

Market Flash

2020年9月4日(金)

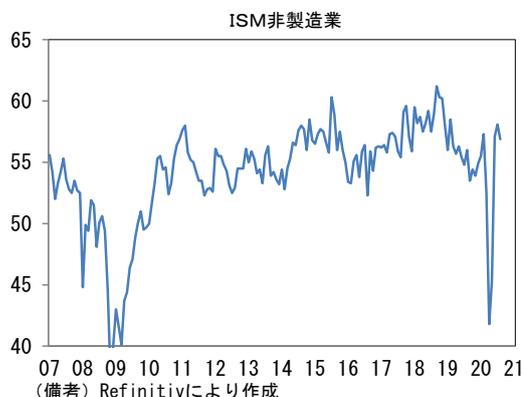
当局はバブルの覚悟が問われ
投資家は毎日2%の株価乱高下の覚悟が問われる
～VIX 急上昇～

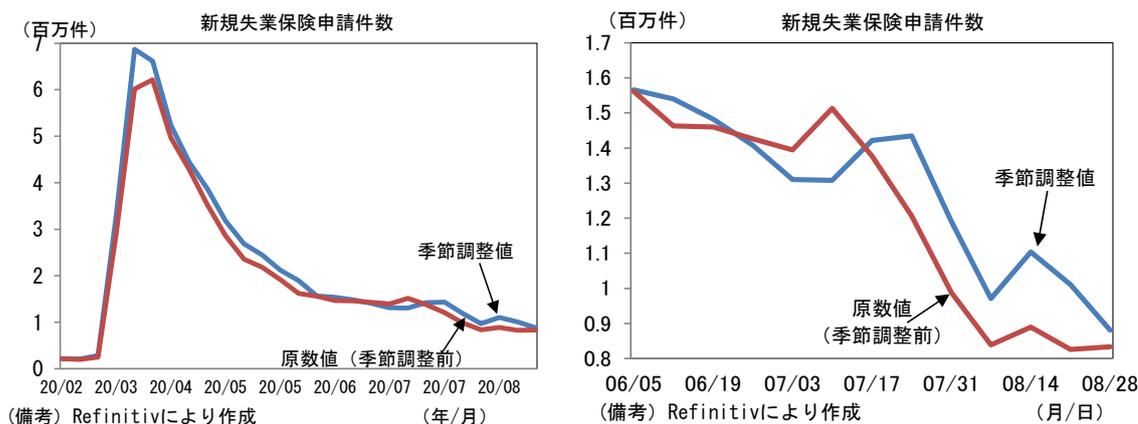
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査
主任エコノミスト 藤代 宏一(TEL:03-5221-4523)

- ・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。

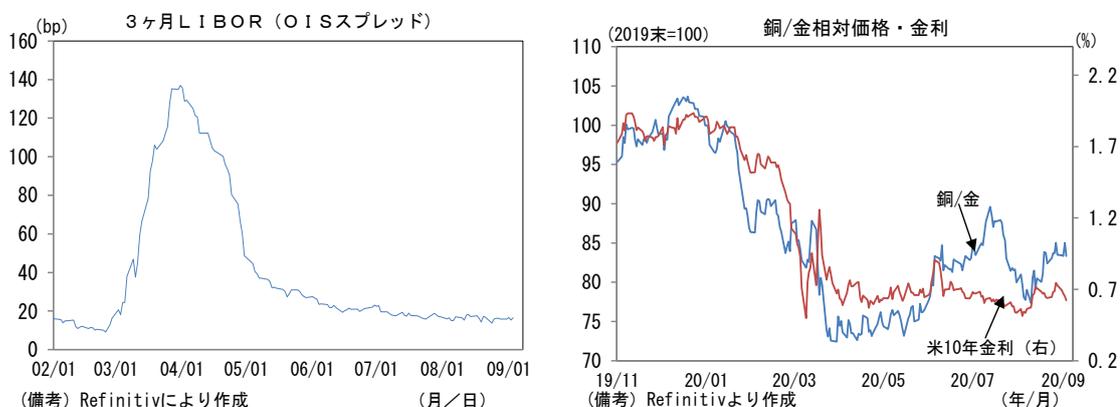
<#VIX#バブル#失業保険申請件数>

・前日の米国株は大幅下落。NYダウは▲2.8%、S&P500は▲3.5%、NASDAQは▲5.0%で引け。新規の材料がないなか、最近の上昇を牽引してきた銘柄中心に急落。ロビンフッターと呼ばれる米個人投資家の投げ売りが膨らんだとの指摘も多い。VIXは33.6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)が共に軟調。経済指標はISM非製造業景況指数が56.9と市場予想に概ね一致。7月の58.1から低下したとはいえ、リバウンド継続を示すには十分な結果である。BLS雇用統計の先行指標として注目される「雇用」は47.9へと5.8pt上昇。2019年平均の55.0には届かないものの、雇用意欲の回復が見て取れる。新規失業保険申請(季節調整値)は88.1万件へと13.0万件減少。一方、原数値は83.3万件へと0.8万件増加した。今回、米労働省は新規失業保険申請の季節調整方法を変更。季節パターンに関係なく発生するコロナ関連の失業によって季節調整値が歪められる問題に対処した形。例年、失業の少ない夏場の季節調整値は原数値対比で約2割膨らんだ数値となる。それが目下の失業発生を過大評価していた面がある。ちなみに従来の方で計算した新規失業保険申請(今回発表分の季節調整値)は102万件であったから、今回発表分の13万人減少は大部分が季節調整方法変更に伴うテクニカルなものと言える。



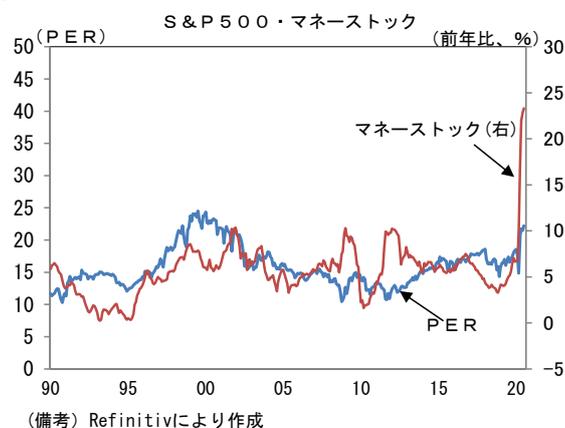


- 米金利カーブはブル・フラット。2年は0.127% (▲0.6bp)、10年は0.635% (▲1.3bp)、30年は1.362% (▲1.7bp) で引け。一定の逃避資金が流入したものの、9月FOMCを控えていることもあり金利低下は限定的。強固なフォワードガイダンス導入が持ち越されるとの見方もある。予想インフレ(10年BEI)は1.682% (▲4.8bp) へと低下。なお、3ヶ月LIBOR(OISスプレッド)は16.55と前日から大きな変化はなかった。現時点でUSD調達コストが上昇するような強いストレスは生じていない。為替(G10通貨)はUSDが強く、JPYとEURが続いた。USD/JPY106近傍、EUR/USDは1.18半ばで推移。コモディティはWT I原油が41.37^{ドル} (▲0.14^{ドル}) へと下落し、銅も6563.5^{ドル} (▲133.5^{ドル}) へと下落。他方、金は1930.2^{ドル} (▲6.7^{ドル}) へと小幅に下落。安産資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は低下。



- 3日の株式市場は大幅下落。カネ余りを背景とするバブル的上昇の反動といえればそれまでかもしれないが、これまでの株価上昇の原因をカネ余りに求めるならば、今後はやはりマネーストックが一段と重要になる。歴史的にみてマネーストックとS&P500に緩やかな相関関係があることを踏まえると、コロナ禍で鋭角に上昇したマネーストックの伸び率が鈍化するならば、今後株価に下押し圧力がかかると考えるのが自然だろう。
- 経済が異常事態にあり、通常の信用創造メカニズムが破壊されている状態でおカネの総量をコントロールするのは政策当局の役割である。実際、コロナ禍で米政策当局は現金給付や企業への直接的な貸出、資産購入などを通じて、民間に出回るおカネの総量であるマネーストックを増加さ

せた。こうして考えると、株価の先行きは「政策当局がバブルを覚悟で対応を講じてくるか」、ここに集約される。3月からの株価リバウンドに政策当局の大きな貢献があったことを踏まえると、当然の結論と言える。



- ・なお、VIX指数33.6が示唆する相場の揺れ具合は一日あたり2%強である。VIX指数は年率のリスク(≒株価変動率)を示すものであるから、1年を250営業日として日次換算(VIXを $\sqrt{250}$ 、約16で割る)すると2%強になる。馴染みの深いNYダウに換算すると、現在の株価水準でおよそ±600ドル程度。VIXは一度スパイクすると数週間は高止まりする傾向がある。しばらくはボラタイルな展開となるだろう。



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。