から一段と低下するなど広範な項目で弱さが続いた。投資家目線では、サービス業PMIが概ね期待を満たした反面、製造業PMIの結果は日本経済（日本株）の回復シナリオに疑問を投げかけるものであったろう。



- ユーロ圏総合PMI**は47.5へと急反発し、4月の13.6をボトムに2ヶ月連続で大幅に改善した。5月との比較では**サービス業**（30.5→47.3）、**製造業**（39.4→46.9）が共に上昇。製造業の内訳に目を向けると生産（35.6→48.2）、新規受注（29.4→45.2）が鋭く改善し、雇用（37.6→41.3）も水準を切り上げた。総合PMIを国別にみるとドイツ（32.3→45.8）、フランス（32.1→51.3）が大幅に改善し、速報段階では未公表のその他ユーロ圏も40後半へと上昇したとみられる。なお、PMIは前月との比較で業況の方向感のみを問う形式である。したがって、調査回答企業の業況が“少しでも”改善すれば、数値は上向くため、今回のような厳格なロックダウンとその解除の前後で数

値が大きくスイングするのは自然である。そうした点で、今回の数値（47.5）をコロナ以前の数値と単純比較することには距離を置きたい。

- ・ **米総合PMI**は46.8へと大幅に改善。4月の27.0をボトムに2ヶ月連続で大幅に上昇した。ニューヨーク州等においては、依然として経済活動が制限されているものの、PMIでは経済活動再開の動きが加速しつつある様子が見て取れる。**サービス業PMI**は46.7（5月37.5）、**製造業PMI**は49.6（5月39.8）へと改善した。サービス業、製造業ともに広範な項目で著しい改善がみられたが、特筆すべきは雇用項目の改善である。サービス業PMI（のサブ項目）の雇用は48.1へと5月の37.8から一段と改善し、製造業の雇用も47.6へと5月から10pt程上昇した。ポジティブサプライズとなった5月雇用統計以降に発表された雇用関連データは、新規失業保険申請件数・継続受給者数が高止まりするなど強弱区々だったこともあり、今回の結果は心強い。



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。