Market Flash

2020年10月2日(金)

政策支援がないと"崖の下" ~米国 景気対策が必須~

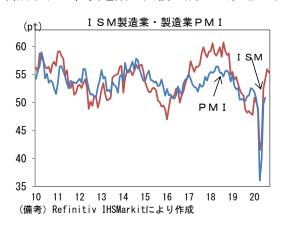
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査 主任エコノミスト 藤代 宏一(Tel:03-5221-4523)

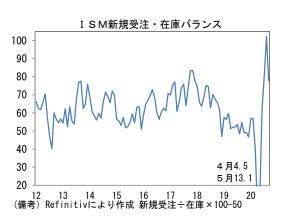
- 日経平均は先行き 12ヶ月 22,000 程度で推移するだろう。
- ・USD/JPY は先行き 12 ヶ月 105 程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ·FED はゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

<#ISM製造業#家計所得#包括的景気対策>

・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.1%、S&P500は+0.5%、NASDAQは+1.4%で引け。この日も 包括的景気対策を巡る協議の合意期待から買いが膨らんだ。予算規模は共和党が1.5兆ドル、民主 党が2.2兆ドルと依然大きな隔たりがあるものの、ムニューシン米財務長官とペロシ下院議長の協 議は継続。VIXは26.7へと小幅に上昇。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。経済指標は**8月名目個人消費支出**が前月比+0.1%と4ヶ月連続増加。実質 ベースでは+0.7%であった。もっとも、サービス消費の回復が鈍く消費全体の水準は2月を3% 程度下回っている。**名目個人所得**は前月比▲2.7%と2ヶ月ぶりに減少。前年比では+4.7%と、 なおコロナ禍前のトレンドを上回っているとはいえ、モメンタムは明確に鈍化している(詳細は 後述)。**PCEコアデフレーター**は前月比+0.3%。前年比は7月分の上方修正を伴い+1.6%へ と伸びを高め、市場予想を上回った。9月FOMCで示された2020年のコアPCEデフレーター の予想中央値は+1.5%であるから、物価上昇モメンタムはFEDの想定を上回っていることにな る。9月ISM製造業景況指数は55.4とリバウンド継続。8月から0.6pt低下も依然拡大領域にあ り生産と新規受注は3ヶ月連続で60超。在庫は47.1と縮小領域にあり新規受注在庫バランスは高 水準維持。9月製造業PMI (Markit) も53.2と好調持続。自動車を中心に挽回生産が活発であ るほか、ハイテク関連製品の中国向け禁輸措置を見込んだ駆け込み輸出が混入している可能性が ある。新規失業保険申請件数(季節調整値)は83.7万件へと前週比3.6万件減少。原数値でも78.7 万件へと4.0万件減少し、双方ともコロナ禍発生以降の最低を更新。継続受給者数は1176.7万人へ と前週比98.0万人減少した。なお、本日発表の9月雇用統計は85.0万人の雇用増がコンセンサ ス。失業率は8.2%への低下が見込まれている。

- ・米金利カーブはブル・フラットも超長期は横ばい。 2年は0.127% (±0.0bp) 、10年は0.677% (▲0.7bp) 、30年は1.455% (±0.0bp) で引け。包括的景気対策の協議進展に対する期待もあり 10年は一時0.7%まで上昇。予想インフレ率(10年BEI)は1.639% (+0.6bp) へと小幅上昇。為 替 (G10通貨) はUSDとJPYが弱かった反面、EURがやや強め。USD/JPYは105半ばで一進一退、 EUR/USDは1.17半ばへと水準を切り上げた。コモディティはWTI原油が38.7^F_ル (▲1.5^F_ル) へと 大幅下落、銅は6387.0^F_ル (▲285.0^F_ル) へと急落。金は1908.4^F_ル (+20.9^F_ル) へと上昇。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は低下。
- ・1日に発表された米経済指標から読み取れるのは①企業部門を中心に力強いリバウンド継続、② 個人消費は所得増加を後ろ盾に堅調維持も、③景気刺激策の遅延により所得の増加ペース鈍化が 懸念される、といったところ。以下、データを整理していく。
- ・9月ISM製造業景況指数は55.4と4ヶ月連続で50超を記録。生産(63.3→61.0)、新規受注(67.6→60.2)は共に低下したものの、双方とも3ヶ月連続で60超領域で推移しており力強いリバウンド継続が示されている。自動車を中心とする挽回生産、禁輸措置を見込んだハイテク関連製品の中国向け駆け込み輸出が背景にあるとみられる。一方で在庫は47.1と縮小領域にあり、新規受注在庫バランスは高水準にある。中小企業の給与支援プログラム(PPP)が年末に期限切れを迎えるにもかかわらず、雇用(46.4→49.6)が50に近づくなど、広範な尺度で改善が認められている。9月製造業PMI(Markit)や地区連銀サーベイでも同様の傾向が示されていることから判断すれば、製造業の回復に疑いの余地はなさそうだ。





- ・個人消費や住宅投資も堅調。耐久財消費が堅調であるほか、住宅投資が活況を呈している。8月 以降は失業保険の上乗せ給付が減額されるなど政策的サポートが漸減した一方、労働市場の回復 に伴いマクロの家計収入がコロナ禍前の水準をキープしたため、消費活動を支えたとみられる。 家計収入の前年比は+4.7%とコロナ禍前のトレンドである3~5%の上限付近で推移している。
- ・もっとも、家計収入の増加モメンタムは明確に鈍化している。前月比では所得の根幹である賃金が+1.3%回復したものの、政策支援(失業保険上乗せ給付、現金給付等)の漸減によって▲2.7%と減少した。社会的給付を除いたベースの前年比は▲1.0%と"崖の下"から漸く這い上がってきた程度の水準にあり、政策サポートが不可欠な状態にある。

・本日明らかになる9月の労働市場については、速報性の高い失業保険申請件数が減少を続けていることから判断すると堅調な結果が予想される。マクロの賃金は増加したとみられるが、一方で現在協議中の包括的景気対策は協議が難航しており、家計の収入は先細り感が否めない。更に景気対策が遅延するようだと、消費と雇用が相互刺激的に悪化し、それが株式市場の下落を招く可能性を高める。



