

Market Flash

2020年10月20日(火)

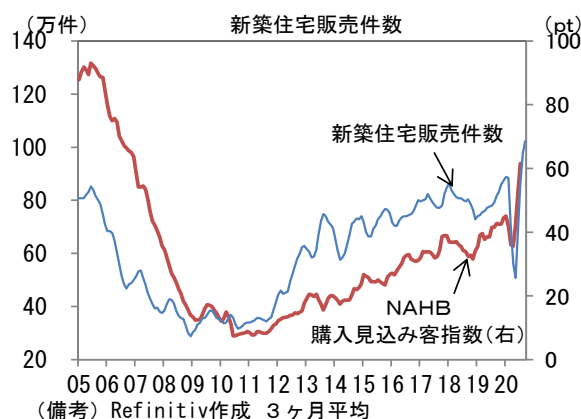
つまるところ街角景気 日本株底堅さの背景 ～そして第三次補正予算～

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。

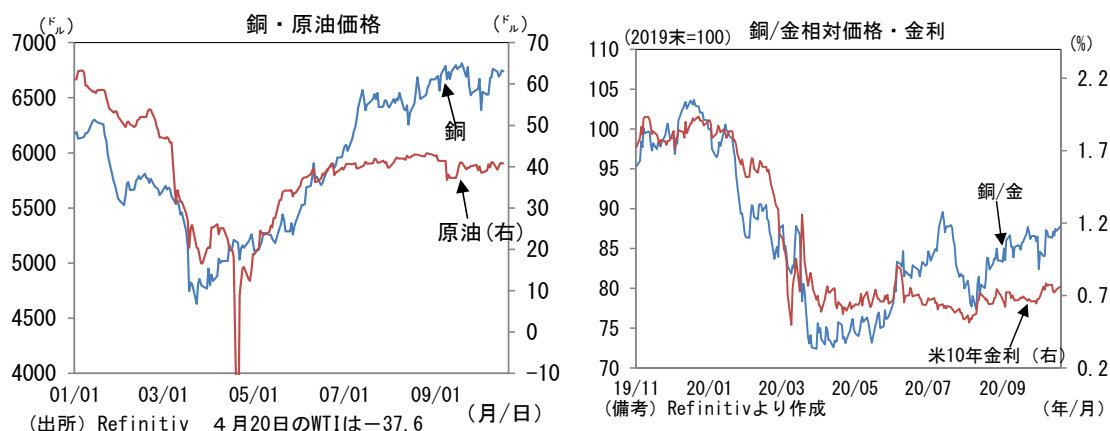
< #景気ウォッチャー調査#補正予算#日本株 >

- ・前日の米国株は下落。NYダウは▲1.4%、S&P500は▲1.6%、NASDAQは▲1.7%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継続。合意が近いとのヘッドラインニュースも散見されたが、結局は大統領選前の包括的景気対策合意の可能性は低いとの見方から売り優勢。VIXは29.2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)は共に概ね横ばい。経済指標は10月NAHB住宅市場指数が85と統計開始以来の最高を記録。大都市アパートから郊外に移り住む動きとモーゲージ金利低下が相まって新築住宅需要が増大。住宅建設業者の景況感には大幅に改善している。8月に100万件の大台を回復した新築住宅販売は9月から10月にかけて一段と増加した模様。中国実質GDP(7-9月期)は前年比+4.9%で着地。市場予想の+5.2%を下回った。他方、9月鉱工業生産は前年比+6.9%へと8月の+5.6%から伸びを高めた。

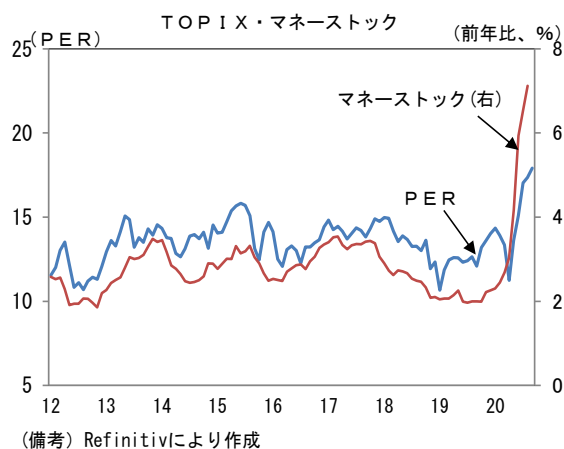


- ・米金利カーブはベア・スティープ化。2年は0.145% (+0.2bp)、10年は0.769% (+2.3bp)、30年は1.560% (+3.1bp) で引け。予想インフレ率(10年BEI)は1.721% (+1.2bp) へと小幅上昇。為替(G10通貨)はUSDとJPYが中位程度。EURはやや強め。USD/JPYは105半ばで一進一退、EUR/USDは1.17後半へと水準を切り上げた。コモディティはWTI原油が40.8^{ドル} (▲0.1^{ドル}) と概

ね横ばい、銅は6779.0^{ドル} (+39.5^{ドル}) へと上昇し、金も1906.4^{ドル} (+5.6^{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)は上昇。



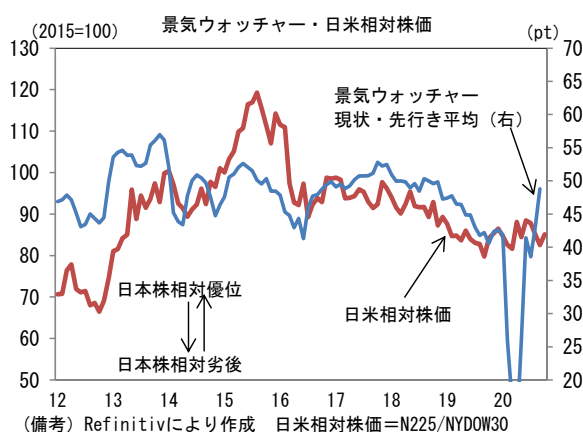
- 19日の日経平均は23,671円と昨年末の水準を回復。2月から3月にかけての急落をほぼ完全に取り戻した。企業収益はなお弱さが残るものの、政策サポートが奏功し、株価を下支えした形。財政支出拡大に伴いマネーストックが急増し、それに符合するようにPERが上昇しているのは「じゃぶじゃぶ」に供給されたおカネの一部が株式市場に向かったことを意味しているだろう。マネーストック増加の背景は定額給付金(約13兆円)、持続化給付金(約4.6兆円、10月12日時点)といった現金給付、無利子・無担保融資などの資金繰り支援策である。



- もともと、足もとでは実体経済の回復も株式市場の追い風となっている模様。そうした点で9月**景気ウォッチャー調査**は注目に値する。現状判断DIは49.3へと8月から5.4pt改善して2018年4月以来の水準に回帰。先行き判断DIも48.3へと5.9pt改善した。この指標は景気の方角感を問うものであるから、景気回復の初期局面で急激に改善する傾向があるものの、9月の大幅改善は風向きの変化を感じさせる(※急改善の例としては2013年前半)。目下の日本株の底堅さは、こうした国内景気に差し込む光明を反映したものと考えることもできるだろう。
- この指標の波形は日米相対株価と一定の連動性を有してきた。景気ウォッチャー調査は街角景気と称されるよう、人々が肌で感じる景況感を示すものであるが、その空気は不思議と株式市場に一致

する。至極当然、投資家は景気が弱い国の株式の比重を下げる。景気ウォッチャーが下向きのカーブを描き始めた2018年以降、2019年10月の消費増税を警戒する動きもあり、日本株が米国株に相対劣後してきたことはこうした文脈で一部説明できるだろう。

- ・景気ウォッチャー調査と株価の関係は、緊急事態宣言に伴い景気ウォッチャー調査が急低下したことで大きな断層が生じた。しかしながらそれまでの連動性に鑑みると、足もとで景気ウォッチャーが改善し日本株が相対的に底堅さを維持しているのは、投資家が日本国内の景気回復を評価した結果であると考えられる。そうした意味において、年内にも予想される第3次補正予算は重要。それが内需回復に資するものであれば、米国株のアウトパフォーマンスを伴った日本株上昇が期待できる。



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。