

Market Flash

2020年8月4日(火)

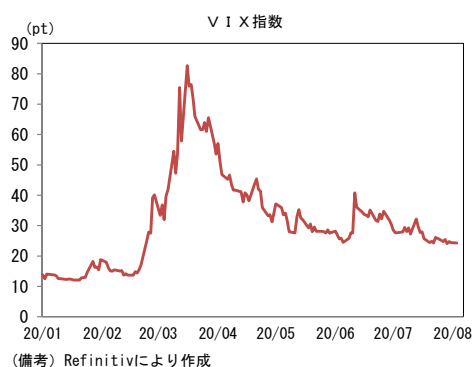
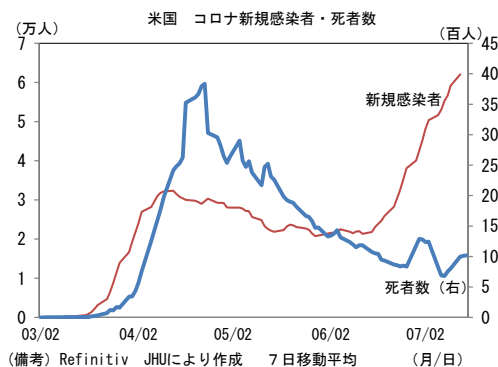
肌寒い国内景気と日本株出遅れ ～景気ウォッチャー、ISM等から～

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)

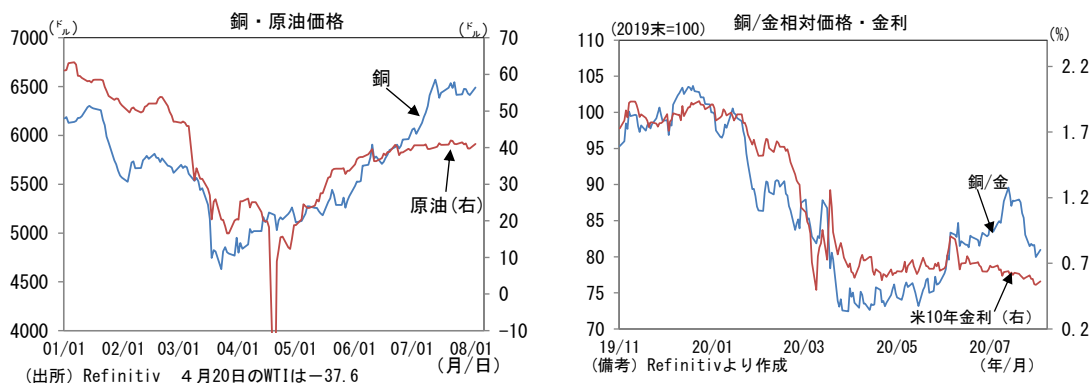
- ・日経平均は先行き12ヶ月22,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

< # I S M製造業 # 景気ウォッチャー # 日本株出遅れ >

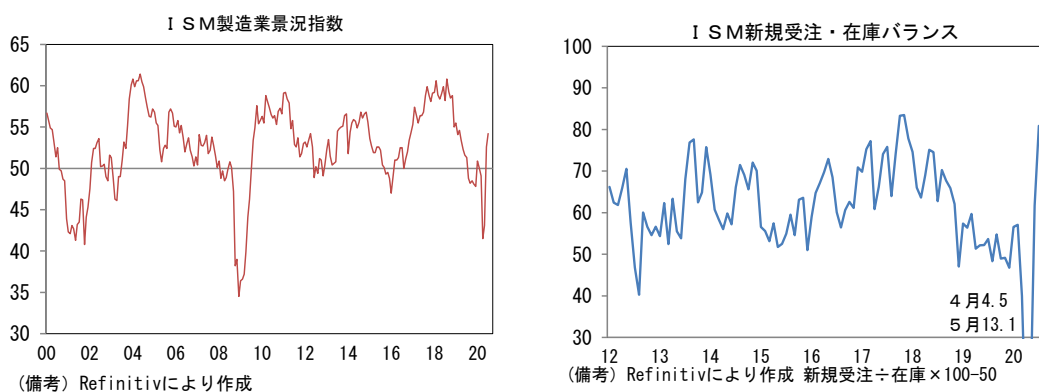
- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.9%、S&P500は+0.7%、NASDAQは+1.5%で引け。好調なISM製造業景況指数、米コロナ感染者数鈍化等を受け幅広い銘柄に買いが波及。VIXは24.3へと小幅ながら低下。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。経済指標は7月ISM製造業景況指数が市場予想を上回る改善を示し経済活動再開を印象付けた。ユーロ圏製造業PMI改定値は51.8へと速報値から0.7pt上方改定された。



- ・米金利カーブはベア・スティープ。2年は0.109% (+0.4bp)、10年は0.554% (+2.6bp)、30年は1.232% (+3.9bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は1.583% (+2.3bp)へと上昇。為替(G10通貨)はUSD高地合い継続。USD/JPYは106を回復、EUR/USDは1.17近傍まで低下。コモディティはWTI原油が41.01ドル(+0.74ドル)へと小幅上昇し、銅は6449.0ドル(+77.0ドル)へと上昇。金は1966.0ドル(+3.2ドル)へと小幅上昇。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。米10年金利との乖離は縮小傾向にある。



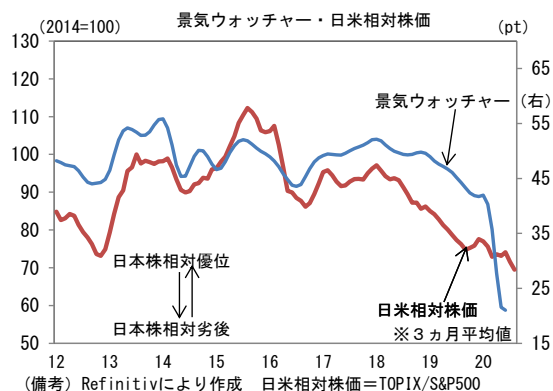
- 7月米ISM製造業景況指数**は54.2へと改善し市場予想(53.6)を上回った。内訳は生産(57.3→62.1)、新規受注(56.4→61.5)が鋭く改善したほか、雇用(42.1→44.3)も50割れ継続ながら上向いた。その他では入荷遅延(56.9→55.8)、在庫(50.5→47.0)が下押しに寄与。生産活動の先行指標として有用な新規受注・在庫は大幅改善。通常の景気後退局面においては、需要減少に対して生産調整が追い付かず在庫が積み上がる傾向がある反面、今次局面は生産活動が急減速したことで不良在庫発生が抑制された面がある。生産活動が急回復している背景にこうした事情があると言えるだろう。



- 米国株の強さを巡っては、マネーストック急増を背景にロビンフッターと呼ばれる個人投資家が存在感を増すなど緩和バブルを匂わせる要素がある一方、こうした生産活動再開は株価上昇を正当化している。実際、製造業サーベイ(ISMとPMIの平均)をS&P500と比較したグラフは違和感のない仕上がりになっている。



- ・そうしたなか日本株の出遅れ感が目立ってきた。日米相対株価は2018年初から続く下降トレンドに歯止めがかかっていない。日本株相対劣後の理由として「GAFがないから」と言ってしまうまでもだが、本質的には日本の内需の弱さがあるだろう。実際、日米相対株価は日本国内の景況感を映し出す景況ウォッチャー調査と軌を一にしている。その点、米国は内需の強さに支えられた企業活動（特に製造業）の持ち直しがあり、それが上記のとおり株価上昇を正当化している。日米相対株価と景況ウォッチャーの連動性は、国内景気の肌寒さが日本株の相対劣後を説明するという単純な結論を裏付けているように思えて仕方がない。



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。