

市川レポート (No.44)

日銀短観と日本株

日銀は4月1日に3月の全国企業短期経済観測調査（短観）を発表しました。企業の景況感を示す業況判断DIは、大企業製造業で+12と前回の2014年12月調査（+12）から横ばいとなり、市場予想の中心値（+14）を下回りました。これを受けて東京株式市場は朝方から売り優勢で取引が始まりました。そこで今回のレポートでは短観の結果がこの先の株式市場に与える影響について考えてみます。

短観では製造業・非製造業ともに景気の先行きに慎重な見方を維持

製造業の業況判断DIの「最近」について、前回12月調査と今回3月調査の変化をみると、大企業が+12→+12、中堅企業が+7→+4、中小企業が+4→+1となり、中堅・中小企業では下振れとなりました。しかしながらいずれも前回調査における「見通し」（それぞれ+9、+1、-3）を上回っており、足元の景況感は3か月前の予想よりも良かったこととなります。ただ今回調査における「見通し」は、それぞれ+10、+3、0といずれも「最近」から悪化するとの予想が示されました。

同様に非製造業についてみると、「最近」は大企業が+17→+19、中堅企業が+10→+14、中小企業が+1→+3と全て改善し、前回調査における「見通し」（それぞれ+16、+7、-2）を全て上回りました。しかしながら今回調査における「見通し」は、それぞれ+17、+10、-1といずれも「最近」から悪化するとの予想が示されました。

【図表1：日銀短観の業況判断】

（「良い」-「悪い」・%ポイント）

	大企業						中堅企業						中小企業					
	2014年 12月調査		2015年 3月調査				2014年 12月調査		2015年 3月調査				2014年 12月調査		2015年 3月調査			
	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅	最近	先行き	最近	先行き	変化幅	変化幅
製造業	12	9	12	0	10	-2	7	1	4	-3	3	-1	4	-3	1	-3	0	-1
非製造業	17	16	19	2	17	-2	10	7	14	4	10	-4	1	-2	3	2	-1	-4
全産業	14	12	16	2	14	-2	9	5	10	1	7	-3	3	-2	2	-1	0	-2

（出所）日銀の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

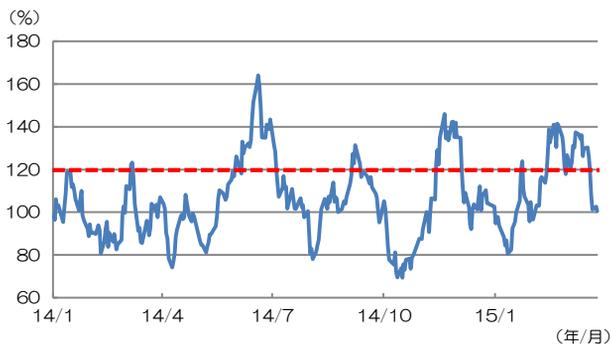
以上より、足元の景況感は製造業でやや弱めながらも、非製造業では改善の傾向が確認されました。円安の一服や原油安は非製造業に追い風になっているように思われますが、先行きについては製造業・非製造業ともに慎重な姿勢が窺えます。また今回調査から新たに公表された2015年度の設備投資計画も全規模・全産業で前年度比-5.0%でのスタートとなりました。

しかしながら今回の短観が株式市場に与える影響は限定的であろう

短観の発表を受け、市場では期待されたほど景況感の改善がみられないとの声も聞かれ、日経平均株価は一時19,000円を割り込み、18,927円95銭の安値をつきました。確かに今回調査の結果をみる限り、企業は景気の先行きや設備投資に対して慎重な見方を維持しているようです。しかしながら①全規模・全産業の業況判断DIは今回調査で+7と景況感の底堅い改善傾向が続いていること、②全規模・全産業の雇用人員判断DIのマイナス（人員不足）傾向が続いていること、③2015年度の想定為替レートは上期が1ドル=111円54銭、下期が1ドル=112円07銭と、現状の実勢水準より円高・ドル安の水準にあるため、輸出企業に業績上振れの可能性があること、などを勘案すれば、今回の短観はそれほど悲観する内容ではないと思われます。

結局、4月1日の日経平均株価は引けにかけ下げ幅を縮め、19,000円台を回復して取引を終えています。日本株は短観の影響を比較的短期に消化し、むしろこれから発表される本邦経済指標や、日銀の金融政策決定会合（4月7日、8日および30日）、展望レポートの発表（4月30日）、また海外では米連邦公開市場委員会（FOMC、4月28日、29日）、ギリシャが財政改革案リストの拡充を完了する期限（4月30日）などを強く意識する相場展開が予想されます。

【図表2：東証1部の騰落レシオ】



(注) データ期間は2014年1月6日から2015年3月31日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

日経平均株価は3月に大きく上昇し、すでに相場の過熱感が強まっていました。一時的に調整が入ることは自然であり、ここからもう一段下げたとしても、過度の警戒は必要ないと思われます。引き続き年金による国内株の買い増しは需給面でのプラス要因で、また余剰資金の積極活用や効率重視の経営に舵を切る企業は明らかに増えていることなどから、日本株を取り巻く良好な環境に変化はないとみています。なお東証1部の値上がり銘柄数を値下がり銘柄数で割っ

て算出する騰落レシオ（25日移動平均）はすでに3月31日時点で100.6%と、「買われ過ぎ」の目安とされる120%を下回っています（図表2）。買われ過ぎの修正による過熱感の解消を買い場と考える投資家も多いと思われ、日経平均株価は早晚、20,000円台乗せを試す動きに転じるのではないかとみています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会