

Market Flash

2020年12月9日(水)

冬到来の街角景気

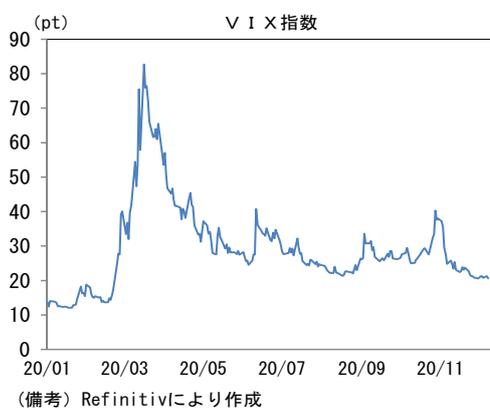
～景気ウォッチャーと日本株～

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。

< #景気ウォッチャー #街角景気 #消費者態度 #日米相対株価 >

- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.4%、S&P500は+0.3%、NASDAQは+0.5%で引け。VIXは20.7へと低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共にやや軟調。経済指標は12月ドイツZEW景況感調査のヘッドラインである期待指数が55.0へと11月から16pt改善。コロナ感染状況の悪化にもかかわらず、実体経済が大幅に減速し、先行き不安が高まっている様子は窺えない。今回の結果はPMIやIfo企業景況感調査など他のサーベイ指標の底堅さと整合的。

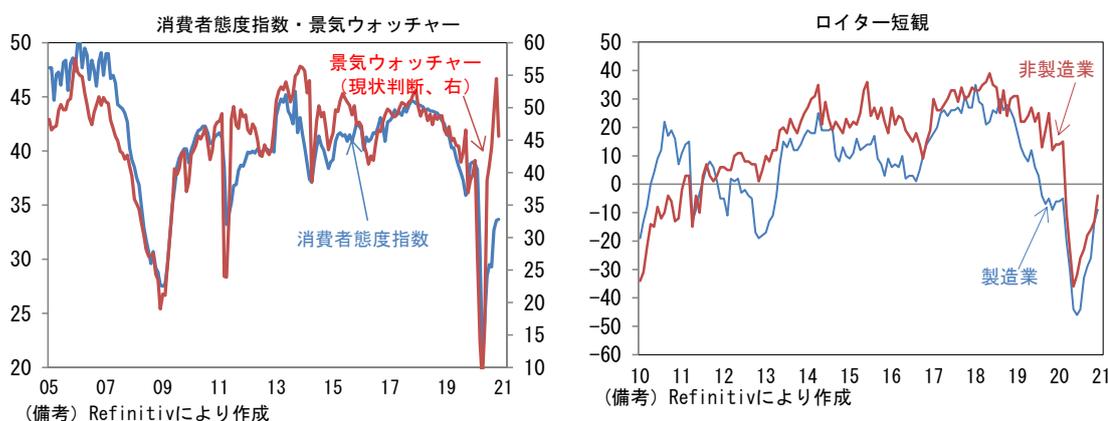


- ・米金利カーブはツイスト・フラット化。2年は0.151% (+1.0bp)、10年は0.918% (▲0.5bp)、30年は1.662% (▲1.7bp) で引け。予想インフレ率 (10年BEI) は1.899% (▲0.7bp) へと小幅低下。為替 (G10通貨) はUSD、EUR、JPYが何れも小動き。USD/JPYは104近傍、EUR/USDは1.21前半で一進一退。コモディティはWTI原油が45.6ドル (▲0.2ドル) へと小幅に下落し、銅も7699.0ドル (▲11.0ドル) へと小幅下落、それを横目に金は1870.8ドル (+9.0ドル) へと上昇。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格 (銅/金) は低下。

- 昨日発表された11月景気ウォッチャー調査はややネガティブ。現状判断D Iは45.6へと10月から8.9pt低下、先行き判断D Iは36.5へと12.6pt低下した。ヘッドラインの季節調整値がこれほど低下することは稀。季節調整の歪みが疑われるところだが、原数値も現状判断D I（53.6→46.1）、先行き判断D I（48.4→36.1）が双方とも悪化しており、例年と異なる季節パターンで弱さが誇張されている訳ではない。家計関連D I、企業関連D I、雇用関連D Iが押し並べて弱かった。コメントはコロナ感染状況の悪化に絡むものが多数。Gotoキャンペーンの効果に関する言及も相応にみられるが、飲食店を中心に対面型サービス業でネガティブな声が目立った。

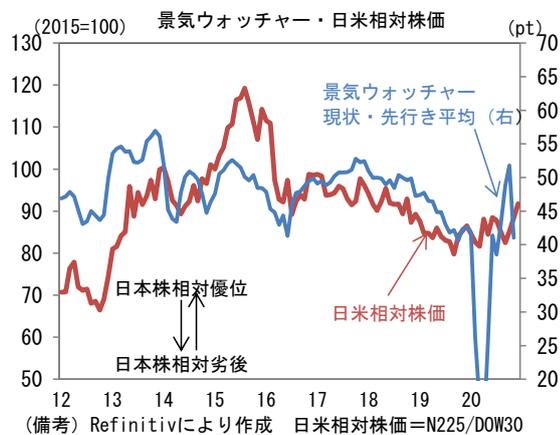


- もっとも、関連指標の消費者態度指数が11月に改善していたことに鑑みれば、景気ウォッチャー調査は国内景気の風向き変化を誇張している可能性がある。10月まで景気ウォッチャー（特に現状判断D I）は消費者態度指数に比べて改善傾向が顕著で、なおかつ持続不可能な領域に到達していたことを踏まえる必要があるだろう。現状判断D Iの54.5という水準は2000年の統計開始以来で10番目に高く、2006年の米住宅バブル最盛期や2013年のアベノミクス初期局面以外に経験したことがないレベルである。また速報性に優れたPMI（製造業、サービス業）やロイター短観が改善傾向を維持していることも認識しておきたい。これら指標をみる限り11月景気ウォッチャーが示唆したほど国内景気の風向きは変化していないと思われる。



- ただし、景気ウォッチャー調査がこれまで日米相対株価と連動性を有してきた経緯を踏まえると、11月以降に不可解なほどの強さを発揮してきた日本株（特に日経平均）は、その強さが一服

すると考えておく必要があるだろう。景気ウォッチャー調査は街角景気と称されるように、消費者が肌で感じる景況感を数値化したものであるが、その空気は不思議と株式市場に深い関わりを有する。



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。