

Market Flash

2020年9月23日(水)

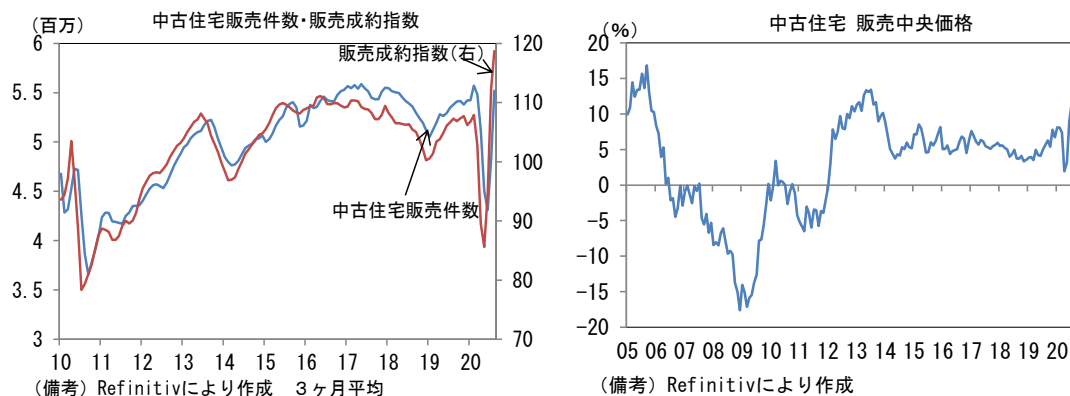
期待が崩れないうちに ～切れ目なく景気対策を～

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。

<#ハイテク株落ち着く#エバンス総裁#財政政策は後回し>

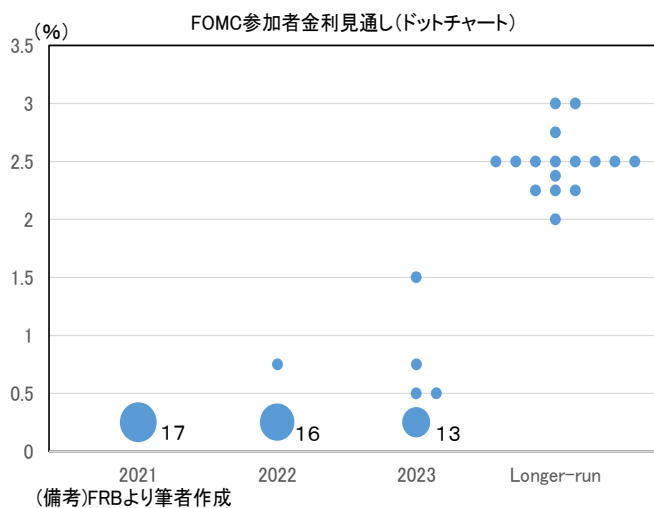
・前日の米国株は上昇。NYダウは+0.5%、S&P500は+1.1%、NASDAQは+1.7%で引け。新規の材料に乏しいなか、過去数日の大幅下落を取り戻す展開。大型ハイテク株の売りは小康状態にある。クレジット市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。経済指標は8月米中古住宅販売件数が前月比+2.4%、600.0万件と市場予想に一致して3ヶ月連続増加。前年比では+10.5%と水準はコロナ禍前を大幅に上回った。消費者物価指数の「家賃」鈍化が象徴するよう大都市のアパート離れが加速する反面、人々が郊外に移り住む動きなどから住宅販売は活況を呈している。販売中央価格は前年比+11.4%と明確に加速。関連指標では、住宅建設業者の景況感を示すNAHB住宅市場指数が9月に83と1985年以来の統計開始以来で最高値を付けた。中古住宅販売件数の先行指標である中古住宅販売成約指数の鋭角な上昇から判断すると、住宅販売件数は9月も堅調な推移が見込まれる。9月リッチモンド連銀製造業指数は+21へと8月から3pt改善。ISM換算では59.1へと上昇し2018年9月以来の高水準に到達。新規受注（+22→+13）が鈍化した反面、出荷（+15→+27）、雇用（+17→+23）が強く伸び、入荷遅延（+15→+27）も押し上げに寄与。6ヶ月先の見通しも総じて前向きであった。ペントアップデマンドによって財消費が押し上げられており、それが製造業生産に繋がっているとみられる。要人発言はエバンス・シカゴ連銀総裁が「インフレ率が期間平均2%になり始める前に利上げを開始することはあり得る。依然として協議しなくてはならない」、「期間平均が何を意味するのか、依然として協議の余地がある」と発言。



- 米金利カーブはベア・スティープ。2年は0.135% (▲0.2bp)、10年は0.671% (+0.5bp)、30年は1.423% (+0.8bp) で引け。予想インフレ率 (10年BEI) は1.622% (▲0.9bp) へと低下した。為替 (G10通貨) はUSDの強さが目立った。USD/JPYは105近傍へと上昇し、EUR/USDは1.17近傍へと下落。コモディティはWT I原油が39.6ドル (+0.3ドル) へと上昇、銅も6780.0ドル (+88.5ドル) へと上昇。金はUSD高を横目に1899.3ドル (▲2.8ドル) へと小幅下落。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。
- 足もとの米国株下落の背景は、①ハイテク株の過熱感修正、②政策効果の息切れ懸念に大別することができるだろう。このうち①については、足もとで小康状態を取り戻しつつあるが、②についてはFEDの緩和策に出尽くし感が漂うなか、政府の包括的景気対策の策定遅延が金融市場の不安を増幅させている。包括的景気対策の策定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状態にあったが、9月18日にキンズバーグ最高裁判事が死去したことで、その後任人事を巡る共和党、民主党の対立が生じ、一層の遅れが懸念される状況となった。トランプ大統領は保守色の強い判事を指名し大統領選前の承認を狙う一方、民主党は選挙後に新大統領が決定すべきと主張。スケジュール、候補者のタイプに大きな隔たりがあり、これが経済対策の策定を一段と遅延させるリスクを高めている。
- 足もとで米経済を力強くサポートしている経済対策は、7月末に減額のうえ延長された失業保険の上乗せ給付がまもなく予算切れとなるほか、中小企業の従業員給与を事実上肩代わりするPPPが年末に失効する予定である。また9月末をもって航空会社向け支援プログラムも終了する。
- FEDの緩和策は出尽くし感が強く、金融市場の不安を封じ込めるには力不足感が否めない。追加緩和策として国債購入の年限長期化、フォワードガイダンスの更なる強化等が考えられるが、それは飽くまで金利上昇時の対応であり、最近生じているような財政支出の息切れ懸念には有効な処方箋ではない。
- そうした中で22日にエバンス・シカゴ連銀総裁は「インフレ率が期間平均2%になり始める前に利上げを開始することはあり得る。依然として協議しなくてはならない」、「期間平均が何を意味するのか、依然として協議の余地がある」と発言。FOMCの総意として「雇用>物価」の姿勢を明確にしている以上、失業率が十分に低下する前の利上げ開始は考えにくい、が、「期間平均」の概念についてFOMC参加者の間で相当なバラツキがあることが改めて浮き彫りになった

形だ。

- ドットチャート上では4名の参加者が2023年末までの利上げを計画しているが、今後、エバンス総裁に類似した見解を示す参加者が相次ぐようだと、FEDの緩和長期化に疑問が投げかけられる。財政政策の策定遅延、FEDの緩和効果後退に注意が必要な時間帯が続きそうだ。



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。