

Market Flash

2021年1月14日(木)

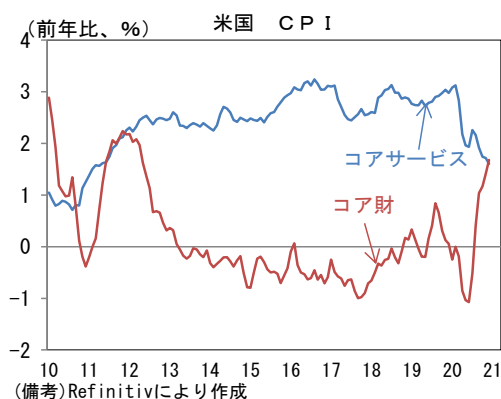
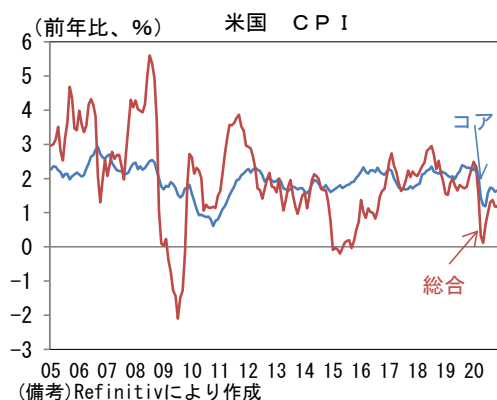
工作機械受注が教えてくれる景況感 ～サイクル好転～

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:050-5474-6123)

- ・日経平均は先行き12ヶ月28,000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。

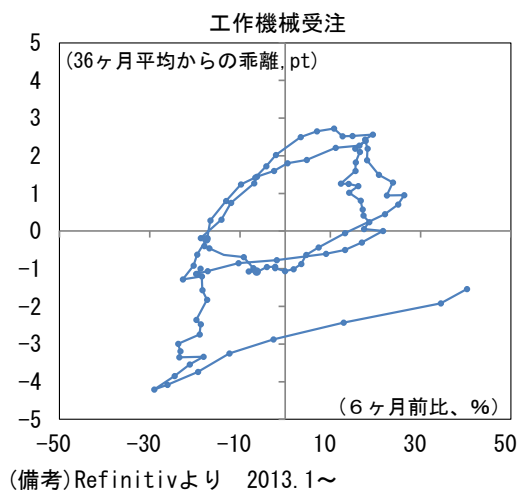
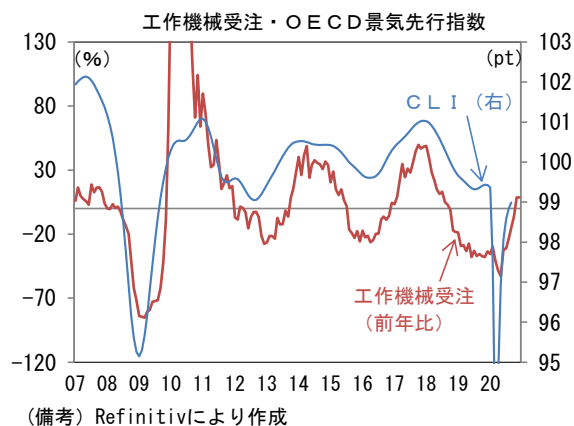
< #工作機械受注#日経平均 >

・前日の米国株は小幅上昇。NYダウは▲0.0%も、S&P500は+0.2%、NASDAQは+0.4%で引け。パウエル議長の発言を控えていることもあってか米長期金利が低下、株式市場の追い風となった。VIXは22.2へと低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に堅調。経済指標は12月米コアCPIが前月比+0.1%、前年比+1.6%と市場予想に一致。コアサービスの上昇鈍化が継続する反面、耐久財を中心にコア財は上昇加速。個人消費はサービスから財へのシフトが明確化しており、物価はそうした動きを反映している。耐久財物価の上昇率は1980年代前半と同程度である。なお、CPIは4月以降にベースエフェクトが強く発現する見込み。コア物価が現在のトレンド（前月比+0.1%強）で上昇を続けた場合、前年比伸び率は2%を突破する。FEDを含め、人々の景気認識に影響を与える可能性もあるため注意したい。要人発言は**ブロード・セントルイス連銀総裁**が「労働市場は劇的に改善したが、なお道半ば」、「バランスシートに関する政策決定の具体的な時期には言及しない」とした。また**ブレイナードFRB理事**は「債券購入は現在のペースがしばらく適切」とした。何れも資産購入ペースに関する具体的な言及はなく、金融市場の反応は限定的。



- 米金利カーブはブル・フラット化傾向。2年は0.143% (▲0.2bp)、10年は1.083% (▲4.6bp)、30年は1.816% (▲5.6bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は2.060% (▲1.3bp)へと低下。為替(G10通貨)はUSDが大半の通貨に対して買われた。USD/JPYは103後半で一進一退も、EUR/USDは1.21後半へと水準を切り下げた。コモディティはWTI原油が52.9^{ドル} (▲0.3^{ドル})へと小幅低下し、銅は8000.9^{ドル} (+33.5^{ドル})へと上昇、金も1854.9^{ドル} (+10.7^{ドル})へと上昇した。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は概ね横ばい。ビットコインは反発。
- 日経平均株価の先行き(12ヶ月見通し)を28,000円に変更する**(従来26,000円)。コロナ感染状況は依然芳しくないものの、欧米中心にワクチン接種が進む下で、コロナ感染状況が春以降に好転すれば、日本企業の業績期待が一段と高まると予想される。拡張的財政政策と大規模金融緩和は当面継続するとみられ、株式市場への資金流入は持続しよう。
- リスクは政策の方向転換。パンデミック対応として導入された世界的な拡張的財政政策、大規模金融緩和はコロナ感染状況が好転すれば、正常化に向けた機運が高まろう。その点、最も注意が必要なのは米国。財政政策は新政権がスタートダッシュを決めるべく拡張路線を維持すると思われるが、一方で金融政策は年後半に緩和度合いが低下すると予想される。現在の資産購入ペースは2022年に縮小に向かい、2024年以降の利上げ開始に向けた地均しが始まる可能性がある。米国の労働市場は、良くも悪くも飲食店に打撃が集中しているため、コロナ感染状況が好転し、営業制限が解除されれば、状況は急激に改善する。失業率がFEDの想定以上のペースで低下した場合は、特に注意が必要だろう。
- リーマンショック時との比較でいえば、当時は回復ペースが緩慢であったため、政策の変化も緩やかであり予見可能性は高かったが、今次局面は急激に変化する可能性がある。金融市場でコンセンサスが形成される前にFEDが出口戦略の議論を進めれば、2013年のテーパータントラムの再現となる可能性も否定できない。
- コロナ禍における株価は「実体経済」と「政策支援」の合計値で決まると考えている。これに基づけば、実体経済の回復が政策支援の縮小を招くと、株価は上昇しない。企業収益の回復が期待される2021年は、両者の合計値が大きく変化することは無いとの判断から、日経平均は現在の28,000円程度で推移すると予想する。
- 昨日発表の**12月工作機械受注**は前年比+8.7%と2ヶ月連続で前年比プラス。国内向けが前年比▲17.5%と停滞が続く反面、外需は+27.3%と伸びを高めた。詳細は確報を待つ必要があるが、11月までの傾向から判断すると中国向けが強く伸びたと考えられる。業種別では半導体関連に加え、自動車も復調したとみられる。筆者作成の季節調整値は前月比+2.0であった。
- この指標は世界経済の包括的指標であるOECD景気先行指数との連動性が認められている。年間受注額は1000億円にも満たない規模であるが、その動向は世界経済の動向を把握するのに重宝する。また日本株の予想EPS(TOPIX)とも一定の連動性を有するため注目される。
- 縦軸に水準(36ヶ月平均からの乖離)、横軸に方向感(6ヶ月平均)をとった循環図で位置取り

を確認すると、現在は右下領域を上方向に進んでおり、20年央の底打が明確に見て取れる。過去のサイクルに従うなら、今後は回復モメンタムをやや弱めつつも水準を切り上げていくと予想される。



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。