

Market Flash

2020年12月17日(木)

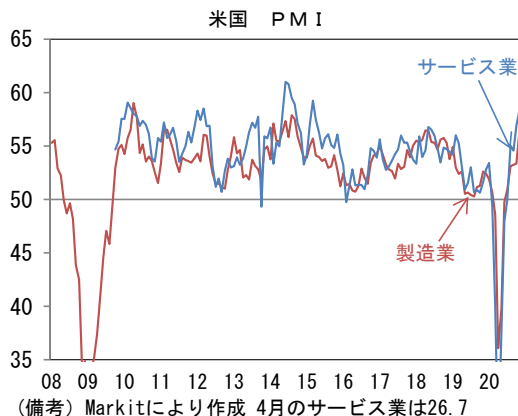
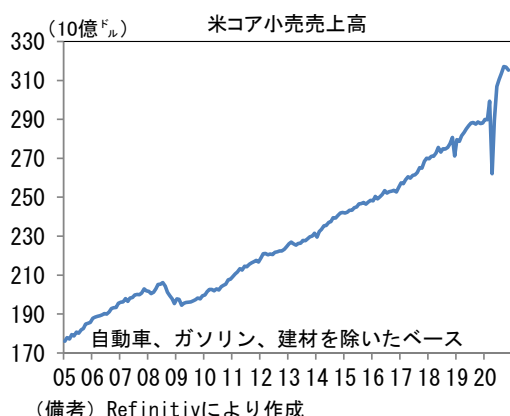
2021年はドットチャートを疑いにかかる展開へ 2023年末に失業率はコロナ禍発生前の水準に

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。

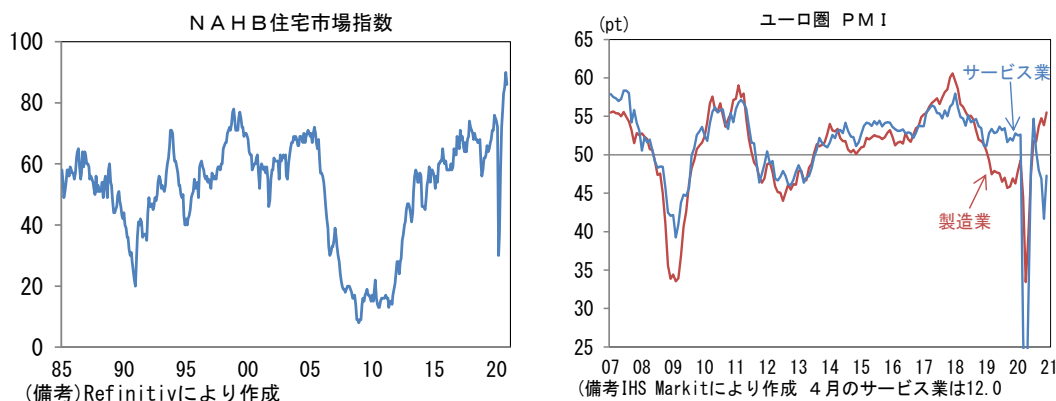
<#FOMC#ドットチャート#失業率>

・前日の米国株はまちまち。NYダウは▲0.1%、S&P500は+0.2%、NASDAQは+0.5%で引け。追加経済対策の期待が高まるなか、FOMCは波乱なく通過。VIXは22.5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）がやや軟調。経済指標は11月米小売売上高が前月比▲1.1%と市場予想（▲0.3%）を下回った。自動車を除いたベースでも▲0.9%と弱く、最重要項目のコア小売売上高も▲0.5%と2ヶ月連続の減少。衣料品が▲6.8%、百貨店が▲7.7%と大幅に落ち込んだ。もっともコア小売売上高は前年比で+9.5%と大幅に増加しており、水準は十分に高い。オンラインショップに至っては前年比+29.1%と著しい増加基調にある。過去2ヶ月の減少それ自体を大きく取り扱う必要はない。12月米製造業PMIは56.5へと0.2pt低下も市場予想（55.7）は上回った。サービス業PMIは55.3へと3.1pt低下も、11月が異例の高水準であったことに鑑みると、よく持ち堪えた印象。



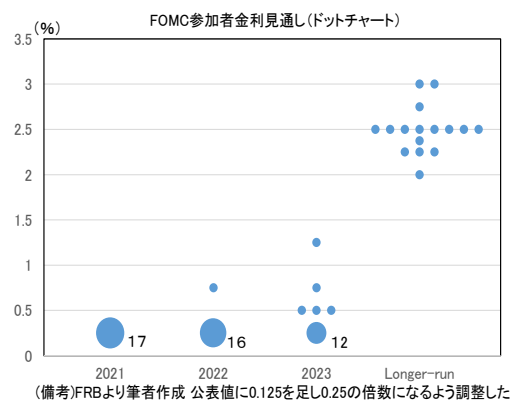
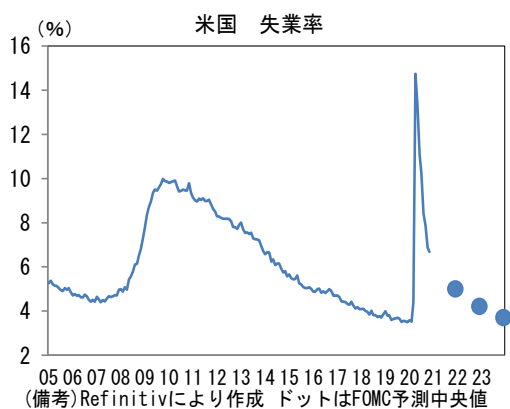
12月NAHB住宅市場指数は86へと4pt低下。ただし11月の90という水準が1985年の統計開始以来で圧倒的高水準であったことを踏まえると、低下は必然的と言える。12月ユーロ圏総合PMIは49.8へと予想外に上昇。11月の45.3から4.5ptも改善し、市場予想（45.8）を大幅に上回った。製

造業PMIは55.5へと2.5pt改善、サービス業PMIは47.3へと5.6ptも改善した。コロナ感染状況の悪化に鑑みるとサービス業の大幅改善は違和感を禁じ得ないが、敢えて理由を挙げるならば調査対象に小売店が含まれておらず、飲食・宿泊のウェイトが小さいとみられることがある。調査対象業種は、小売りを除く消費者ビジネス、輸送、情報・通信、金融・保険、不動産、対事業所サービスである。したがってロックダウンの影響が必ずしも色濃く反映されるわけではない。



- ・米金利カーブはベア・スティーブ化。2年は0.115% (+0.2bp)、10年は0.916% (+0.8bp)、30年は1.656% (+0.5bp) で引け。予想インフレ率 (10年BEI) は1.929% (+1.3bp) へと上昇。為替 (G10通貨) はUSDとJPYが弱め。USD/JPYは一時103前半へと低下するも、米国時間に切り返し103半ばへと戻した。EUR/USDは1.21後半へと上伸。コモディティはWTI原油が47.8^{ドル} (+0.2^{ドル}) へと小幅上昇し、銅は7836.0^{ドル} (+53.5^{ドル}) へと上昇。金も1856.1^{ドル} (+3.8^{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) は上昇。
- ・**12月FOMC**は資産購入に関するフォワードガイダンスを書き換えたのみ。国債の買入れデュレーション長期化や買入れ額の拡大はなかった。
- ・フォワードガイダンスは、これまで「数ヶ月」としていた資産購入の期限を「2大責務の達成に向けた十分な進展があるまで (until substantial further progress has been made toward the Committee's maximum employment and price stability goals)」へと変更。やや曖昧ながらも資産購入を長期間続ける指針を示した。失業率や物価にリンクさせる案も考えられたが、今回の文言変更は大方の予想通りで違和感はない。
- ・注目の失業率見通しは21年が5.0% (9月時点5.5%)、22年が4.2% (4.6%)、23年が3.7% (4.0%) であった。各年とも9月との比較で強気な見通しに変更。11月までの低下ペースが予想以上であったこと、ワクチン開発がこれまでのところ順調に進捗していることを反映したとみられる。そうした経済見通しを前提に示されたFF金利見通しは、2023年末の中央値が0%で不変。ただし、1名は利上げ計画に転じた。
- ・2021年の注目点は、経済正常化に伴い2023年の利上げを計画する参加者がどれだけ増えるかであろう。中央値は不変でも、利上げ計画を示す参加者が増えれば、金融市場は2023年末までのFF金利据え置きを疑いにかかる、或いは2024年の利上げを織り込むようになる。2023年10 - 12月期

の失業率見通しは3.7%であるが、コロナ禍発生前の失業率が3.5%であることを踏まえると、2023年末時点で経済の正常化は概ね達成されることになる。つまり利上げの環境は整う。その場合、低金利を追い風に上昇してきたグロース株は逆風に晒される。



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。

