

Market Flash

2020年10月13日(火)

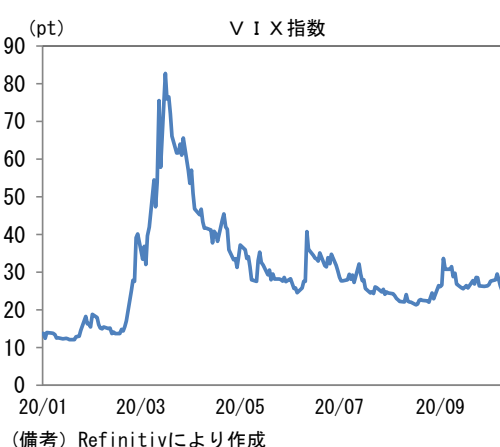
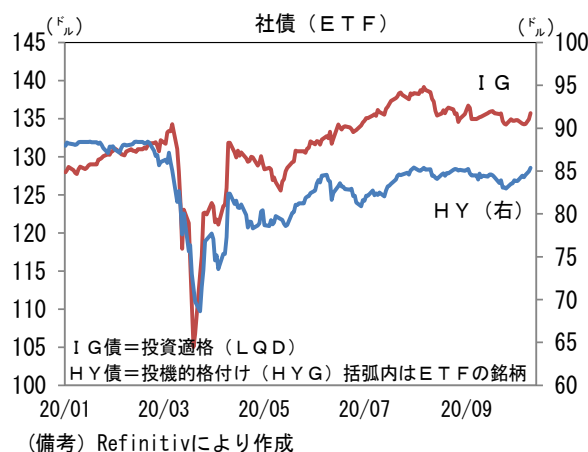
良くも悪くも余裕がある米国経済 ～包括的景気対策が遅れても株価が上がる背景～

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。

< #米経済のバッファー #包括的景気対策 #それでも株高 >

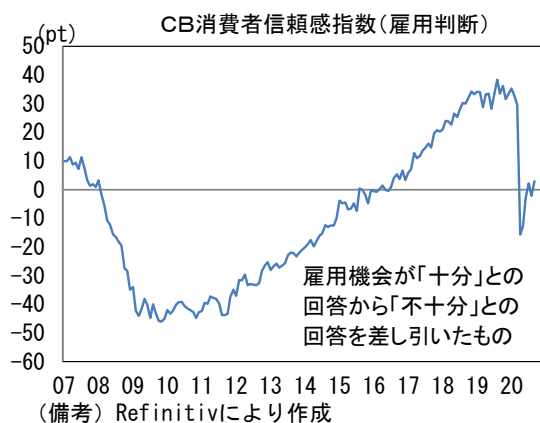
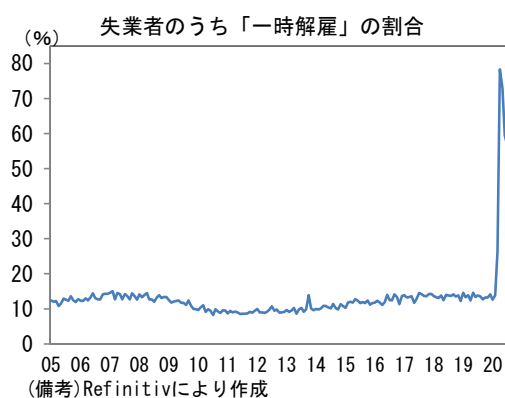
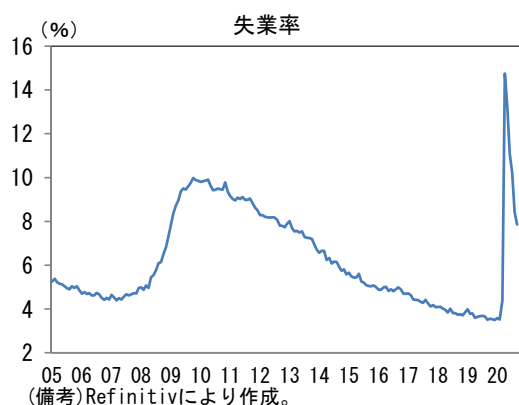
- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.9%、S&P500は+1.6%、NASDAQは+2.6%で引け。株式市場参加者はバイデン大統領、上下両院を民主党が制することで大規模な財政支出を見込んでいる模様。ペロシ下院議長とムニューシン財務長官の協議はなお継続も、包括的景気対策が議会を通過する可能性は大幅に低下している。VIXは25.1と概ね横ばい。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。



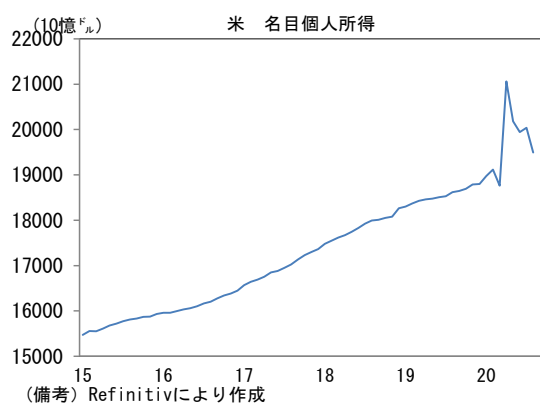
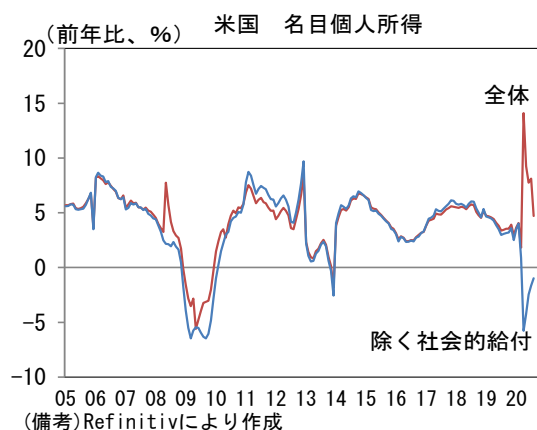
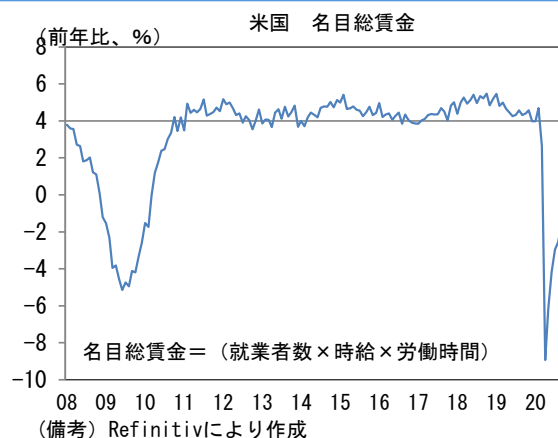
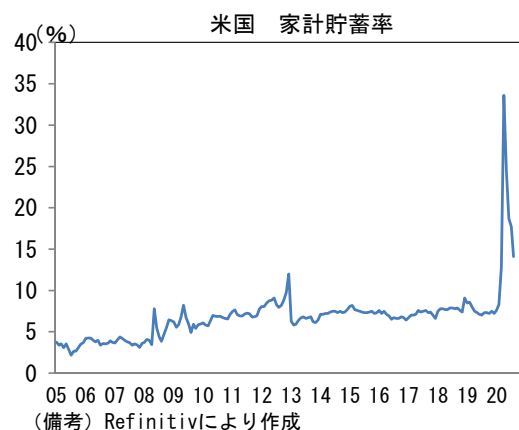
- ・米債市場はコロナバスターのため休場。為替（G10通貨）はUSDの強さが中位程度。JPYがやや強く、EURがやや弱め。USD/JPYは105前半へと下落、EUR/USDは1.18前半で一進一退。コモディティはWTI原油が39.4ドル（▲1.2ドル）へと小幅下落、銅は6737.5ドル（▲25.5ドル）へと小幅下落。金は1922.5ドル（+3.0ドル）へと小幅上昇。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格（銅/金）は小幅低下。
- ・本来、7月末までに合意が見込まれていた米国の包括的景気対策は、大統領選前の発動は困難となった。バイデン大統領が誕生し民主党が上下両院を制すれば、選挙直後に大規模経済対策が発

動される可能性が高まるとはいえ、議会の「ねじれ」が残存するリスクも相応にあり、その場合は年内の決定すら危うくなる。

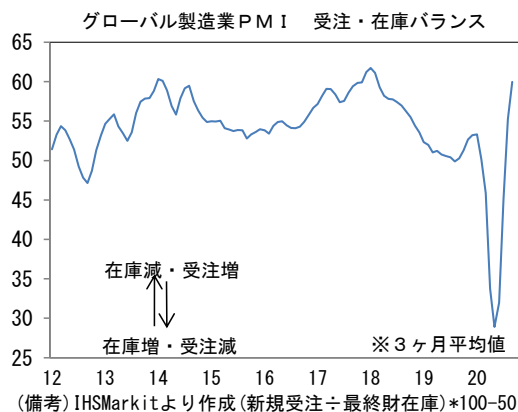
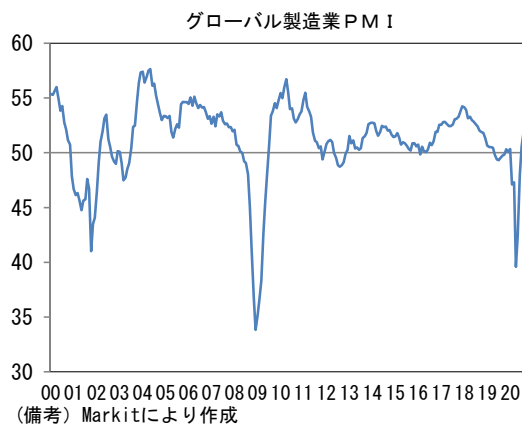
- もっとも、足もとの米経済は堅調。パウエル議長の発言、或いは9月FOMC議事要旨では当初の想定を上回る回復経路にあることが示されている。例えば失業率は9月時点で7.9%となお高水準も、6月FOMCで示された2020年4Q平均見通しの9.3%を既に下回っている。足もとで失業者に占める長期失業者の割合が上昇（一時解雇の割合が低下）しているほか、新規失業保険申請件数の減少ペースがやや鈍化していることは懸念材料だが、サーベイデータでは企業・消費者ともに「雇用」に関連する項目が改善しており、全体としてみれば回復経路にあるとみられる。またGDP成長率（4Q前年比）も6月FOMC時点の▲6.5%から▲3.7%に上方修正された（2021年も+4.0%→+5.0%）。対面サービス業がなお制約に直面する反面、製造業の生産活動が力強く復調しており、ISM製造業は7-9月平均が55.2と高水準にある。皮肉なことに、こうした予想外に強い回復軌道が包括的景気対策の合意を遅らせる一因になった感がある。



- また家計の収入状況に関しては、貯蓄率がコロナ禍発生前の水準を上回っている。飽くまでマクロの平均値でみた概念に過ぎないが、現在のところコロナ禍で被った打撃は政府の支援策でほぼ完全に相殺されていると言える。名目総賃金（就業者数×時給×労働時間）は前年比▲1.7%とコロナ禍発生前のトレンドである4～5%を大幅に下回っているものの、家計収入は失業保険等に支えられ前年比+4.7%とコロナ禍発生前のトレンド上限近辺にある。もちろん「崖」は危惧すべきだが、こうしたバッファに鑑みれば、数ヵ月程度の遅れは致命傷にならないと思われる。



- また米国からみた海外経済の回復も追い風。9月のグローバル製造業PMIは52.3へと8月から0.5pt改善して3ヶ月連続で50を上回った。新規受注(52.8→53.6)が2年半ぶりの高水準に到達し、輸出受注は2018年8月以来で初めて50を回復。中国を中心とする新興国が復調気配にあり、世界全体でみた受注・在庫バランスは2017年12月以来の高水準に到達し、生産活動の更なる回復を示唆している。米国経済にとって輸出は必ずしも重要な項目ではないが、内需の減速圧力を一部相殺する役割は大きい。後講釈になることを承知のうえで言えば、景気対策の合意が遅延しているにもかかわらず、株価が上昇している背景は上記のように説明できるだろう。



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。