

# Market Flash

2020年7月17日(金)

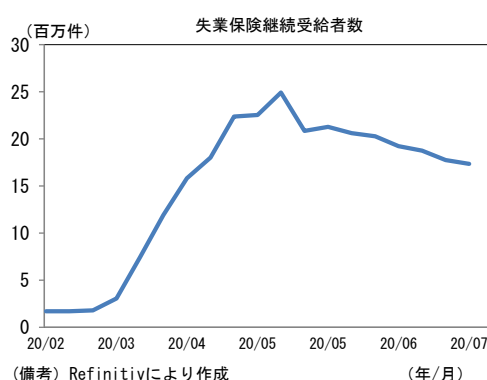
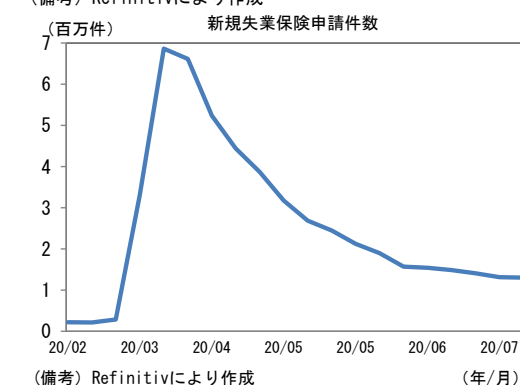
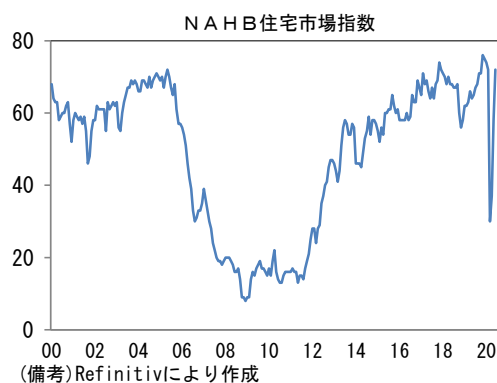
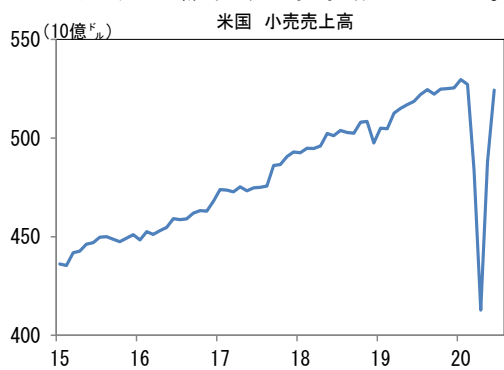
## 問題はリバウンド第一波終了後 ～企業サーベイはすこぶる堅調～

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)

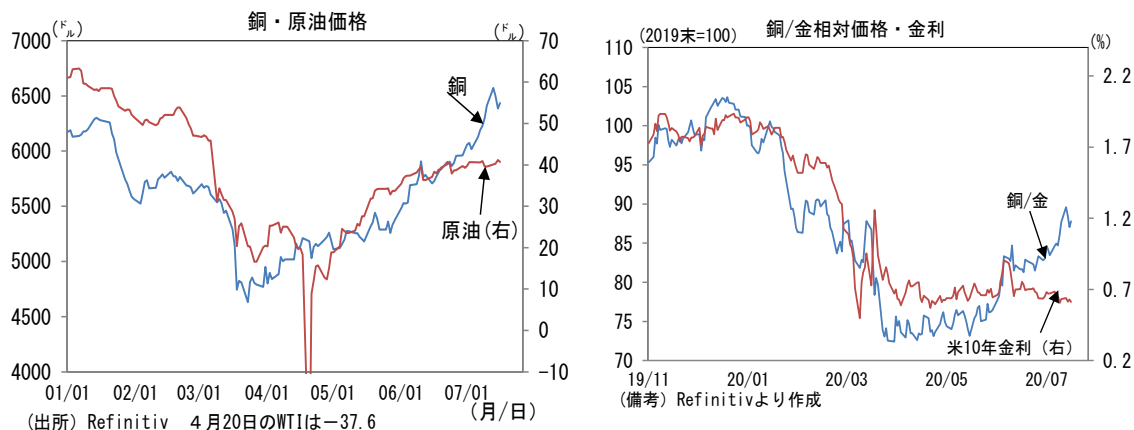
- ・日経平均は先行き12ヶ月20,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは、先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利政策下で資産購入を継続するだろう。

### < #雇用 #フィラデルフィア連銀製造業 #失業保険 #NFIB 調査 >

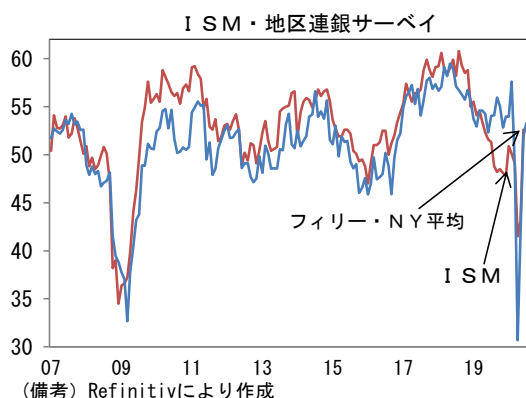
・前日の米国株は下落。NYダウは▲0.5%、S&P500は▲0.3%、NASDAQは▲0.7%で引け。株価指数でみると方向感に乏しいが、個人投資家の資金流入が活発だった一部銘柄の調整が目立つ。VIXは28.0へと小幅上昇。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付け）が共に堅調。経済指標は6月小売売上高が前月比+7.5%と2ヶ月連続でリバウンド。NAHB住宅市場は72へと6月の58から大幅に改善し市場予想（61）を上回った。7月フィラデルフィア連銀製造業景況指数は+24.1へと小幅低下も良好な水準を維持（詳細は後述）。新規失業保険申請件数は130.0万件と高止まりも、失業保険継続受給者数は1733.8万人へと前週比約42万人減少。その他ではECB理事会が金融政策の現状維持を決定。



- 米金利カーブはブル・フラット。2年は0.145% (▲1.0bp)、10年は0.617% (▲1.3bp)、30年は1.308% (▲2.4bp) で引け。為替 (G10通貨) はUSDが強含み、JPYとEURが堅調。USD/JPYは107前半へと上昇し、EUR/USDは1.14近傍へと水準を切り下げた。商品はWT I原油が40.8<sup>ドル</sup> (▲0.5<sup>ドル</sup>) と概ね横ばい。他方、銅は6436.5<sup>ドル</sup> (▲50.5<sup>ドル</sup>) へと反発、金は1800.0<sup>ドル</sup> (▲13.5<sup>ドル</sup>) へと下落。安全資産の「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格 (銅/金) は上昇。



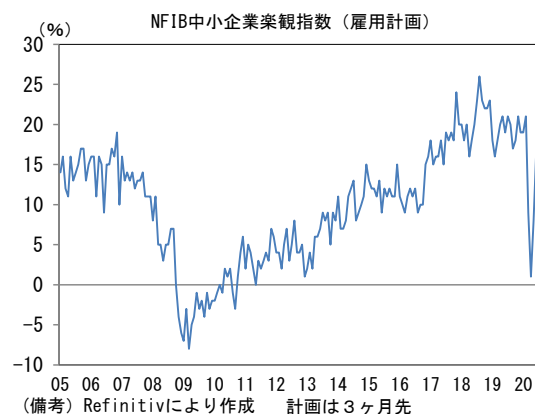
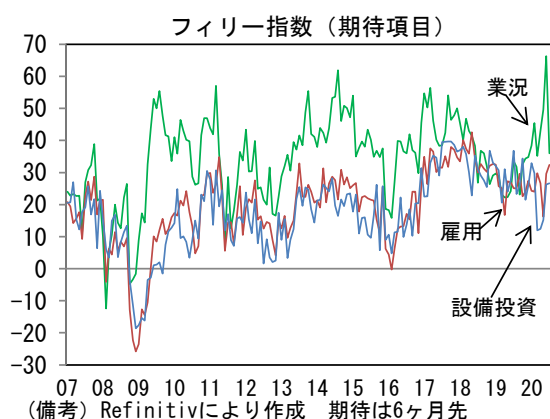
- 上述のとおり **フィラデルフィア連銀製造業景況指数** は2ヶ月連続で良好な水準を維持。出荷 (+25.3→+15.3)、新規受注 (+16.7→+23.0) が良好な水準を維持するなか、雇用 (▲4.3→+20.1) が著しく改善。ISM換算では54.0へと上昇した。その他では週平均労働時間 (▲6.5→+17.2) が改善し、受注残 (▲0.1→+3.9) も上向いた。6ヶ月先の期待項目は業況 (+66.3→+36.0) が異例の高水準から低下も、雇用 (+29.6→+32.4) と設備投資計画 (+26.3→+26.6) は堅調維持。
- 既発表のNY連銀指数とフィラデルフィア連銀製造業景況指数をISM換算したうえで合成した数値は53.3へと上昇。これを基に7月のISM製造業景況指数を推計したところ54.3という結果が得られた (2005年以降のデータで回帰)。ISMは6月の52.6から一段と改善する可能性がある。



- 今回の結果で特徴的なのは「雇用」であろう。経済の先行き不透明感が強く、中小企業向け給与支援プログラム (PPP) の効果息切れも意識されるなか、雇用項目は改善傾向を維持している。企業がコロナ不況の長期化を前提とするならば、固定費削減のための大胆な雇用調整が計画されても

不思議ではないのだが、この指標やNY連銀調査をみる限りそうした動きはみられない。6ヶ月先の「雇用」は人手不足が深刻だったコロナ危機前と同水準にある。中小企業を対象にしたNFIB中小企業サーベイでも、やはり「雇用」は底堅い。3ヶ月先の雇用計画を問う項目は4月に急落した後、7月までに下落の大部分を埋めた。

- ・米国の雇用を巡っては、コロナ前の水準回復に数年を要するとの見方がコンセンサスになっており筆者もそう考えている。他方、短期的な雇用情勢については、企業の雇用スタンスが底堅いなか、7月末の失業保険上乗せ給付打ち切りもあり順調に進むとみている。問題は”雇い戻し”の優先順位が高い労働者の復帰が完了し、雇用の回復ペースが鈍化してくるタイミングだが、正直なところ現時点でその時期を読むのは難しい。



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。

