

Market Flash

2020年11月11日(水)

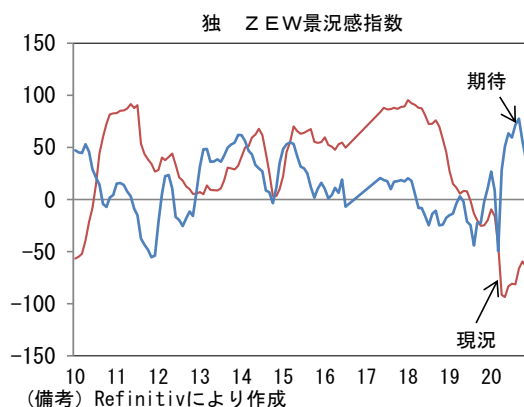
驚くほど底堅い日本株 街角景気は知っていた

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24,000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。

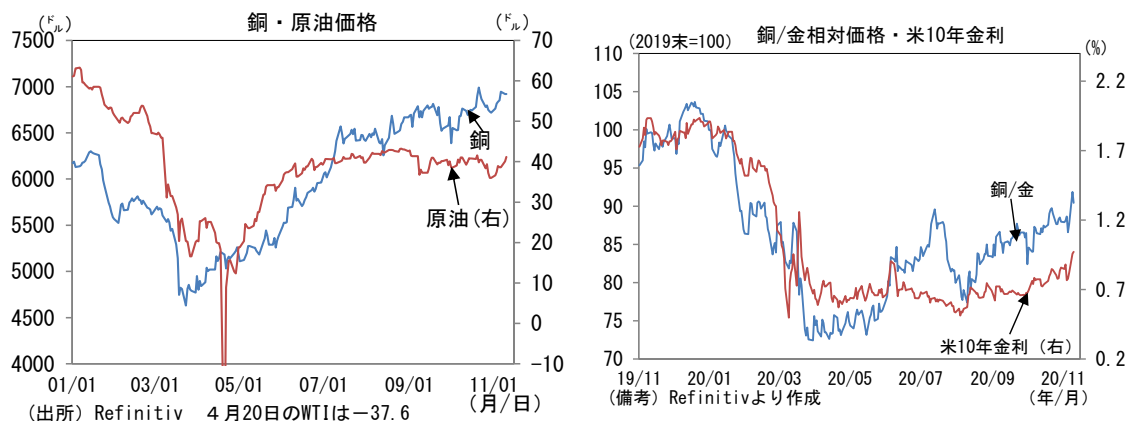
< #景気ウォッチャー #日米相対株価 #街角景気 >

・前日の米国株はまちまち。NYダウは+0.9%、S&P500は▲0.1%と好調も、NASDAQは▲1.4%で引け。ワクチン開発に対する期待からコロナ禍で打撃を受けた銘柄群の上昇が続く一方、コロナ禍で業績を伸ばしたGAF A、半導体、サブスク動画配信、テレビ会議システム運営企業等のテック関連が連日下落。需要落ち込み懸念に加え、長期金利上昇が打撃。VIXは24.8へと低下。社債市場はIG債（投資適格）、HY債（投機的格付）が共に軟調。経済指標は11月独ZEW景況感調査（期待指数）が39.0へと10月の56.1から大幅に低下。市場予想の41.7も下回った。欧州のコロナ感染状況が景況感悪化の主因とみられるが、期待指数は9月に77.4と持続不可能な高水準に達していたため、その反動も大きいとみられる。11月の水準ですら直近10年平均の11.5を大幅に上回っている。もっとも現況指数が小幅ながら悪化するなどリバウンド第一波がピークアウトした可能性もあり注意が必要。その他では日銀が地銀、信金が有する当座預金に+0.1%の付利を施す制度の導入を決定。経営効率化など一定の条件を満たした先に2022年度まで3年間の時限措置とする模様。

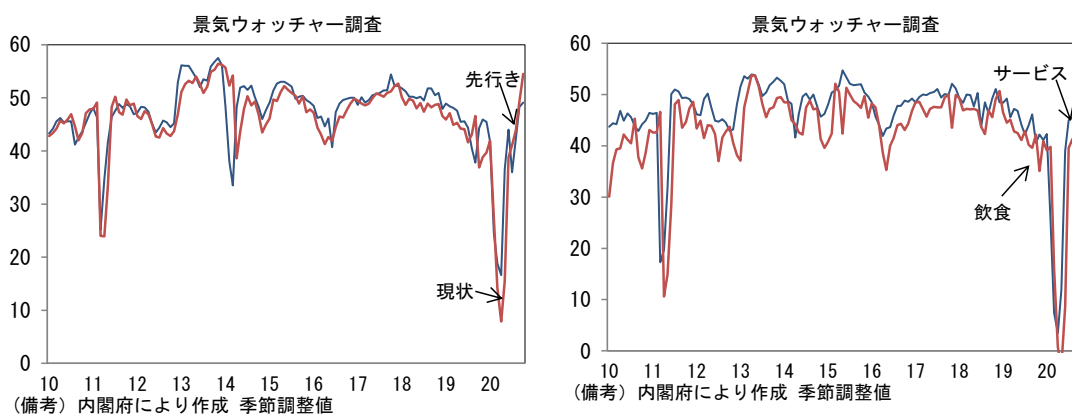


- ・米金利カーブはベア・スティーブ化。2年は0.181%（+1.0bp）、10年は0.960%（+3.6bp）、30年は1.742%（+3.3bp）で引け。2年金利はアベレージ・インフレーターゲット戦略が採用され

た9月以降、1.5%近傍で粘着的だったが、6月下旬以来となる高水準に到達。10年金利は節目の1%に接近した。予想インフレ率（10年BEI）は1.755%（+3.2bp）へと上昇。為替（G10通貨）はUSDとJPYとEURが中位程度。USD/JPYは105前半、EUR/USDは1.18近傍で前日比ほぼ横ばい。コモディティはWT I 原油が41.4^{ドル}（+1.1^{ドル}）へと続伸、銅は6932.0^{ドル}（+16.0^{ドル}）へと上昇。金は1876.4^{ドル}（+22.0^{ドル}）へと反発。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。



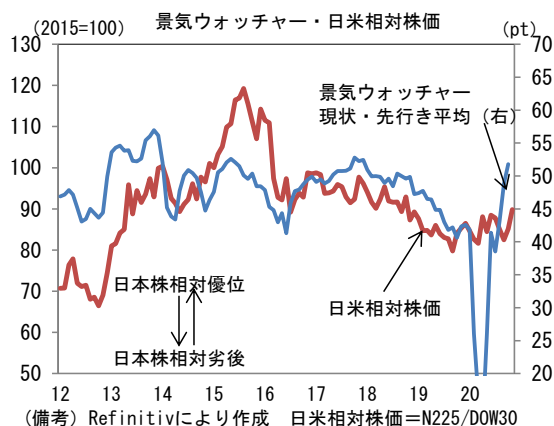
- ・**10月景気ウォッチャー調査**は改善持続。現状判断D Iは54.5へと5.2ptもの大幅改善となり、2014年1月以来の高水準に到達。先行き判断D Iも49.1へと小幅に改善した。現状、先行き判断ともに「家計」「企業」「雇用」が軒並み改善。現状判断を業種別にみると飲食（55.0→60.4）、サービス（54.2→58.2）の改善が目を引く。Gotoキャンペーン（イートの開始、トラベルに東京発着分が加わる）の追い風もあり双方とも2000年の統計開始以来の最高水準に到達。住宅（52.5→48.3）は軟化したものの、小売（47.6→53.7）は鋭く改善しており、消費者が正常を取り戻しつつある様子が窺える。



- ・もともと先行き判断D Iの改善が小幅だったことは要注意。足もとでコロナ感染状況が再び悪化しつつあるほか、テレワークの浸透といったライフスタイルの構造的変化などからコロナ禍前への回帰が困難であるとの見方が生じている可能性がある。出張などビジネス目的の往来が早期に回復するとは考えにくく、またイベント等も一部はオンラインに移行したまま元に戻らないと思われる、そうした下で一部の需要は失われるだろう。先行き不安の解消には相当な時間を有すると

考えられる。

- 株式市場への示唆としては、この指標が日米相対株価（日本株÷米国株）に連動性を有することに注目したい。景気ウォッチャー調査は街角景気と称されるよう、消費者に近い立場でビジネスを展開する人の景況感を示す指標だが、その結果は不思議と株式市場の空気に一致する。景気ウォッチャー調査は先行き判断D Iの改善がやや鈍ったものの、現状判断D Iとの平均値は2017年12月以来の高水準に回帰しており、それと整合的に日米相対株価は上昇基調にある。10日に日経平均株価は29年ぶりの高値を更新したその背景には、海外要因はもちろん、内需の回復が大きかったということだろう。



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。