

Market Flash

2020年9月9日(水)

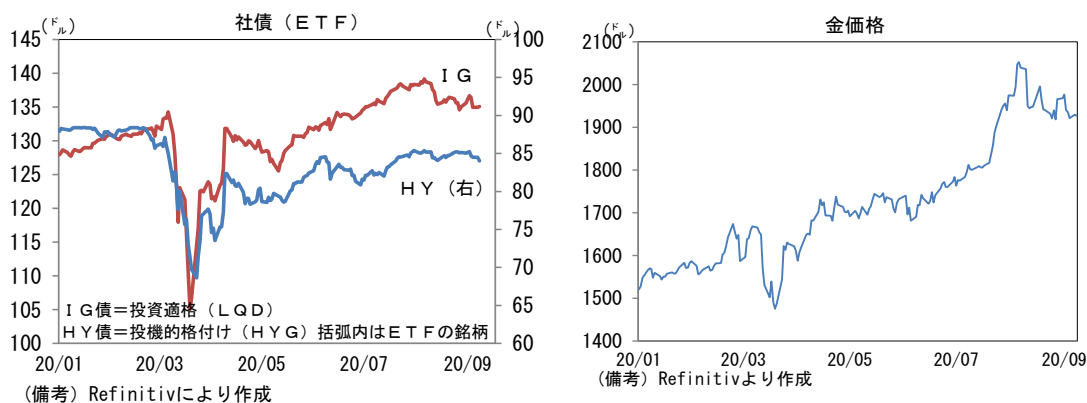
「GAFGA がない」だけで説明できない日本株出遅れ ～懸念すべきは国内景気～

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)

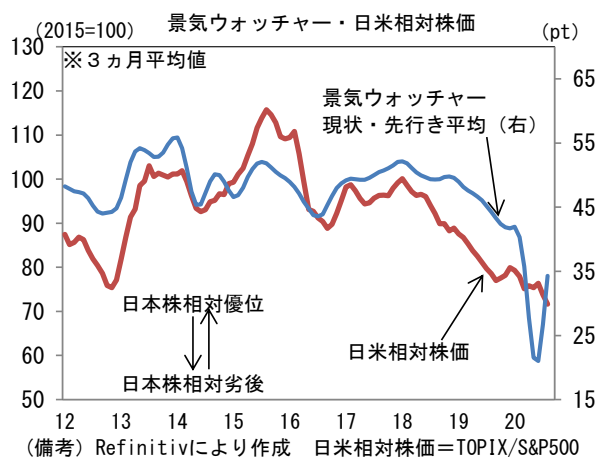
- ・日経平均は先行き12ヶ月22,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDはゼロ金利下で資産購入を継続するだろう。

< #NASDAQ# 景気ウォッチャー# 日米相対株価 >

- ・前日の米国株は続落。NYダウは▲2.3%、S&P500は▲2.8%、NASDAQは▲4.1%で引け。ハイテク株下落がきつかったほか、原油価格下落を受けてエネルギー関連株が軟調。ロビンフッター（米個人投資家）の投げ売りが膨らんだとの指摘も多く、電気自動車大手は21%下落。VIXは31.5へと上昇。クレジット市場はIG債（投資適格）が概ね横ばい、HY債（投機的格付）が軟調。経済指標公表や要人発言はなし。
- ・米金利カーブはブル・フラット。2年は0.141%（▲0.2bp）、10年は0.679%（▲3.9bp）、30年は1.421%（▲5.0bp）で引け。逃避資金流入によりカーブ全体で金利低下。為替（G10通貨）はUSDとJPYが強く、NOKなど資源系が弱かった。USD/JPYは106近傍で一進一退、EUR/USDは1.17後半へと下落。コモディティはWTI原油が36.8ドル（▲3.0ドル）へと大幅に下落し、銅も6668.0ドル（▲121.0ドル）へと下落。他方、金は1935.1ドル（+8.9ドル）へと上昇。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。
- ・NASDAQは3日で約▲1209ドル、約10.0%下落。2月19日のコロナ禍発生前の高値9817.18ptをなお大幅に上回っているものの、3月下旬に大底を付けた後、初となる2桁%下落は潮目の変化を感じさせる。個人投資家に人気の大型ハイテク株が軒並み急落したほか、原油価格下落を受けてエネルギー関連が急落。もっとも、逃避資金の受け皿として米債市場が機能（米金利が低下）したほか、社債市場への影響も軽微であることを踏まえると、現時点で火の手は株式市場に限定されていると判断して良さそうだ。3月に経験した強いショック局面では「金」も投げ売りの対象となったが、ここ数日にそうした現象は観察されていない。VIXが30超で高止まりしている以上、株式市場の調整が続く可能性は高いものの、NASDAQが200日移動平均線（9383pt）を割り込むような大幅な調整には発展しないと考えられる。更に株価下落に拍車がかかるようならば、FEDはフォワードガイダンス強化を通じた長期金利抑制策、米政府は暗礁に乗り上げつつある追加景気対策の策定を急ぐと予想される。



- なお、日本時間早朝に英製薬大手とオックスフォード大が共同開発するワクチンの開発が一時中断されていることが伝わった。最終段階の治験で治験参加者の1人に副作用がみられたという。株価上昇の背景にあったワクチン開発成功に疑問を投げかける話題は素直にネガティブである。他のワクチン開発で同様の事例が多発するなら強い警戒姿勢が必要になる。
- そうしたなかで日本株も打撃を被っている。GAF Aのような銘柄群が存在しない日本株はコロナ禍のリバウンド局面で米国株をアンダーパフォームしてきたが、ここへ来て米国以上の下落に見舞われる可能性に注意したい。
- 下図は国内景気の代表的指標である景気ウォッチャー調査と日米相対株価 (TOPIX/S&P500) の推移である。コロナ禍で景気ウォッチャー調査が異常的低水準へ落ち込んだため、足もとで両社の連動性は崩れているものの、長期的にみれば波形は密接に連動している。このグラフが示唆するところは、日本国内の景気が株価パフォーマンスに重大な影響を与えるという極めてシンプルな事実である。アベノミクス開始当初から2014年4月の消費増税直前までのように、国内景気が上向き局面で日本株は米国株を大きくアウトパフォームしつつ上昇する反面、2019年10月の消費増税など日本国内の景気が芳しくない状況において明確にアンダーパフォームする。これは日本株にとって内需が如何に重要であるかを物語っている。



- 昨日発表された **8月景気ウォッチャー調査** は現状判断D I が43.9へと2.8ptへと改善し、先行き判断D I も42.4へと6.4pt改善した。コメントからは、Gotoトラベル関連を含めた経済活動再開が景況感を押し上げている様子が見て取れた。ただし、対人サービスの提供を中心に供給制約が残存

するなか、定額給付金の消費刺激効果も一巡しつつあることを踏まえると、改善の持続性は乏しいと判断せざるを得ない。実際、関連指標の消費者態度指数は8月に0.2pt低下し29.3となった。また数か月後には季節性インフルエンザとコロナ感染の併存が危惧される時期に突入する。国内景気の先行きがやや心許ないことを踏まえると、やはり日本株のアンダーパフォームが懸念される。新政権が家計支援策など追加の大規模経済対策に前向きであれば話は変わるが、現時点でそうした動きはみられない。



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。