

# Market Flash

2020年10月27日(火)

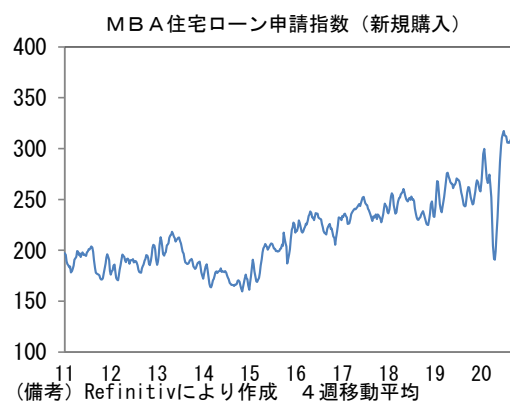
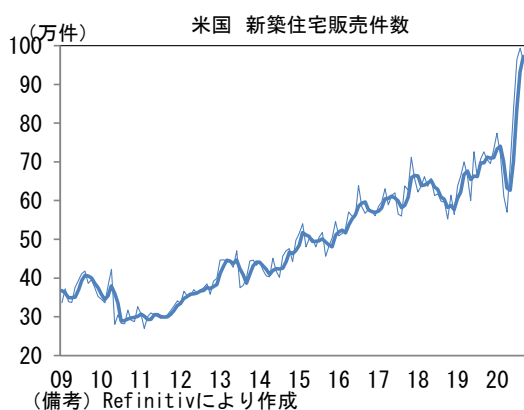
## 2016トランプラリー そもそも景気回復局面で起きていた ～今回はコロナ禍～

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。

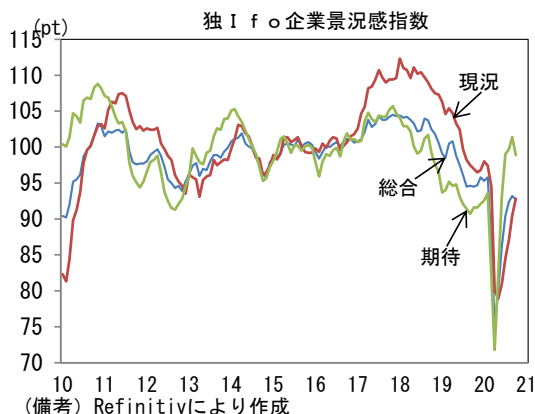
### < #大統領選#グローバル製造業PMI >

・前日の米国株は下落。NYダウは▲2.3%、S&P500は▲1.9%、NASDAQは▲1.6%で引け。大統領選前の包括的景気対策の合意期待がほぼ完全に消失。欧州に加え、米国もコロナ感染者数が増加したことで景気減速懸念台頭。VIXは32.5へと大幅上昇。クレジット市場はIG債（投資適格）が堅調、HY債（投機的格付）が軟調。経済指標は9月米新築販売件数が前月比▲3.5%、95.9万件へと予想外に減少。住宅バブル最盛期にあたる2006年後半と同水準にあるが、ここへ来て手頃な物件が枯渇しており販売が伸び悩んでいる模様。過去数ヶ月、モーゲージ金利が歴史的低水準に低下するなか、大都市アパートから郊外へと移り住む動きが加速し、戸建て住宅の需要は旺盛であった。しかしながら、物件価格上昇と販売可能戸数（在庫）の減少が重なり、供給制約に直面している模様。MBA住宅ローン申請指数が一段と水準を切り上げていることから判断すると販売件数は高水準を維持も、前月比でみた増加モメンタムは鈍化する見込み。

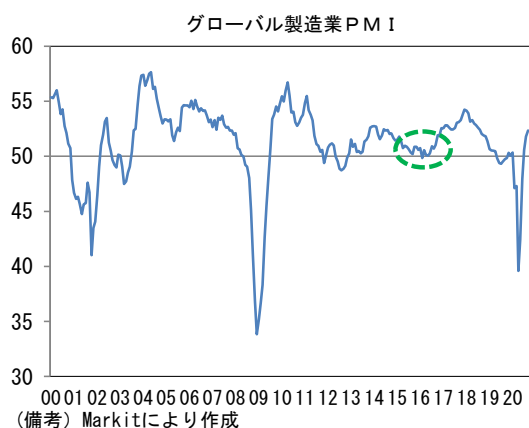


10月独Ifo企業景況感指数は92.7へと9月から0.5pt低下。現況（90.5→92.8）が改善した反面、期待（101.4→98.9）が軟化。期待をセクター別にみると製造業、建設、小売り、卸売が押し並べて低下。コロナの感染拡大が企業マインドに悪影響を与えたことが浮き彫りとなった。その

他では27日の日本時間に米上院はバレット氏の最高裁判事指名を承認。



- ・米金利カーブはブル・フラット化。2年は0.149% (▲0.6bp)、10年は0.801% (▲4.2bp)、30年は1.591% (▲5.0bp) で引け。予想インフレ率 (10年BEI) は1.731% (▲2.2bp) へと低下。為替 (G10通貨) はUSDが強含み。USD/JPYは105近傍へと小幅上昇、EUR/USDは1.18前半へと水準を切り下げた。コモディティはWT I原油が38.6ドル (▲1.3ドル) へと下落し、銅は6867.5ドル (+0.0ドル) と横ばい。金は1902.7ドル (+0.7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) は低下。
- ・さて、大統領選まで1週間となった。金融市場で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トリプルブルーに備えると同時に、4年前の教訓を活かしてトランプ大統領の逆転も想定に入れているように見え、ポジションが大きく傾いている様子はない。
- ・もともと、4年前の大統領選後に株高となった経緯から今回も同じ展開を見込む向きは多い。株価は、どちらが勝っても不透明感後退によって上昇するとの見方が多い印象だ。一方で金利の見方は様々。4年前はFEDの金融引き締め局面であったこともあって金利上昇が鮮明だったが、今回は複雑である。バイデン氏勝利なら大規模経済対策を見込んだ債券売りがコンセンサストレードになるとの見方もあるが、FEDの大規模国債購入によって金利上昇圧力が吸収される可能性もあり、大幅な金利上昇とはならないとの声も根強い。トランプ大統領が逆転した場合も議会のねじれ残存によって景気対策の規模が膨らむ可能性は十分にあり、その場合 (トリプルブルーほどではないにせよ) 金利上昇圧力がかかる可能性もある。
- ・ここで4年前との相違点を確認しておきたい。議論が出尽くした感はあるが「景気回復の初期局面で迎えていた」ことは盲点かもしれない。
- ・2016年央までは中国経済がもたついていたほか、英国のBREXIT決定もあり、世界景気は下降トレンドにあった。グローバル製造業PMIは2～5月にかけて50近傍まで水準を切り下げていた。しかしながら、夏場に世界景気は底打ち感がみられた。グローバル製造業PMIは10月に51.9まで上昇し約2年ぶりの水準へと回復。こうした明らかな改善傾向が示される中で大統領選を迎え、その後12月には52.6へと水準を切り上げ、一段と回復が鮮明化した経緯がある。



- ・2016年大統領選後の株価上昇はトランプトレードとも称されたが、冷静に考えると株価上昇の背景にファンダメンタルズの改善があった。もちろん、これはトランプ政権の功績ではなく「運」によるところが大きいのだが、何れにせよ景気の風向きは順風で株高を正当化する材料があった。その点、今回はマクロ動向が不明瞭で、株高の素地があるとは言い切れない部分がある。大統領選後に不透明感後退で株価上昇といった見方が根強いものの、目下のコロナ感染状況等に鑑みるとグローバル製造業PMIが一段と水準を切り上げていく姿は想像しにくく、株価上昇を正当化するマクロファンダメンタルズのモメンタム加速には今一つ自信が持てない。

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。