

# Market Flash

2020年11月17日(火)

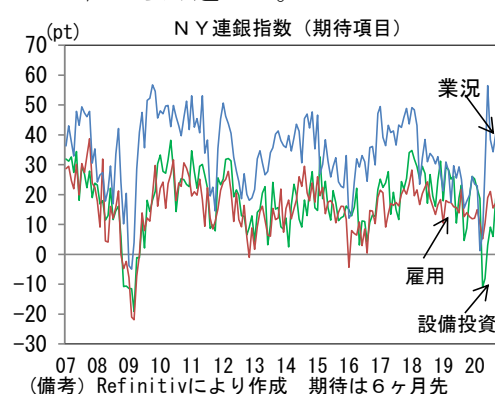
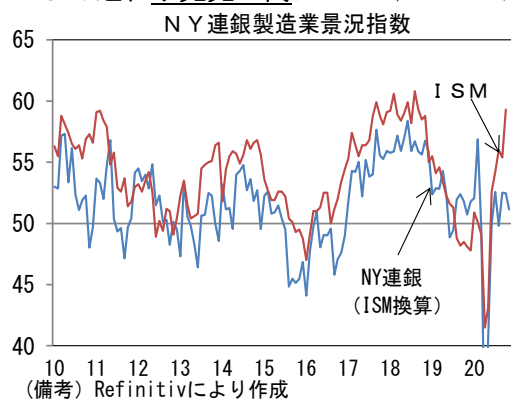
## ワクチンラリー 背景にある実体経済 S&P495 は年初来僅かなプラス

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)

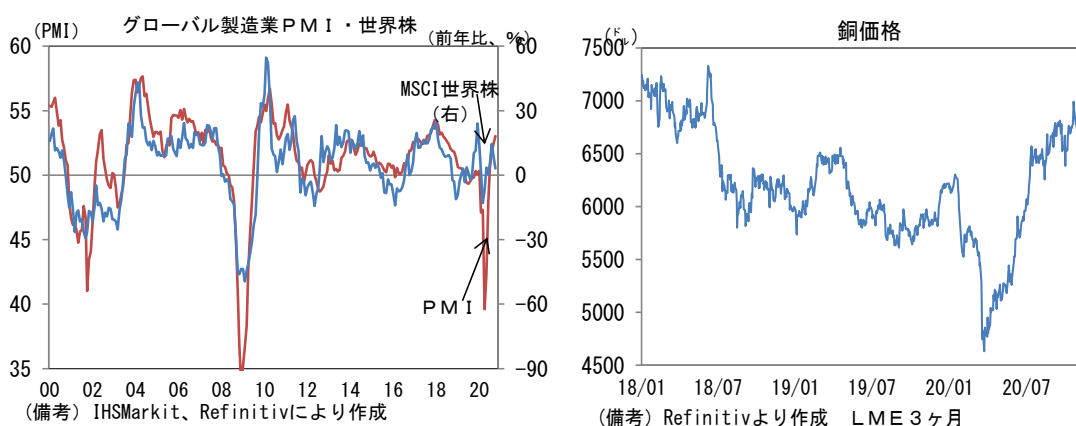
- ・日経平均は先行き12ヶ月24,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

### < #S&P495 #ワクチン #銅価格 #グローバル製造業PMI >

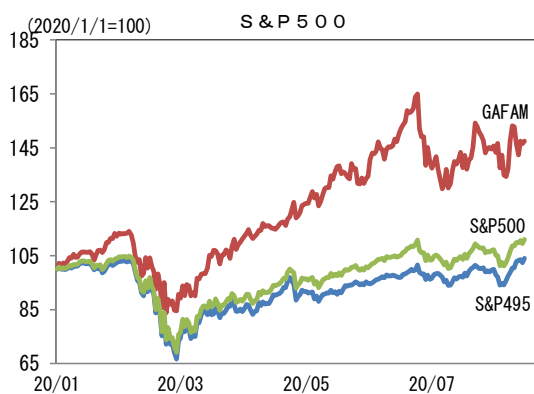
・前日の米国株は上昇。NYダウは+1.6%、S&P500は+1.2%、NASDAQは+0.8%で引け。米製薬が手掛けるワクチン開発に対する期待から幅広い銘柄が上昇。米独企業が手掛けるワクチン開発に関する第一報が伝わった際は、大型ハイテク株を中心にコロナ禍で業績を伸ばした銘柄群は売られたが今回そうした反応は見られなかった。VIXは22.5へと低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。経済指標は11月NY連銀製造景況指数が+6.3へと4.2pt低下し、ISM換算では51.2へと10月から1.3pt低下した。内訳は出荷（+17.8→+6.3）、新規受注（+12.3→+3.7）が高水準から低下した反面、雇用（+7.2→+9.4）は上昇。出荷遅延（+2.0→+0.7）と在庫（▲14.6→▲8.6）は下押しに寄与。その他では週平均労働時間（+16.1→+4.8）と受注残（▲6.6→▲11.9）が低下。他方、6ヶ月先の期待項目は総じて堅調。業況（+32.8→+33.9）、雇用（+23.2→+22.2）、設備投資（+11.9→+17.9）が何れも高水準維持。過去数ヶ月、対面型サービス消費の代替需要を取り込む形で、耐久財消費を中心に財消費が好調。9月の名目耐久消費財支出は2月の水準を約15%上回っている。製造業の楽観的見通しの背景には、こうした旺盛な財需要があるのだろう。10月中国鉱工業生産は前年比+6.9%と堅調な伸びが続き（9月も+6.9%）、固定資産投資は+1.8%へと9月の+0.8%から加速、小売売上高は+4.3%へと9月の+3.3%から加速した。



- ・米金利カーブはツイスト・スティープ化。2年は0.177% (▲0.2bp)、10年は0.906% (+1.0bp)、30年は1.663% (+1.6bp) で引け。予想インフレ率 (10年BEI) は1.729% (+0.1bp) へと小幅上昇。コロナワクチンに関する前向きな報道を受けて長期金利は上昇も、FEDの資産購入によって金利上昇が抑制されるとの見方も強く上昇幅は限定的。ただし、クラリダ副議長はこの日の講演で「最近の米国債利回りの小幅上昇は懸念していない」と述べている。12月FOMCで資産購入のデュレーション長期化が決定されるかは微妙。為替 (G10通貨) はUSDとJPYが弱め。USD/JPYは104半ばで一進一退、EUR/USDは1.18半ばへと小幅に上昇。コモディティはWT I原油が41.3<sup>ドル</sup> (+1.2<sup>ドル</sup>) へと上昇した反面、銅は7108.0<sup>ドル</sup> (+125.5<sup>ドル</sup>) へと上昇し、金も1887.8<sup>ドル</sup> (+1.6<sup>ドル</sup>) へと上昇した。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。
- ・目下の日米株上昇については財政出動と中銀緩和マネーによるバブル的相場との指摘が多い一方、グローバルな生産活動の回復が株価上昇を正当化しているほか、コモディティ価格の強さを伴うなど、実体経済の回復を反映している面もある。
- ・11月のグローバル製造業PMIは53.0と4ヶ月連続で50を上回り、2018年5月以来の高水準にある。先送りされた需要に対する挽回生産、対面型サービス消費の代替需要などから生産活動は活発に推移している。それと整合的に銅価格も上昇。目下の水準はコロナ禍発生直前の水準を上回り、2018年前半の水準に回帰。中国の銅輸入量が前年比+40~60%程度と異例の伸びを示すなど実需の裏付けを伴っており投機的な色彩は薄い。



- ・また別の視点では、米国株のうちGAFAMのリターンが50%と突出して高いことで、株価指数の強さが誇張されていることも重要。S&P500の年初来リターンは10%強であるのに対して、S&P500からGAFAMを除いたS&P495の年初来リターンは僅かに+5%程度である。株価が「実体経済の回復」と「政策サポート」の合計値で決まると考えるなら、今後、財政・金融政策が引き締め方向へと向かう過程で調整も有りうるが、一方で足もとの株価がある程度実体経済の回復に裏付けられていることも認識しておきたい。



(備考) Bloombergにより作成

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。

