

Market Flash

2020年10月19日(月)

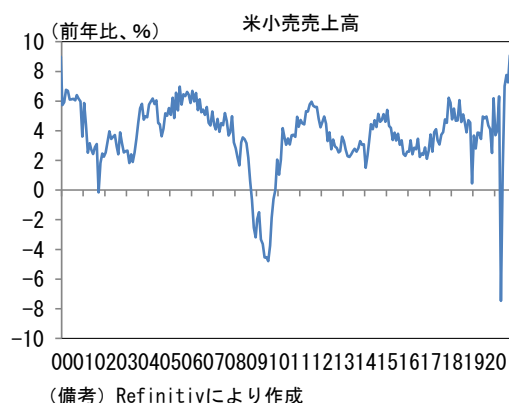
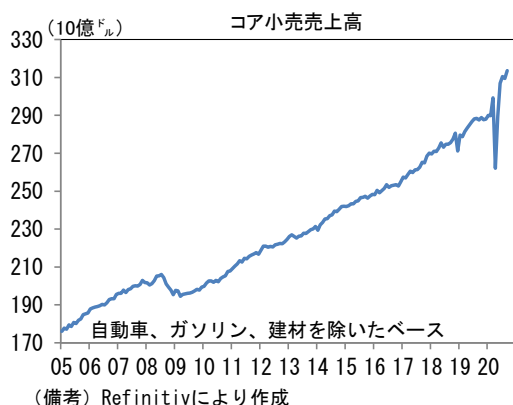
まだ尽きていない米経済のバッファー ～消費は堅調、企業マインドも明るい～

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。

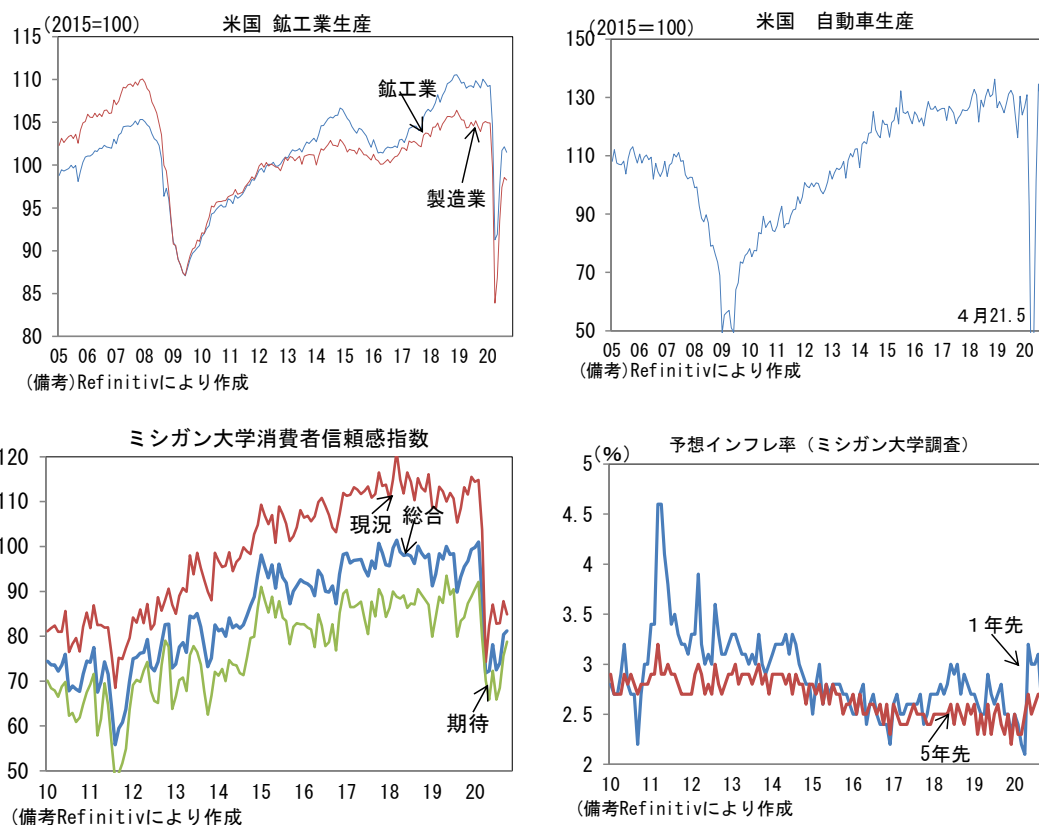
< #包括的景気対策の遅れ #個人消費 #消費者マインド >

- ・前日の米国株はまちまち。NYダウは+0.3%、S&P500は+0.0%、NASDAQは▲0.4%で引け。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、大統領選前の包括的景気対策発動の可能性は低いとの見方から売り買い交錯。もっとも株式市場参加者はバイデン大統領の誕生および上下両院を民主党が制することを前提に大規模財政支出を見込んでおり下値は限定的。VIXは27.4へと上昇。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）は共に軟調。経済指標は9月米小売売上高が前月比+1.9%と市場予想（+0.7%）を上回り、5ヶ月連続の増加。自動車+3.6%と強く伸びたほか、百貨店（+9.7%）、スポーツ用品（+5.8%）などが増加。GDP個人消費の推計に用いられるコア小売売上高は+1.4%、3ヶ月平均でも+0.7%と底堅く前年比では+9.1%へと伸びを高めた。これは2000年代入り後で最も高い伸び率である。



- ・9月米鉱工業生産は前月比▲0.6%と予想外の減産。自動車（▲4.0%）の挽回生産一服を主因に製造業生産は5ヶ月ぶりに▲0.3%のマイナス。製造業の設備稼働率は70.5%へと0.2%pt低下した。もっともISMやPMIの強さから判断すると10月以降は増産が見込まれる。10月ミシガン大額消費者信頼感指数は81.2へと9月から0.8pt改善。現況（87.8→84.9）が低下した反面、期待

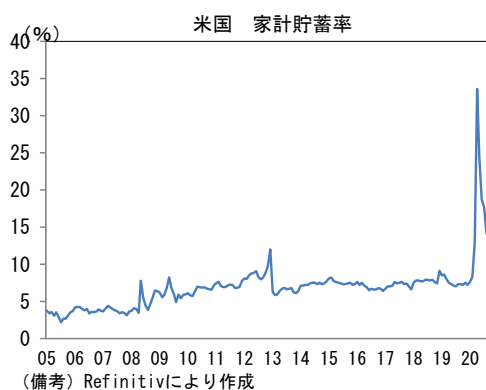
(75.6→78.8) が持ち直した。失業保険の上乗せ給付が減額され、その行方は依然不透明であるが、雇用情勢の改善等を受けて消費者の不安心理が後退。予想インフレ率は1年先が2.7%へと0.1%pt上昇、5年先が+2.4%へと0.3%pt低下。5年先予想インフレ率はコロナ禍発生以降レンジを切り上げてきたが、10月は元のトレンドへと復した。



- 米金利カーブはベア・スティープ化。2年は0.143% (+0.4bp)、10年は0.746% (+1.3bp)、30年は1.529% (+1.5bp) で引け。予想インフレ率 (10年BEI) は1.709% (+0.8bp) へと小幅上昇。為替 (G10通貨) はUSDが中位程度。JPYとEURは共に概ね横ばい。USD/JPYは105半ば、EUR/USDは1.17前半で一進一退。コモディティはWT I原油が40.9ドル (▲0.1ドル) と概ね横ばい、銅は6740.0ドル (▲9.0ドル) へと小幅下落し、金も1900.8ドル (▲2.4ドル) へと小幅下落。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格 (銅/金) は概ね横ばい。
- 上述のとおり16日に発表された米指標は包括的景気対策の遅れに伴う景気減速懸念を和らげる結果であった。**9月の米小売売上高**は前月比+1.9%と市場予想 (+0.7%) を上回り、5ヶ月連続で増加した。自動車が+3.6%と強く伸びたほか、百貨店 (+9.7%)、スポーツ用品 (+5.8%) の伸びが目立った。その他では外食 (+2.1%) が5ヶ月連続増加、非店舗型オンラインショップ (+0.5%) は3ヶ月連続で増加した。非店舗型オンラインショップはコロナ禍発生以降、前年比+20%超のトレンドにあり、対面店舗の不振を補っている。GDP個人消費の推計に用いられるコア小売売上高は+1.4%、3ヶ月平均でも+0.7%と底堅く前年比では+9.1%へと伸びを高めた。これは2000年代入り後で最も高い伸び率であり、財消費を中心に消費活動が「V」字回復にあることを示している。制約が残存する旅行等のサービス業はなお苦戦も全体としてみれば回復のモメンタ

ムは堅調と言える。

- 政治的混迷により包括的景気対策の策定が遅れ、家計支援策が先細りするなか、**10月のミシガン大額消費者信頼感指数**が改善したことも朗報。ヘッドラインは81.2へと9月から0.8pt改善。現況（87.8→84.9）が低下した反面、より重要な期待（75.6→78.8）が持ち直した。失業保険の上乗せ給付をはじめ各種支援措置の行方は依然不透明であるが、経済活動再開に伴う雇用情勢の改善等を受けて人々の不安心理が後退している様子が窺える。現在のところ政策効果減衰（懸念）が個人消費減速に直結する事態は回避できているように見える。むろん、包括的景気対策が一段と遅れるなら話は変わってくるが、15日に発表されたNYとフィラデルフィア連銀の製造業景況指数の良好な結果と併せて考えると、米経済の回復軌道はモメンタムを維持していると判断される。
- 包括的景気対策の遅れを巡っては「財政の崖」などといった具合に米国経済の急減速が懸念されているが、家計の総収入および貯蓄率は依然としてコロナ禍を上回っておりバッファは尽きていない。包括的景気対策は大統領選前はおろか年内すら微妙になっているが、それが直ちに米経済の回復頓挫を意味するものではないだろう。



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。