

Market Flash

2021年1月25日(月)

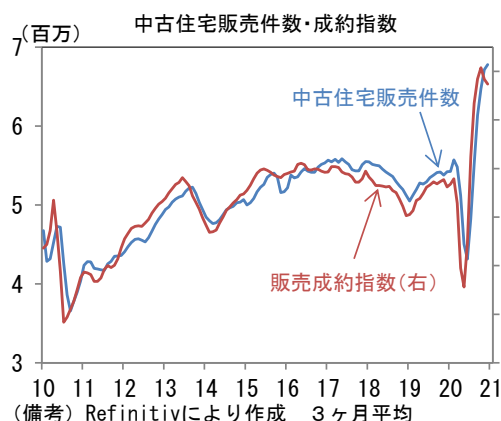
驚くほど底堅い製造業 対面型サービス業からの需要シフトも

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)

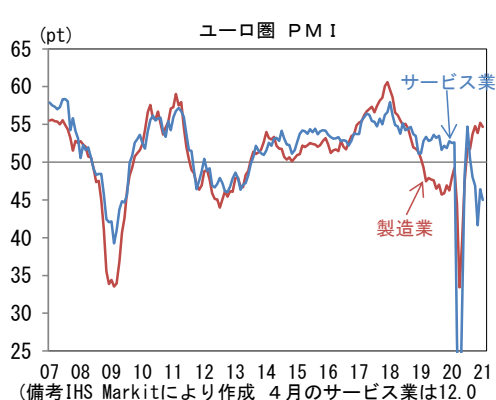
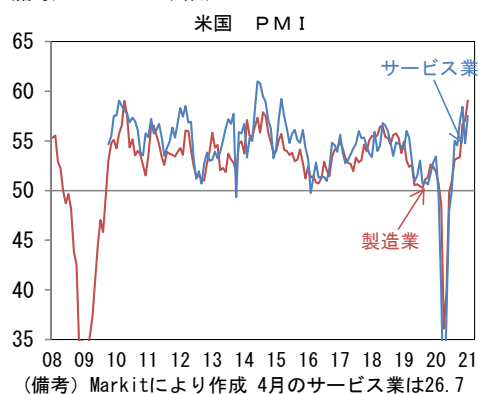
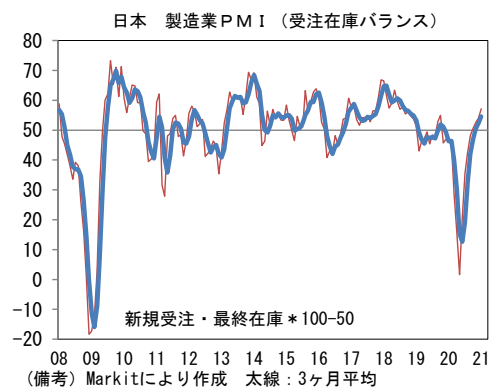
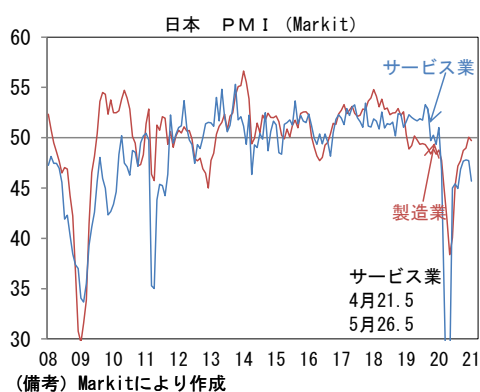
- ・日経平均は先行き12ヶ月28,000程度で推移するだろう。
- ・USD/JPYは先行き12ヶ月105程度で推移するだろう。
- ・日銀は、現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは、2021年は現在のペースで資産購入を継続するだろう。

< #製造業PMI #生産活動 #製造業の底堅さ >

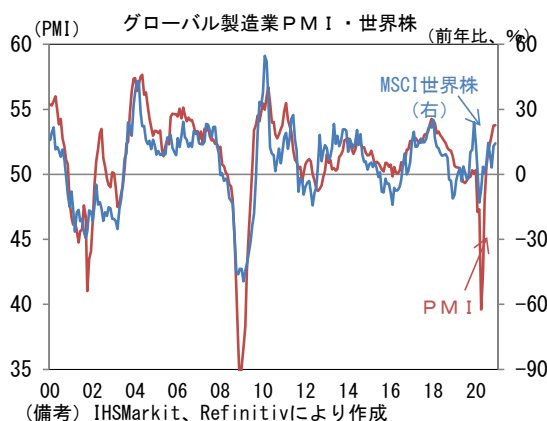
- ・前日の米国株は下落。NYダウは▲0.6%、S&P500は▲0.3%、ただしNASDAQは+0.1%で引け。発表が本格化しつつある4Q決算は概ね予想比堅調。大型グロース株への資金流入は続いたものの、全体としてみれば利益確定売り優勢。VIXは21.9へと小幅上昇。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）は共に軟調。経済指標は**12月米中古住宅販売件数**が前月比+0.7%、676万件(年率)と堅調。2020年通年では564万件と住宅バブル最盛期にあたる2006年以来の高水準を記録。モーゲージ金利が歴史的低水準で推移する下、大都市アパートから郊外戸建て住宅への引っ越しが増加傾向にある。もっとも住宅在庫が枯渇しつつある中、物件価格は上昇の勢いを強めており、先行きは増勢鈍化が見込まれる。販売可能戸数は前年比▲23.0%、107万件と歴史的低水準にあり、販売中央価格の伸び率は+12.9%と住宅バブル期に比肩している。そうした手頃物件の減少を背景に、この指標に1・2ヶ月の先行性を有する中古住宅販売成約指数は小幅ながら低下している。



- 米金利カーブはツイスト・フラット化。2年は0.121%(+0.2bp)、10年は1.086%(▲0.2bp)、30年は1.847%(▲2.3bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は2.080%(▲9.5bp)へと大きく低下。為替(G10通貨)はUSDの強さが目立ち、JPYはやや弱く、EURは概ね横ばい。USD/JPYは103後半に上昇、EUR/USDは1.21後半で一進一退。コモディティはWTI原油が52.3ドル(▲0.9ドル)へと下落、銅も7997.5ドル(▲24.0ドル)へと下落、金は1856.2ドル(▲9.7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)は小幅上昇。ビットコインは横ばい圏で推移。
- 22日に発表された**日本、米国、ユーロ圏のPMI(速報値)**は製造業の底堅さが続き、サービス業は何とか持ち堪えている様子が示された。対面型サービス業で失われた需要の一部が財消費にシフトし、製造業の追い風になる構図が続いている。
- 製造業PMI**を国(地域)別にみると、**日本**は49.7へと12月から0.3pt低下もパンデミック発生以降で2番目に高い水準を維持した。新規受注は50.6と2018年12月以来で初めて50を回復し、生産も48.7と底堅さが続いた。生産の先行指標として有用な新規受注・在庫バランスは一段と上昇しており需給環境も良い。最近の半導体不足による自動車生産の減少は要注意だが、IT関連財を中心に需要は好調とみられる。次に**米国**は59.1へと2.0pt上昇し、2007年の集計開始以来の最高を記録。生産(60.5)、新規受注(59.5)、雇用(54.8)が何れも既往最高レベルに到達し、新規受注・在庫バランスも一段と上昇するなど非の打ち所がない結果であった。住宅、自動車など高額支出に牽引され、財消費が全般的に好調するなか、メーカーは生産水準を一段と引き上げている模様。小売売上高はやや鈍化傾向にあるものの、この指標をみる限り企業が生産活動を緩めている様子は窺えない。**ユーロ圏**は54.7へと0.5pt低下もパンデミック発生後では3番目に高い水準を維持し、10-12月平均を0.1pt上回った。新規受注(54.7)、生産(54.5)は12月から僅かに低下も良好な水準を維持。ドイツのヘッドラインは57.0と高水準にある。既発表のハードデータ(生産統計、受注統計)から判断すると耐久消費財、資本財の強さが続いたとみられる。



- ・サービス業は日本（47.7→45.7）とユーロ圏（46.4→45.0）が低下した反面、米国（54.8→57.5）は予想外に改善。各国とも飲食店の営業制限が続くなど、B to Cの対面型サービス業は苦境に直面しているものの、それ以外の業種が底堅さを維持したとみられる。なお、PMIの調査対象業種は小売以外の消費者サービス、運輸、情報通信、金融、保険、不動産、ビジネスサービスであり、B to Bや非対面型業種が多く含まれる。飲食店等の対面型サービス業のウェイトは高くないと判断される。
- ・これら速報値から判断すると、今後発表される中国、台湾、韓国などアジア圏のPMI（特に製造業）はまずまずの着地になると予想され、グローバル製造業PMIが一段と水準を切り上げることも期待される。グローバル製造業PMIは世界的株価上昇を正当化する指標として有効なだけに、PMI速報値が示唆した製造業の底堅さは好印象である。



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。