

# Market Flash

2020年9月18日(金)

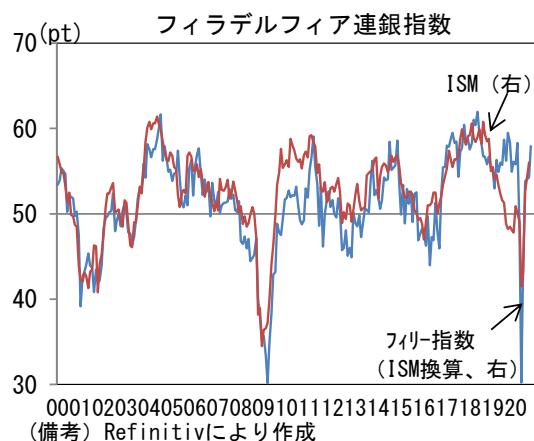
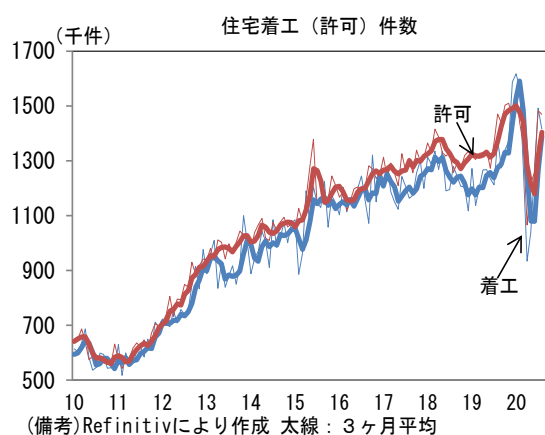
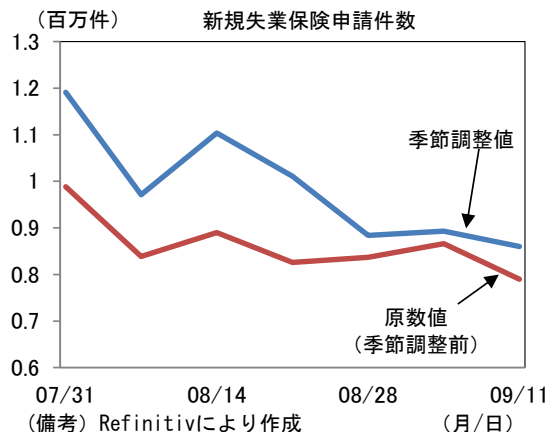
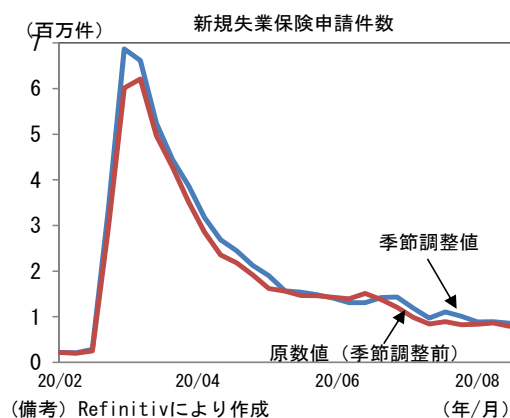
## それでも期待は崩れない ～株式市場の空気に一致する米製造業サーベイ～

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。

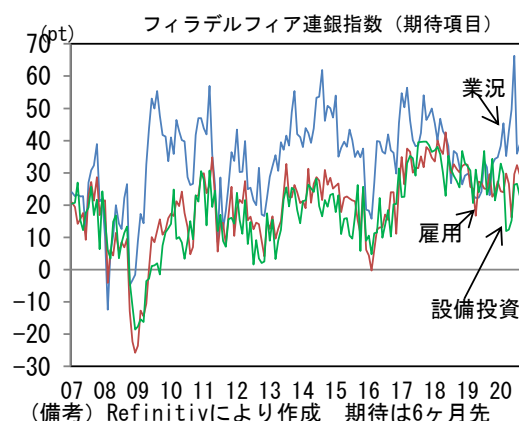
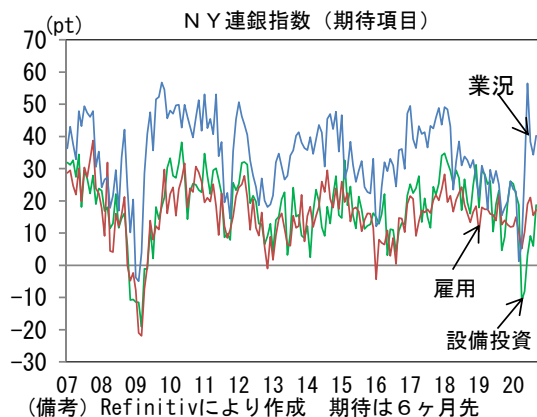
### < #地区連銀サーベイ #6ヶ月先 #将来見通しの明るさ >

・前日の米国株は下落。NYダウは▲0.5%、S&P500は▲0.8%、NASDAQは▲1.3%で引け。FOMCを通過して過度な緩和期待が修正。利益確定売りが続いた。VIXは26.5へと小幅に上昇。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。経済指標は8月米住宅着工件数が前月比▲5.1%、141.6万件と市場予想を下回り前月分も下方修正された。もっとも、3ヶ月連続で2桁パーセント増加した後の減少であり、かつ水準は2019年平均の129.5万件を明確に上回っている。許可件数は前月比▲0.9%と減少したものの、こちらも3ヶ月平均では+6.4%と堅調。住宅建設業者の景況感を示す9月NAHB住宅市場指数が83と1985年の統計開始以来で最高水準に到達したことに鑑みると、住宅着工のトレンドが8月に曲がり角を迎えた可能性は低い。新規失業保険申請件数（季節調整値）は86.0万件へと前週から3.3万件減少。原数値でも79.0万件へと7.6万件減少しており、どちらも直近5週間のボトムを突破。継続受給者数（季節調整値）は1262.8万人へと91.6万人減少した。9月フィラデルフィア連銀製造業景況指数は+15.0と市場予想に一致して8月から2.2pt低下。一方、ISM換算では57.9へと3.6ptもの改善を記録。出荷（+9.4→+36.6）、新規受注（+19.0→+25.5）、雇用（+9.0→+15.7）が揃って上昇した。そうしたなか在庫（▲1.9→▲10.8）は低下に寄与。新規受注在庫バランスの改善も伴っておりバランスも良かった。6ヶ月先の見通しは業況、雇用、設備投資が何れも良好な水準を維持（詳細は後述）。なお、この指標とNY連銀製造業景況指数をISM換算して合成した数値は55.2であった。これを基に9月のISM製造業景況指数を試算したところ55.9という結果が得られた（2005年以降のデータで回帰）。9月のISM製造業はポジティブサプライズとなった8月の水準（56.0）を維持する可能性がある。



- 米金利カーブはブル・フラット。2年は0.135% (▲0.2bp)、10年は0.689% (▲0.8bp)、30年は1.439% (▲2.0bp) で引け。株式市場の下落を横目に金利低下。予想インフレ率 (10年BEI) は1.677% (▲0.3bp) へと低下した。為替 (G10通貨) はUSDが弱く、JPY、EURが上昇。USD/JPYは104後半へと下落、EUR/USDは1.18半ばに上昇。GBPはBOEがマイナス金利導入を排除しなかったこともあり一時下落も一日を通してみれば横ばい。コモディティはWT I原油が41.0ドル (+0.8ドル) へと続伸し節目を回復、銅は6780.0ドル (+3.0ドル) へと小幅上昇。金は1941.3ドル (▲20.8ドル) へと下落。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格 (銅/金) は上昇。
- 米国の追加経済対策を巡っては、共和党と民主党の隔たりが依然大きく、交渉は暗礁に乗り上げた印象すらある。失業保険の上乗せ給付は7月末に減額され、暫定的に延長されているとはいえ、その後の方針は決まっていない。また中小企業の給与支援プログラム (PPP) は年末に失効する予定。このように政策の息切れが懸念されており、それは消費者マインドの悪化という形で既に表面化している。
- もっとも、企業マインドは対照的にすこぶる明るい。9月連銀サーベイ第一弾のNY連銀製造業景況指数は6ヶ月先の見通しを問う項目が軒並み改善した。強い不透明感にもかかわらず、業況の改善期待は崩れておらず、雇用や設備投資計画を見直している様子も窺えない。こうした楽観的な見通しはフィラデルフィア連銀製造業景況指数も同様。業況は高水準維持、雇用と設備投資計画はそれぞれ改善した。目下、政策に対する期待は低下しているはずだが、それ以上に経済の

回復期待が強いということだろう。



- ・ コロナ禍とリーマンショックの相違点として株価のリバウンドペースがよく議論されるが、このように企業の将来見通しが崩れていないことも重要だろう。リーマンショック時は企業マインドが極端に悪化したことで、そのこと自体が人々の景気見通しを悪化させ、株価下落を増幅した面がある。一方、今次局面では株式市場のみならず企業の将来見通しが楽観的に保たれており、それが株式市場にもプラスの影響を与えている。そういった意味で今後、政策効果への期待や失望が企業マインドにどう波及してくるかが重要となる。

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。見通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。

