

# Market Flash

2021年1月26日(火)

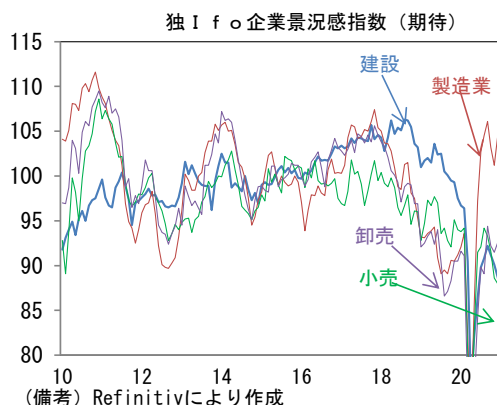
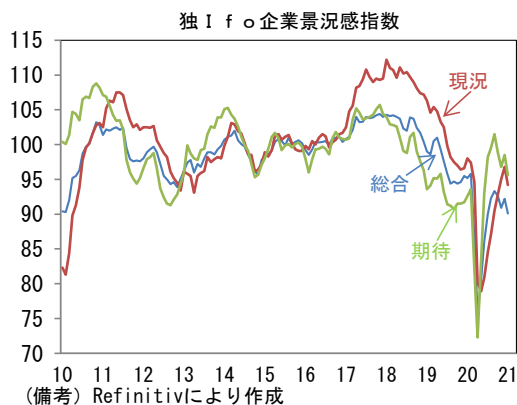
## 2つ同時に訪れる「正常化」 イスラエルで計測する時間軸

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。

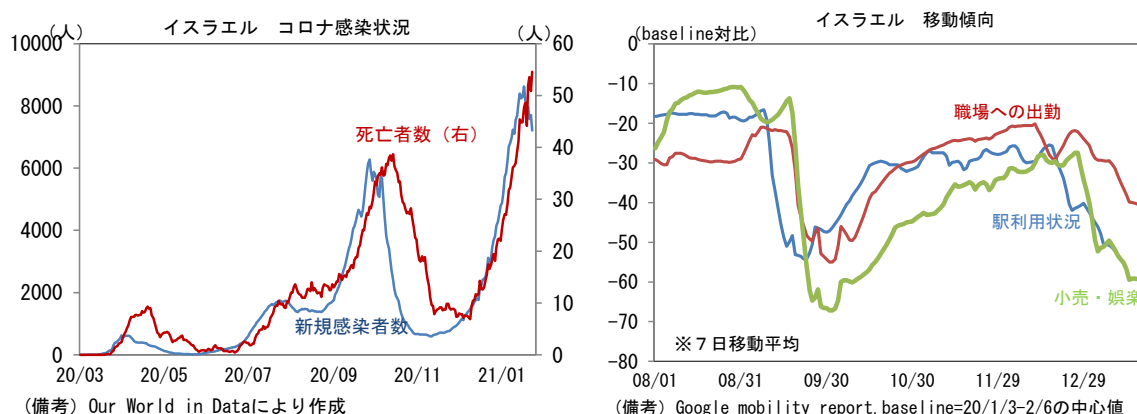
### <#イスラエル#コロナ感染状況#ワクチン接種率>

- ・前日の米国株はまちまち。NYダウは▲0.1%、S&P500は+0.4%、NASDAQは+0.7%で引け。大型グロース株への資金流入が続いた反面、複数の小型株の乱高下が嫌気されたこともあり、利益確定売りも膨らんだ。VIXは23.2へと上昇。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に概ね横ばい。経済指標は1月独IFO企業景況感指数が90.1へと▲2.1pt低下。現況（96.8→94.2）、期待（98.5→95.6）が共に低下した。もっとも製造業の期待指数は高水準を維持。耐久消費財、資本財の生産が回復力を増しており、受注動向も好調を維持しているとみられる。



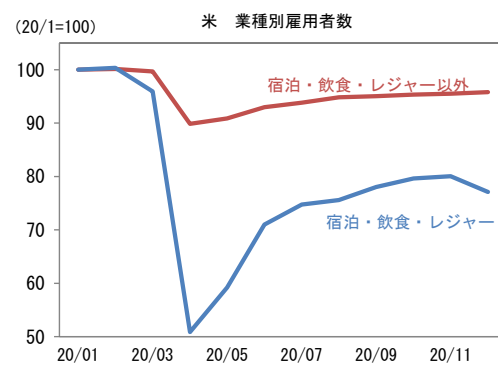
- ・米金利カーブはブル・フラット化。2年は0.115% (▲0.6bp)、10年は1.030% (▲5.6bp)、30年は1.792% (▲5.5bp)で引け。予想インフレ率(10年BEI)は2.071% (▲0.9bp)へと連日低下。為替(G10通貨)はUSDの強さが中位程度、JPYは概ね横ばい、EURは弱かった。USD/JPYは103後半で一進一退、EUR/USDは1.21前半へと下落。コモディティはWTI原油が52.7ドル(+0.5ドル)へと上昇した反面、銅は7969.0ドル(▲28.5ドル)へと下落、金は1855.2ドル(▲1.0ドル)へと下落した。安全資産「金」と景気の強さを反映する「銅」の相対価格(銅/金)は低下。ビットコインは横ばい圏。

- ・ 1月18日付当レポートで指摘したとおり、経済活動正常化の時期を探る観点からイスラエルのコロナ感染状況に注目したい。ワクチン接種率は25日時点で44.2%と主要国で群を抜いている。欧米では英国が10.4%、米国が6.6%と徐々に上昇しているものの、その他多くの国は1桁%前半ないしは0%に留まっている。
- ・ もっとも、イスラエルのコロナ感染状況は依然厳しい。新規感染者数は減少に転じつつある反面、重傷者数と死亡者数は高止まりしている。携帯電話の位置情報に基づく人々の行動履歴をみても、小売店や娯楽施設への往来、職場への通勤、交通機関を用いた移動は大幅に減少したままの状態である。正常化には程遠い。



- ・ ワクチン接種率とコロナ感染状況の因果について分析・予想は避けるが、接種率が40%を超えているにもかかわらず、経済活動が正常化できないことは感染の封じ込めが如何に難しいかを物語っている。
- ・ とはいえ、今後ワクチン接種率の上昇と共に、期待どおり感染がコントロールされた場合、その時間軸は世界の先行事例として金融市場で共有されるだろう。特に米国経済の正常化時期を図る目安として注目される。
- ・ 一般論として集団免疫獲得には人口の7割以上が免疫を持つ必要があるとされており、米大統領首席医療顧問のファウチ博士は「夏の終わりまでにアメリカ国民の70~85%が予防注射を済ませれば、国は秋までに一定の平常通りの状態に近づけるかもしれない」としている（1月21日の記者会見）。
- ・ 現在のペースでイスラエルの接種率が上昇するなら春頃には集団免疫獲得および、経済活動正常化の道筋が見えている可能性がある。それは米国をはじめ世界経済の正常化に確信を持たせることにもなるだろう。
- ・ ここで12月米雇用統計の業種別雇用者数を確認すると、レジャー・ホスピタリティ（宿泊・飲食業）が大幅に減少している反面、それ以外の業種の回復持続が見て取れる。こうした下でコロナ感染状況が好転し、宿泊・飲食業の雇用情勢が改善すれば、失業率は急激に低下し、一気に経済の正常化に目途が付く。
- ・ イスラエル経済が正常化に向かった場合、金融市場では米国経済の「正常化」と、経済政策の「正常化」が同時に織り込まれる可能性がある。その場合、FEDのテーパリング観測を通じて

長期金利に上昇圧力が生じ、株式の打撃になる可能性がある。現在のところ、パウエル議長はテーパリングについて具体的言及を避けているが、パンデミック終息の兆候が増えれば、何らかのシグナルが發せられるだろう。



(備考) Refinitivにより作成

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。

