

Market Flash

2020年11月26日(木)

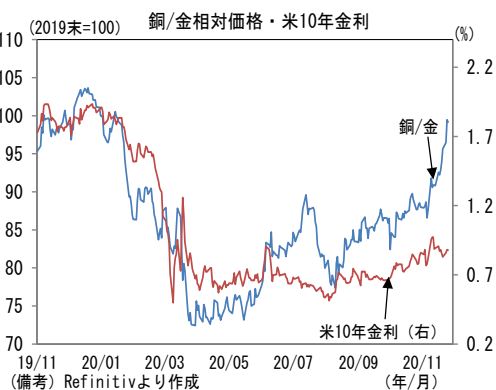
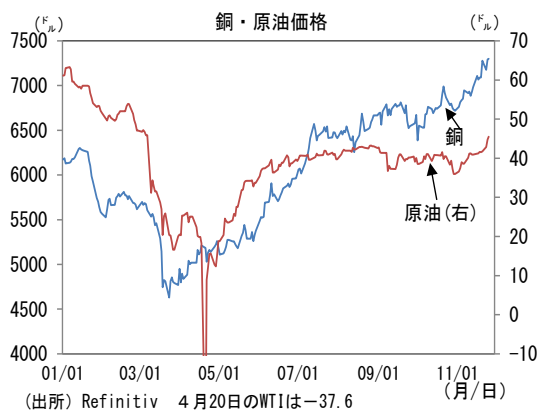
米指標 失業保険が不気味

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)

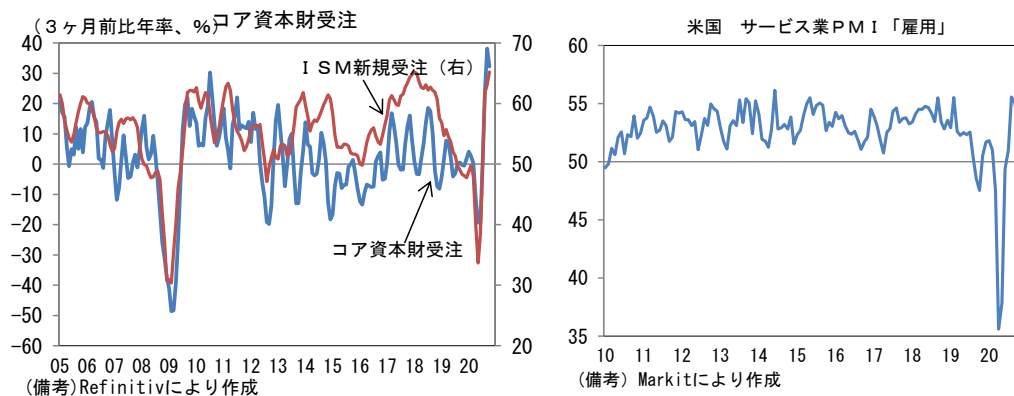
- ・日経平均は先行き12ヶ月24,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

< #米指標 #失業保険 #所得 #耐久財受注 #強弱区々 >

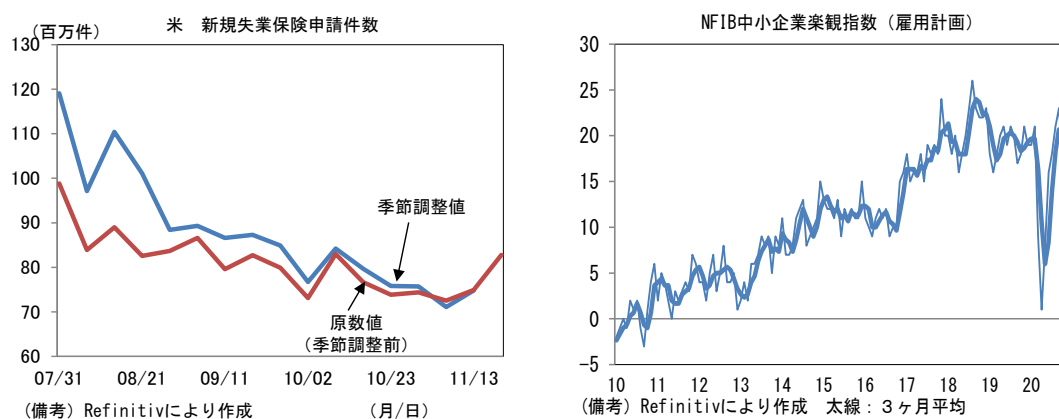
- ・前日の米国株はまちまち。NYダウは▲0.6%、S&P500は▲0.2%、NASDAQは+0.5%で引け。感謝祭を前に市場が閑散気味となるなか、強弱入り混じる経済指標を受けて売り買い交錯。VIXは21.3へと低下。社債市場はIG債（投資適格）が概ね横ばい、HY債（投機的格付）が軟調。経済指標は10月米耐久財受注（除く輸送用機械）が前月比+1.3%と6ヶ月連続増加。10月米個人消費支出は前月比+0.5%と堅調も、個人所得は前月比▲0.7%と減少。米新規失業保険申請件数は77.8万件へと2週連続増加、原数値でも82.8万件へと増加しており、基調反転の兆候（一連の米指標について詳細は後述）。FOMC議事要旨は資産購入プログラムのガイダンス強化について言及があるも、12月FOMCで資産購入プログラムの変更（購入ペース加速、買い入れ年限長期化）があるかは読み取れなかった。
- ・米金利カーブはツイスト・スティープ化。2年は0.158%（▲0.2bp）、10年は0.882%（+0.2bp）、30年は1.624%（+1.9bp）で引け。予想インフレ率（10年BEI）は1.784%（+1.7bp）へと上昇。為替（G10通貨）はUSDとJPYが弱く、EURがやや強め。USD/JPYは104半ばで一進一退、EUR/USDは1.19前半へと小幅に水準を切り上げた。コモディティはWTI原油が45.7ドル（+0.8ドル）へと上昇し、銅は7300.0ドル（+7.0ドル）へと上昇。金は1805.5ドル（+0.9ドル）も小幅上昇。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。



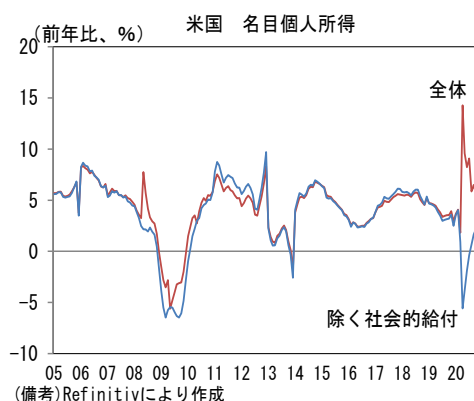
- 直近発表された米指標は、大きく見れば改善持続も、所々に弱さがみられるようになった。まず米経済の回復力を示す指標としては、11月のNYとフィラデルフィア連銀サーベイが象徴的であった。2つの指標をISM換算したうえで合成した数値は56.0となり、これを基に推計した11月のISM製造業は56.6と堅調（2005年以降のデータで回帰）。10月に59.3と不可解なほど強く改善したISM製造業は11月も50後半を維持するとみられる。そうした良好な景況感の下で企業は設備投資を再開しつつある。10月の耐久財受注は、輸送用機械や国防関連を除いたコアベースで前月比+0.7%と6ヶ月連続で増加し、前年比では+6.2%と明確なプラス圏で推移している。自動車とIT関連製品で活発な投資が行われている。次に労働市場関連データに目を向けると11月のサービス業PMIの「雇用」が58.6へと著しく改善し、統計開始以来の最高点に到達した（10月：53.4）。それに符合するように11月のCB消費者信頼感調査で示された雇用判断DIは+7.2へと0.1pt改善。これら指標は、10月にやや減速感が漂っていた労働市場が11月に入って一段と強いペースで改善した可能性を示唆している。



- 一方で不気味なのは新規失業保険申請件数の増加傾向。25日発表分はヘッドラインの季節調整値が77.8万件へと3.0万件増加し、原数値では82.8万件へと7.8万件増加した。共に2週連続の増加で4週移動平均値も増加に転じており基調反転が疑われる。コロナ関連の失業は季節調整の難しさもあり数値が振れやすいため、数値は幅を持って解釈する必要があるが、中小企業向け給与支援プログラム等、政策効果の息切れが指摘されるなか、企業が雇用削減に傾いている可能性がある。実際、NFIB中小企業楽観調査では「雇用計画」が下向きに転じており、そうした懸念を浮き彫りにしている。



- もっとも、名目個人所得は底堅く、少なくとも10月時点で消費を取り巻く環境は悪くなっていない。10月のマクロ家計収入は前月比▲0.7%と微減も、前年比では+5.5%と過去数年のトレンド上限付近で推移。社会保障給付（失業保険、給付金）が前月比▲6.2%と大幅に減少するなど、政策サポートの効果息切れが鮮明であるが、その反面賃金は+0.7%と増加し、正常化が近づきつつある。
- コロナ禍では、雇用・所得環境が悪くとも政策サポートによって収入が安定・増加し、消費が底堅さを維持するのが特徴であった。ただし、政治的対立から景気対策がまとまらず、政策サポート（特に失業保険）は弱まっている。足もとでコロナ感染状況が悪化し、一部に経済活動を制限する動きもみられている現状、11月雇用統計が弱い結果になった場合、金融市場の楽観的ムードは修正を迫られるだろう。



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。