

市川レポート (No.231)

日米経済指標が示唆する相場の方向性

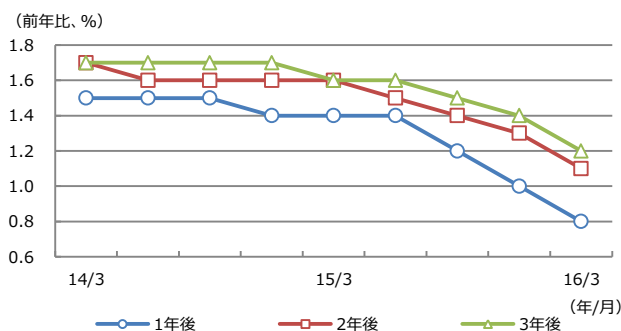
- 3月短観では企業全体で景況感悪化と物価見通しの下振れが確認され、日本株は下げ幅拡大。
- 一方米国では雇用の持続的改善と製造業の持ち直しが確認され、景気悲観論は一段と後退へ。
- 日本株は政策期待が下支えに、また為替相場はリスクオフでの円全面高にはなりにくいとする。

3月短観では企業全体で景況感悪化と物価見通しの下振れが確認され、日本株は下げ幅拡大

4月1日に発表された3月の全国企業短期経済観測調査（短観）は総じて市場予想を下回るさえない結果となりました。全産業、全規模でみた最近の業況判断DIはプラス7と前回12月調査から2ポイント悪化し、先行きのDIもプラス1と足元から6ポイントの悪化が示されました。企業全体で景況感が悪化したことが嫌気され、同日の日経平均株価は一時600円を超える下げ幅となりました。

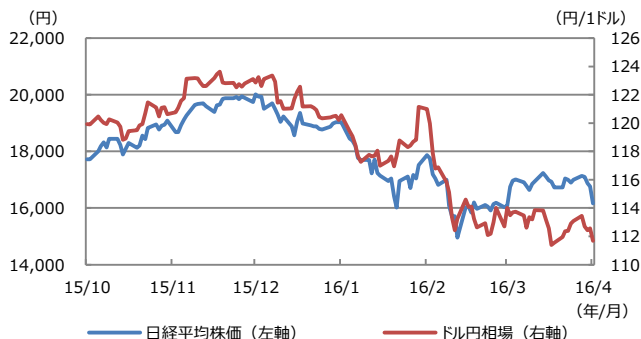
また大企業製造業の2016年度事業計画では、想定為替レートが1ドル＝117円46銭で、経常利益は前年度比1.9%減との見通しが示されました。ただ短観発表時、ドル円の実勢レートは112円台と想定レートよりも円高水準であったため、経常利益は更に減少するとの懸念が市場で強まり、株価の下げ幅拡大につながりました。また4日発表の物価調査では、物価全般の見通しが全産業、全規模で前回12月調査から明確に下振れました（図表1）。

【図表1：企業の物価見通し】



(注)データ期間は2014年3月から2016年3月。全産業、全規模での物価全般の見通し。  
(出所)日銀のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：日経平均株価とドル円相場の推移】



(注)データ期間は2015年10月1日から2016年4月1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

## 一方米国では雇用の持続的改善と製造業の持ち直しが確認され、景気悲観論は一段と後退へ

米国の経済指標は日本に比べ、おおむね良好なものとなりました。4月1日に発表された3月の雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比21万5千人増と、ほぼ市場予想通りの結果となりました。失業率は5.0%と前月の4.9%から悪化しましたが、これは労働参加率の63.0%への回復にみられるように、今まで職探しをあきらめていた人々が職探しを再開したことによるものと考えられ、それほど懸念する必要はありません。

また同日に発表された3月の米ISM製造業景況感指数は51.8となり、2月の49.5から改善しました。製造業景気の拡大・縮小の境目である50を明確に上回るのは、昨年8月以来となります。また指数の構成項目をみると、新規受注が51.5 から58.3へ、生産も52.8 から55.3 へ、それぞれ大幅に上昇しています。このように雇用の持続的な改善と製造業の持ち直しが確認されたことで、米景気の悲観論は一段と後退したと思われます。

## 日本株は政策期待が下支えに、また為替相場はリスクオフでの円全面高にはなりにくいと考え

以上の日米経済指標を踏まえ、日本株と円相場の方向性を考えます。短観の結果は、日銀の早期追加緩和の可能性を高める内容となりました。追加緩和の時期は6月とみていますが、企業の物価見通しを下振れており、4月のシナリオも完全には否定できなくなっています。安倍政権内でも短観後に財政出動を求める声が上がっており、金融・財政の政策期待が日本株を支えると思われ、年初来安値を一気に試す展開にはならないと予想します。

ただ日本株の反転上昇には、海外投資家が日本の物価上昇や景気回復を強く確信できるような政策の中身が求められますので、今しばらく政府・日銀の動きを見極める必要があると思われます。なお為替については、4月1日の米経済指標を受けても利上げ観測はそれほど高まらず、ドルは円やスイスフランなどに対し下落しました。ドル全面安の相場は、3月のようにリスクオンを促しやすいため、リスクオフでの円全面高にはなりにくいと考えます。

- 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、ご了解下さい。

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