

# Market Flash

2020年12月3日(木)

## 堂々のNIKKEI5

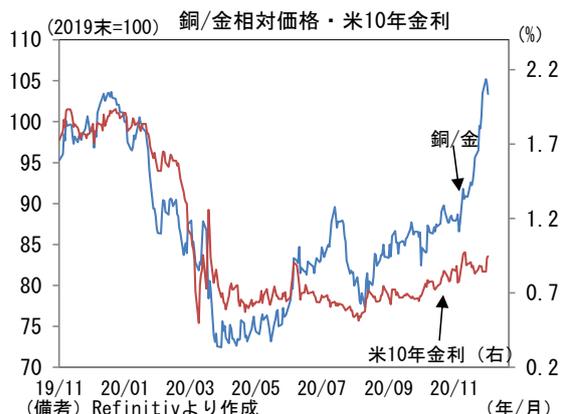
### 全員参加型の条件とリスク

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)

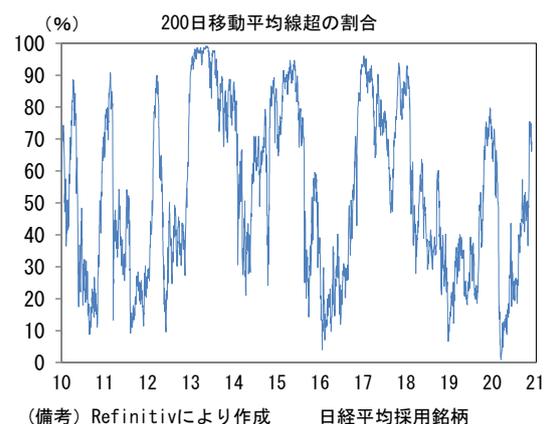
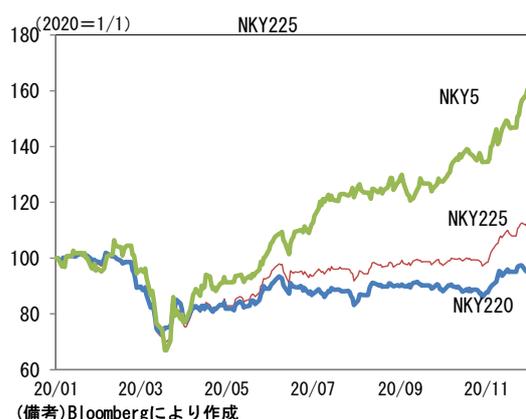
- ・日経平均は先行き12ヶ月26,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

#### <#NIKKEI5#残りの銘柄#ワクチン>

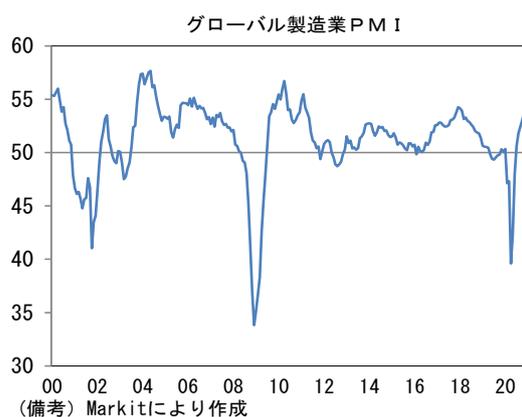
- ・前日の米国株はまちまち。NYダウは+0.2%、S&P500は+0.2%、NASDAQは▲0.0%で引け。VIXは21.2へと小幅上昇。社債市場はIG債（投資適格）が概ね横ばい、HY債（投機的格付）が堅調。経済指標は11月ADP雇用統計が前月比+30.7万人と市場予想（+43.0万人）を下回った。BLS雇用統計の市場予想（+50.0万人）が下振れリスクに晒されていることを示唆。
- ・米金利カーブはベア・スティーブ化。2年は0.160%（▲0.6bp）、10年は0.939%（+1.3bp）、30年は1.691%（+2.3bp）で引け。予想インフレ率（10年BEI）は1.790%（+3.1bp）へと上昇し約1年半ぶりの高水準に到達。為替（G10通貨）はUSDとJPYが弱くEURの強さが続いた。USD/JPYは104半ばへと水準を切り上げ、EUR/USDは一時1.20を明確に上抜けた。コモディティはWTI原油が46.3ドル（+0.7ドル）へと小幅に上昇した反面、銅は7673.0ドル（▲21.5ドル）へと下落、金は1825.5ドル（+11.0ドル）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）は低下。



- ・日経平均は11月以降、約3500円上昇。過熱感が強まっている。一方、寄与度上位5銘柄を除いたNIKKEI220の年初来リターンは依然マイナスで推移している。年初来リターンがプラスなのは構成銘柄の僅か3割前半であるから、必ずしも投資家が判断基準を甘くしているわけではない。
- ・実際、日経平均のうち200日移動平均線を上回っている銘柄の割合は7割程度である。これは2013年（アベノミクス初期における金融緩和）、2014年秋（Q QE 2 + GPIF ウェイト変更）、2016年秋（トランプラリー）に比べてまだ低い。仮に過去のラリー領域まで到達するとすれば、日経平均はこれまでラリーしてこなかった銘柄群に巻き返しの余地があると言える。



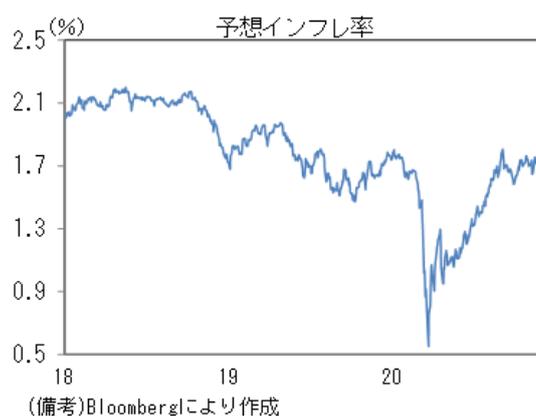
- ・そうした点において最近のマクロ指標回復とワクチン開発に関する朗報は心強い。たとえば、米国の11月ISM製造業景況指数は57.5へと10月から1.8pt低下も高水準を維持した。また11月グローバル製造業PMIは53.7へと上昇し、5ヶ月連続で50の分岐点を上回った。両者とも新規受注と在庫の比をとった数値は高水準にあり製造業生産の加速を示唆している。日本の製造業PMIは低水準ながらも底堅く、それに整合的なペースで鉱工業生産も上向きのカーブを描いている。景気先行指数の工作機械受注も改善傾向がはっきりとしてきた。



- ・製造業が底堅いなか、コロナ感染状況が深刻な欧米でワクチン投与が進み、対面型サービス業の業況が復調すれば、当然のことながら世界的な景気拡大に弾みがつく。欧米対比で感染状況がコントロールされているアジア圏もワクチンによって更なる経済活動の好転が期待される。ラリー

に取り残された銘柄群が水準を切り上げるには、ワクチンが所期の効果を発揮するにかかっている。

- もっとも現在の株価がワクチン普及とそれに伴う経済活動正常化を先んじて織り込んでいるのも事実。仮に2021年経済が望ましい方向へ進んだ場合、政策支援が弱まることで株価が下押しされる展開は想定しておくべきだろう。筆者はコロナ禍における株価は「実体経済」と「政策支援」の合計値で決まると考えている。
- その点、米国10年予想インフレ率（10年BEI）が一段と水準を切り上げていることに注視する必要があるだろう。予想インフレ率の上昇それ自体は経済にとって望ましいことだが、株式市場の視点で言えば、FEDがデフレの恐怖から解放されたことに安堵しハト派姿勢を緩める展開に一定の注意が必要と思われる。アベレージ・インフレターゲットの枠組みに基づき、2023年までFF金利を据え置く方針を示しているとはいえ、実体経済が予想以上のペースで回復すれば、利上げ観測が生じるのは自明。その際、世界的株価下落に繋がる可能性は否定できない。コロナ禍で急上昇してきた銘柄は、業績期待がかなり膨れ上がっているため、金利上昇に特に脆弱だろう。その場合、日経平均の偏りは幾分是正されるのではないかと。



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。