

# Market Flash

2020年11月24日(火)

## アナリスト予想を予想するツール 株価上昇の背景に製造業

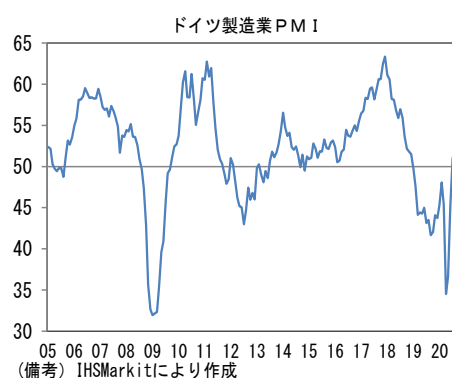
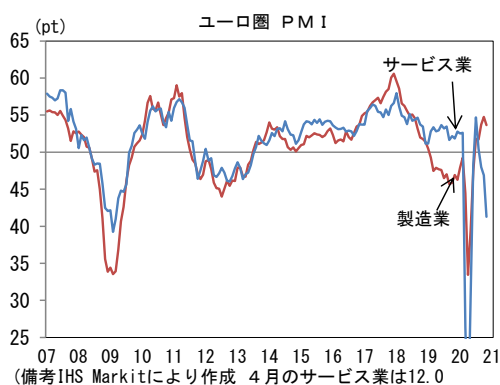
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL:03-5221-4523)

- ・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。

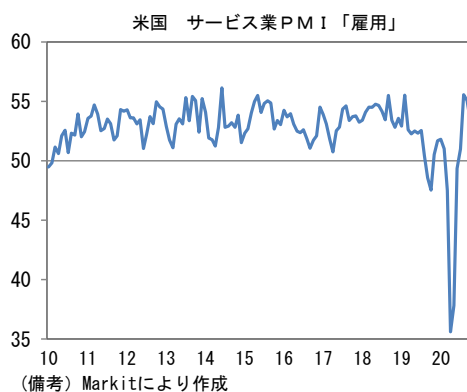
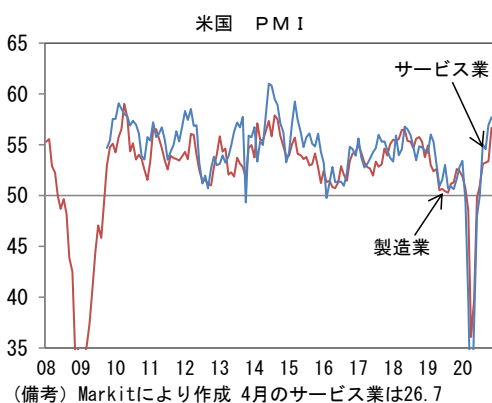
### < #製造業PMI #日本・米国・ドイツ #イエレン氏 #財務長官 >

- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+1.1%、S&P500は+0.6%、NASDAQは+0.2%で引け。英製薬会社と英大学が共同開発するワクチンの臨床試験で最大90%の有効性が確認されたこと、イエレン元FRB議長がバイデン新政権の財務長官に起用される方針が伝わったことで買い優勢。また好調な米PMIも好感された。VIXは22.7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月米製造業PMIが56.7へと10月から3.3pt上昇。市場予想（53.0）に反して改善した（詳細は後述）。サービス業PMIも57.7へと0.8pt改善し、市場予想（55.0）を上回った。総合PMIは57.9と2015年3月以来の高水準に到達。コロナ感染状況悪化による減速懸念は燻るものの、米経済は4Q入り後も堅調な回復軌道を進んでいるようにみえる。ユーロ圏は、製造業PMIが53.6へと1.2pt減速し、サービス業PMIも41.3へと5.6pt低下。総合PMIは46.1へと4.9pt低下し、5ヶ月ぶりに50を割れた。ただし、最重要項目であるドイツの製造業PMIは57.9と高水準を維持（10月：58.2）。新規受注（66.4→62.2）と生産（66.4→62.7）が60超を維持し、挽回生産がなお力強いペースで進んでいることを示唆。また在庫は一段と減少し新規受注・在庫バランスは大幅に改善した。
- ・米金利カーブはベア・スティーブ化。2年は0.159%（+0.2bp）、10年は0.854%（+2.9bp）、30年は1.553%（+3.4bp）で引け。予想インフレ率（10年BEI）は1.709%（+1.9bp）へと上昇。為替（G10通貨）はUSDが弱く、JPYが最弱。USD/JPYは104半ばへと上昇、EUR/USDは1.18半ばへと水準を切り下げた。コモディティはWTI原油が43.1ドル（+0.9ドル）へと上昇した反面、銅は7177.5ドル（▲100.0ドル）へと下落。金は1837.8ドル（▲34.6ドル）へと大幅下落。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格（銅/金）は上昇。

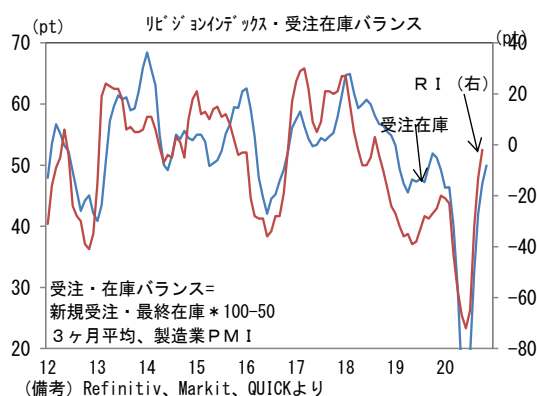
- ・11月の各国PMIはコロナ感染状況悪化に伴う景気減速を和らげる結果であった。なかでも米国のモメンタム加速、ドイツの製造業PMIの底堅さは注目される。日本の製造業PMIは水準こそ低いものの方向感さはほど悪くない。
- ・欧州ではコロナ感染状況の悪化によって飲食店を中心に対面型サービス業が蝕まれており、PMIに限らず、モビリティレポート（Google社）でもこうした傾向は鮮明に映し出されている。一方、サービス業で失われた需要を代替していることもあり製造業の業況は底堅い。なかでもドイツの製造業PMIは強かった。米国と中国を中心に世界的に自動車販売が回復しており自動車の挽回生産が勢いづいているほか、これまで先送りされてきた設備投資が再開する下で資本財生産が復調しつつあることが背景だろう。実際、ハードデータでは資本財受注が明確に上向いている。これに呼応するように米国の耐久財受注や日本の機械受注（内閣府版および工作機械受注）も上向きのカーブを描き、設備投資意欲の回復を示している。



- ・同じくコロナ感染状況が芳しくない米国では、11月に製造業とサービス業が双方とも回復した。既発表の11月のNYとフィラデルフィア連銀製造業景況指数が強さを保っていたことから製造業の強さにさほど驚きはないが、サービス業の改善はサプライズであった。なかでも雇用（53.4→58.6）が大幅に改善したことは注目される。やや減速感が漂っていた労働市場は11月に入って一段と強いペースで改善した可能性がある。また「将来見通し」は77.7と2014年5月以来の高水準に達した。ワクチン開発に対する期待もあってか、企業は楽観的な見方を一段と強めている模様。



- 最後に日本は、製造業とサービスが双方とも小幅に低下した。サービス業はGotoキャンペーンの恩恵を受けたはずであるが、PMIは（景気ウォッチャー調査との比較で）B to B業種が多く含まれていることもあり改善はみられなかった。11月入り後にコロナ感染状況が再び悪化したことが一部影響したとみられ、将来見通しも53.3へと低下した。他方、製造業は48.3と0.4pt低下したものの、7－9月期平均の46.7を上回り、まずまずの水準を維持した。鉱工業生産統計ベース（生産予測調査）では11月に自動車生産が微減の計画になるなど挽回生産一服が示されていたが、PMIをみる限り10月からさほど減速した様子は窺えない。
- そうしたなか、生産の先行指標として有用な新規受注・在庫バランスは51.1へと改善し、生産活動が一段と上向く可能性を示唆した。この尺度はアナリストの業績予想と方向感が一致するため、株式市場との関連も深い。リビジョンインデックスは10月▲2とプラス圏が視野に入る水準に回復した後、11月はプラス圏浮上が予想される。



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。見通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。