

Market Flash

2020年8月27日(木)

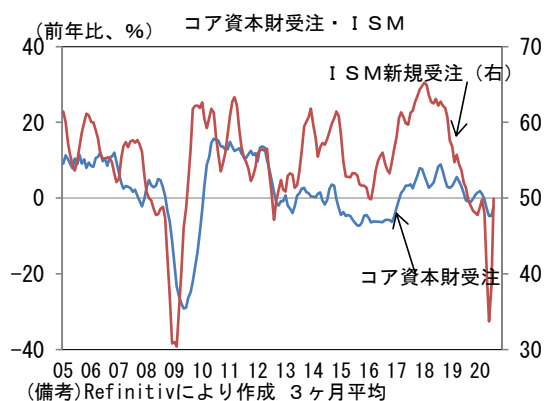
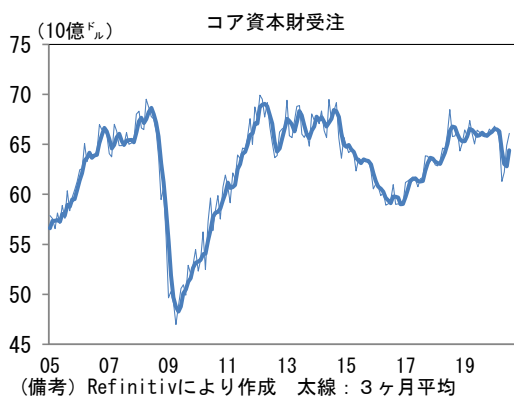
物価上昇のモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要 ないかもしれないFED

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。

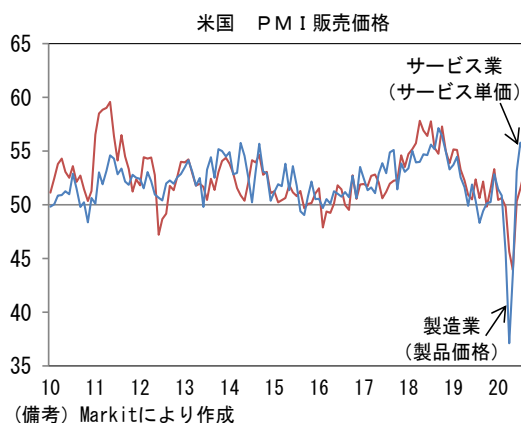
<#インフレ#PMI#日米>

- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.3%も、S&P500は+1.0%、NASDAQは+1.7%で引け。長期金利が政策的に抑制されるとの期待もあってか大型グロース株が大幅上昇。VIXは23.3へと上昇。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に概ね横ばい。経済指標は7月米耐久財受注が前月比+11.2%と大幅に増加。輸送用機器を除いたベースでも+2.4%と堅調、そこから国防関連財を除いたコア受注も+1.9%と3ヶ月連続増加。コア受注は前年の水準を概ね回復しており設備投資意欲の復調を裏付けた。



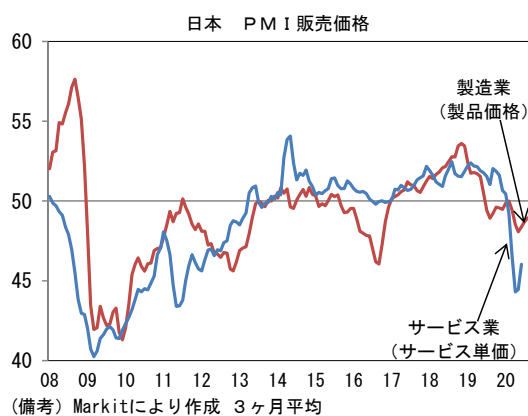
- ・米金利カーブはツイスト・スティープ。2年は0.149%(+0.1bp)、10年は0.688%(+0.5bp)、30年は1.414%(+2.0bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は1.730%(+2.6bp)へと上昇し1月の水準に回帰。為替(G10通貨)はUSDとEURが軟調。USD/JPYは106近傍へと低下、EUR/USDは1.18前半で一進一退。コモディティはWTI原油が43.39ドル(+0.04ドル)と概ね横ばい、銅も6594.0ドル(+65.0ドル)へと上昇。他方、金は1940.7ドル(+28.9ドル)へと上昇。安全資産の「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は横ばい。

- ・FEDの枠組み修正を巡っては、2%の物価目標はそのままに、その達成時期に幅を持たせる案が有力視されている。現在のように2%を「点」で捉えるのではなく複数の景気循環、すなわちオーバー・ザ・サイクルでその平均が概ね2%程度で推移するよう柔軟な政策運営を行うという方針である。インフレ率2%の「未達期間」を、その次の物価上昇局面におけるインフレ率「上振れ期間」と相殺するイメージだ。結果的にそうした状況が中立金利の引き上げに繋がり、金融政策の幅を広げることになる。FEDは向こう数年の景気低迷とデフレ圧力を覚悟しているのだろう。
- ・もっとも、足もとの物価の基調はFEDが警戒するほど弱くない可能性があり、これは金融市場参加者にとっても想定外かもしれない。足もとの物価指標に目を向けると、7月の消費者物価がサプライズ的な強さを示した。食料、エネルギーを除いたコア物価は前月比+0.6%、前年比+1.6%と反発し市場予想を大幅に上回った。
- ・また8月のPMIでもインフレ率の上向き軌道が示されている。製造業PMIのサブ項目である製品価格（ヘッドライン構成外）に目を向けると、8月は53.1、直近3ヶ月平均では51.7と50を上回っている。コロナ禍発生前(19年2月～20年1月)の12ヶ月平均が51.9であるから、コロナ禍前後で企業の価格設定スタンスが弱気化した様子は窺えない。なお製品価格との関連が深いサプライヤー納期は3月から6月の平均が61.1と高水準（納期長期化）で推移したが、7月は52.8、8月は54.9と概ね正常化している。
- ・労働市場との関連が強くインフレ率の実勢を掴むうえで重要視すべきサービス業も同様。販売価格指数は8月が54.7、直近3ヶ月平均では54.6と50を明確に上回り、コロナ禍発生前の12ヶ月平均である51.1から加速している。感染対策によるコスト増を含めた広義の供給制約が価格押し上げに繋がっている可能性はあるが、それでも値下げ競争が加速している様子はない。



- ・マネーストック急増が映し出しているように、現在の米国は景気対策として大量に供給されたおカネが家計や企業に行き渡り、それが個人消費の回復、或いは企業の雇用・設備投資にダイレクトに繋がっている。瞬間風速でみた経済活動は力強い。FEDはインフレ率の長期停滞を前提に新たな金融政策の枠組みを策定しているようだが、思いのほか早期にインフレ率が高まる可能性もあるだろう。
- ・なお日本のPMIで販売価格を確認すると製造業、サービス業ともに50を下回っている。特にサ

サービス業はコロナ禍前後で生じた断層が大きい。マネーストックが急増しているのは日本も同様であるが、消費や設備投資に直結せず、結果的に企業の価格設定スタンスが弱気化するという違いがある。



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。

