

Market Flash

2021年1月22日(金)

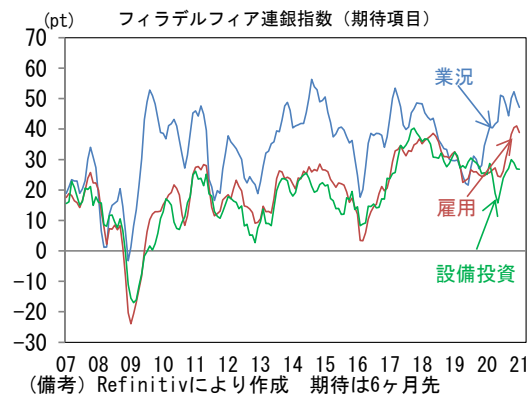
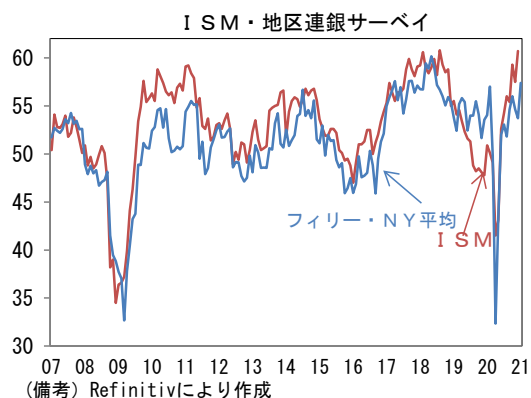
日本経済がV字回復しても緩和長期化 副作用対策に集中

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。

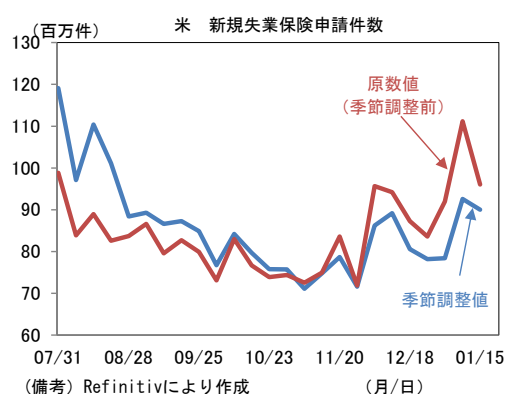
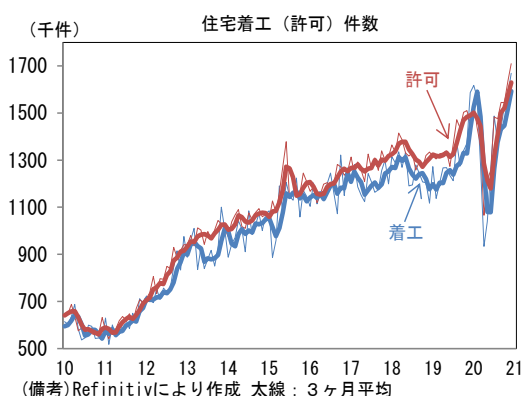
< #日銀#副作用#輸出 >

・前日の米国株は小幅上昇。NYダウは▲0.0%も、S&P500は+0.0%、NASDAQは+0.6%で引け。発表が本格化しつつある4Q決算は概ね予想比堅調。ECB理事会通過後に欧米金利が上昇し、株価に逆風となったものの、大型グロース株への資金流入が続いた。VIXは21.3へと低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共にやや堅調。経済指標は、1月フィラデルフィア連銀製造業景況指数は+26.5へと上昇。ISM換算では61.8とパンデミック発生後の最高点に到達。生産（+12.0→+22.7）、新規受注（+1.9→+30.0）、雇用（+5.6→+22.5）が何れも著しく改善。サプライヤー納期（+17.3→+30.0）、在庫（+7.7→+12.6）もヘッドライン押し上げに寄与。その他では週平均労働時間（+15.5→+18.6）、受注残（▲0.1→+25.6）が改善。6ヶ月先の期待項目は業況（+43.1→+52.8）、設備投資（+23.8→+35.4）が改善した反面、雇用（+41.3→+38.9）は高水準から小幅に低下。この指標と既発表のNY連銀製造業景況指数をISMに換算したうえで合成した指数は57.4となり、これを基に推計した1月ISM製造業は57.9となった（2005年以降のデータで回帰）。異例の水準ともいふべき12月の60.7からは低下するものの、製造業の回復力を印象付ける結果が予想される。

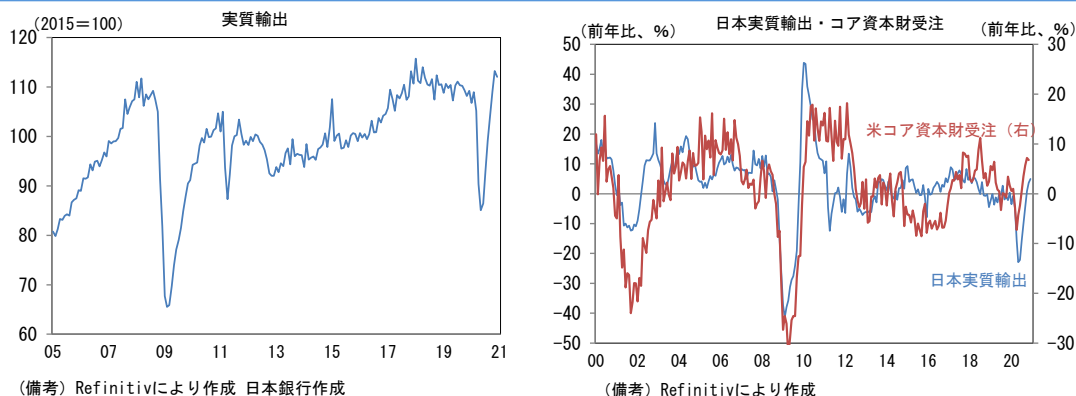


12月米住宅着工件数は前月比+5.8%、166.9万件であった。許可件数も前月比+4.5%と増加し、戸建て住宅を中心に旺盛な購入意欲が示された。2020年通年では+7.0%と堅調。春先に大幅に落ち込んだ後、先送りされた需要と大都市アパートから郊外への引っ越し需要が重なり、鋭い伸びとなった。こうした住宅市場の活況を反映し、住宅建設業者の景況感を示すNAHB住宅市場指数は1985年の統計開始以来の高水準で推移している。

米新規失業保険申請件数は90.0万件と前週から2.6万件減少したものの、均してみれば増加傾向にある。年始に特有の季節調整の難しさもあり基調判断は極めて困難だが、飲食業の営業制限に伴う失業が相当数発生した可能性がある。



- 米金利カーブはツイスト・スティープ化。2年は0.119% (▲0.8bp)、10年は1.106% (+2.6bp)、30年は1.869% (+4.0bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は2.175% (+4.2bp)へと大きく上昇。為替(G10通貨)はUSDとJPYの弱さが目立ち、EURは強め。USD/JPYは103後半で一進一退、EUR/USDは1.21後半へと水準を切り上げた。コモディティはWTI原油が53.1ドル (▲0.1ドル)へと上昇も、銅は8021.5ドル (▲23.0ドル)へと下落、金は1866.9ドル (▲0.6ドル)と概ね横ばい。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は低下。ビットコインは続落。
- 昨日の**日銀金融政策決定会合**は大方の予想どおり金融政策の現状維持を決定。展望レポートでは2020年度の成長率見通しを0.1%pt引き下げた。それについて「前回の展望レポートでは想定されていなかった緊急事態宣言が出たにもかかわらず、なぜ0.1%と小幅な下方修正で済むのか？」との質問があった。それに対する黒田総裁の回答は「世界的に製造業、貿易、わが国にとっての輸出、鉱工業生産というものがかなり以前予想していたより強く回復して、ほぼ感染症拡大以前のレベルに戻っていることが考慮されている」というものであった。
- この点、昨日発表の**12月貿易統計**は黒田総裁の発言を裏付ける結果であった。**実質輸出**(日銀算出)は前月比▲1.0%と減少したものの、それまでの6ヶ月は連続で増加しており、水準は既にコロナ禍発生前を回復している。米国と中国における自動車販売の強さ、5G対応に伴うIT関連財の需要増加が背景にある。米製造業指標(ISM、耐久財受注等)をみる限り、この強さはしばらく続くと考えられる。



- 日銀は、2021年度の成長率見通しを+3.9%として力強い回復を予想している。対面型サービス業の落ち込みは飽くまでコロナ禍による一過性事象と見做し、ワクチン接種等を経て経済が正常化していく過程で対面型サービス業が力強く回復すれば、製造業の底堅さと相まって経済全体がV字回復するとみているのだろう。
- ただし、物価目標達成に目途が付かない以上、2021年の日本経済がV字回復を遂げたとしても、金融政策に大きな影響は与えないとみられる。日銀は金融緩和の長期化を見据え、その持続性を高めるべく副作用の対処を進めるだろう。3月の点検結果を踏まえた政策調整は、長期金利誘導目標の柔軟化など副作用対策が中心になるだろう。

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。