

Market Flash

2020年8月31日(月)

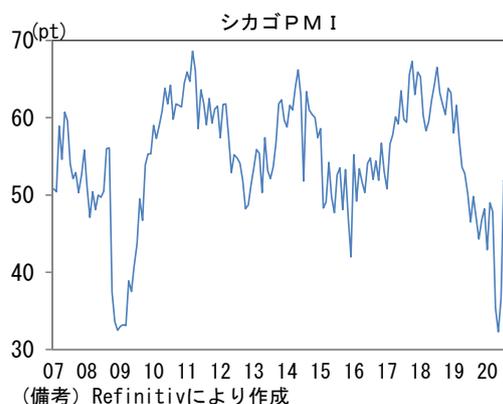
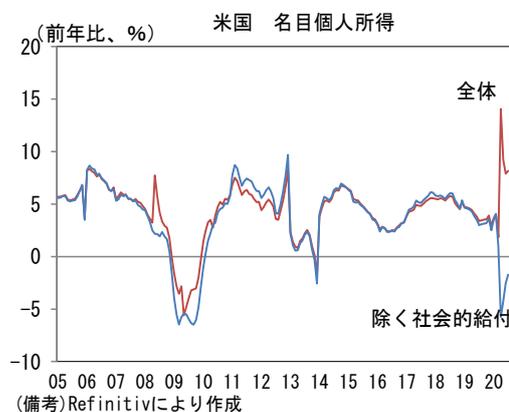
アベノミクスに近そうなスガノミクス 生産は自動車中心にリバウンド

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。

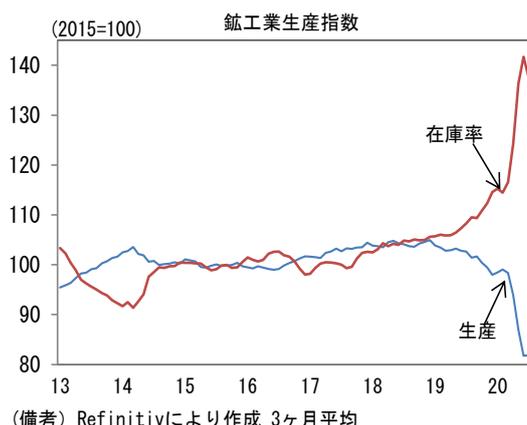
< #次期首相 #鉱工業生産 >

- ・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.6%、S&P500は+0.7%、NASDAQは+0.7%で引け。FEDの緩和長期化が支えとなり、S&P500は6日連続で過去最高値更新。VIXは23.0へと低下。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月米名目個人消費支出が前月比+1.9%と市場予想を上振れ、所得も予想外に+0.4%の増加。PCEデフレーターは前年比+1.0%と横ばい、コアデフレーターは+1.3%へと0.1%pt加速した。その他ではシカゴPMIが51.2へと0.8pt低下。



- ・米金利カーブはブル・スティープ。2年は0.127% (▲3.1bp)、10年は0.721% (▲3.1bp)、30年は1.501% (▲0.9bp) で引け。予想インフレ率（10年BEI）は1.778% (+2.9bp) へと上昇し2%が視野に入る水準に。5年ゾーンまではジャクソンホール前の水準に回帰。為替（G10通貨）はUSDが全面安。USD/JPYは安倍首相の辞意が伝わると105前半へと水準を切り下げた。EUR/USDは1.19近傍へと上昇。コモディティはWTI原油が42.97ドル (▲0.07ドル) と概ね横ばい、銅は6667.0ドル (+46.0ドル) へと上昇。他方、金は1966.8ドル (+45.2ドル) へと大幅上昇。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）は低下。

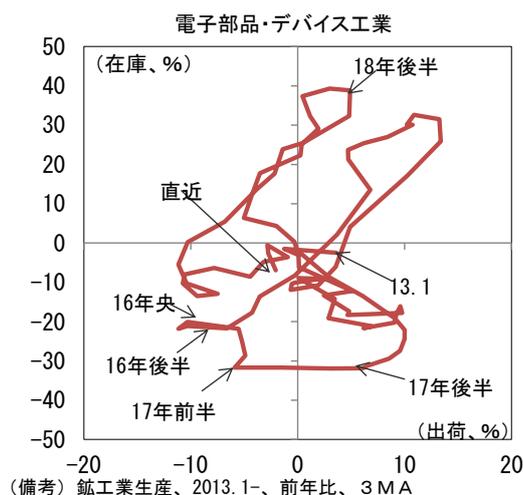
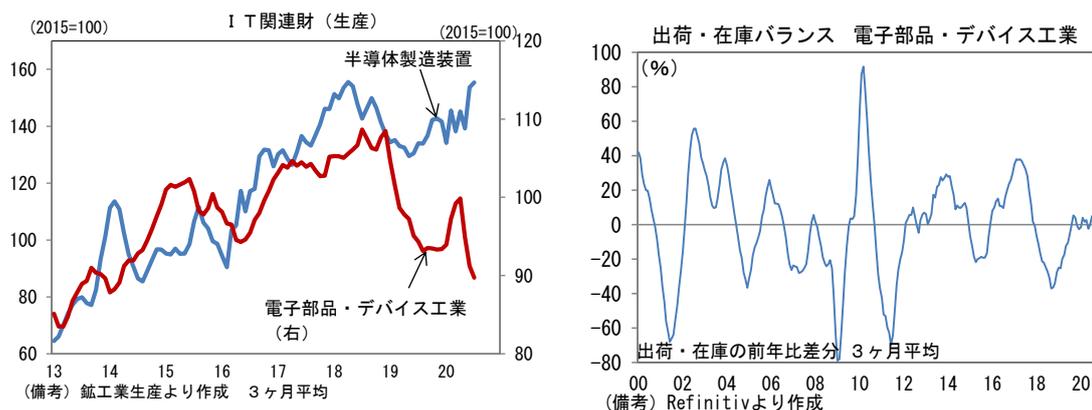
- ・ **安倍首相が辞意を表明**。報道が伝わった直後の金融市場ではアルゴリズム系取引とみられる株売り・円買いの反応がみられた。
- ・ 現時点で首相交代による経済・金融へのインパクトは、後任が誰であろうと①金融政策の枠組みが大きく変わることはない。一方②財政政策については、後任次第でやや緊縮気味になる可能性がある、といったところ。各種報道によれば後任候補と目されているのは石破氏、岸田氏、菅氏、河野氏等であり、30日には菅官房長官の総裁選出馬の可能性が広く報じられた。
- ・ 金融政策に関しては、黒田総裁体制（任期2023年4月）が継続する限りにおいて「金利」「量」「質」の何れも変化が見込まれない。コロナ禍によって発生したマイナスの需給ギャップが残存し、強いデフレ圧力が過ぎ去るまで、金融政策を変更する理由に乏しい。仮にタカ派的な新首相が日銀に圧力をかけ、出口戦略の着手を促すなどして金融市場が崩れてしまえば、新首相の打撃となる。そこまでのリスクを負って金融政策への支配力を強めるとは考えにくい。
- ・ 財政政策に関しては、後任候補と目されている上記4名では石破氏と岸田氏の過去の発言がアベノミクス対比で緊縮的な印象である。これは市場関係者のコンセンサスだろう。もっとも、両氏の発言は消費税の引き上げ反対や減税についての見解を述べる文脈で発した「財政再建が重要」といった趣旨のものが多く、そうしたスタンスがコロナ禍対応でどう変化しているかは不明確である。一般的にイメージされているほど緊縮派ではない可能性もある。それに対して菅氏はアベノミクス踏襲との印象があり、上記2名対比で景気刺激的な色彩が強い。河野氏のスタンスは未知数の部分がある。
- ・ 日本の **7月鉱工業生産**は前月比+8.0%と2ヶ月連続増産。水準は20年4月と同等、コロナ禍発生前の1月との比較で▲13.2%、前年比で▲16.1%であった。自動車工業が前月比+38.5%と反発し、乗用車用タイヤ等が含まれるその他工業が+9.0%と伸び、鉄鋼・非鉄金属工業も+9.7%と増産。何れも自動車に関係する業種が伸びた。出荷は前月比+6.0%、在庫は▲1.6%、在庫率は▲8.8%であった。



- ・ 生産の先行きを読む上で有用な生産予測調査によれば、8月は+4.0%、9月は+1.9%と増産計画が示された。輸送用機械工業を中心に幅広い業種が増産を見込んでいる。なお経産省統計解析室が独自に算出している8月の生産の予想値は▲1.7%となっているが、コロナ禍のリバウンド局面において過去の季節パターンが崩れていること等から判断すると、実際には7月比減産となる

可能性は低いと思われる（経産省統計解析室もHP上で同様の見解を示している）。

- ・株式市場との関連が強い電子部品・デバイス工業は前月比+4.4%と2ヶ月連続増産。3ヶ月平均ではなお下向きのカーブを描いているが、生産予測調査等から判断すると8月には持ち直しに転じる見込み。出荷・在庫バランス（両者の前年比差分で算出）はゼロ近傍にあり、循環図の位置取りも“前進”している。同じく株式市場との関連が強い半導体製造装置は前月比▲3.0%と4ヶ月ぶりに減産も、生産水準は既往最高近辺にあり均してみれば好調を維持している。



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。