

市川レポート (No.47)

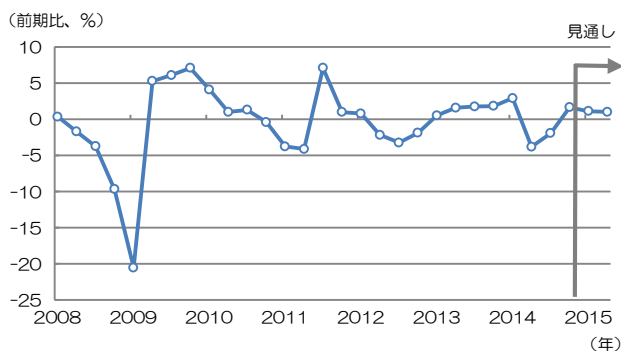
日米経済指標と株式相場

このところ日本と米国では予想を下回る内容の経済指標が続き、株式市場への影響を懸念する向きもあるように思われます。そこで今回のレポートでは直近に発表された主要経済指標のポイントを整理し、日米のマクロ経済と株式市場について今後の見通しを解説します。

日本：全体としてみれば緩やかな景気回復基調は維持

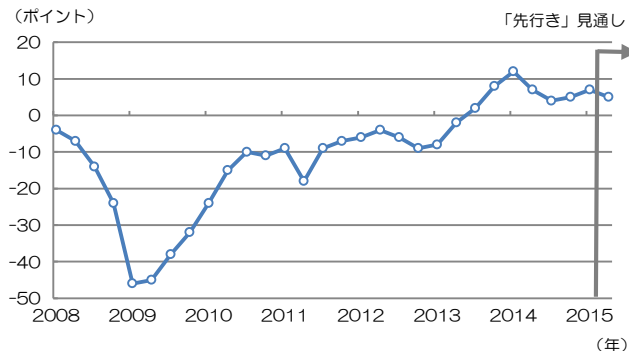
はじめに日本の経済指標からみていきます。3月30日に発表された2月の鉱工業生産指数（2010年＝100、季節調整済み）速報値は前月比－3.4%と市場予想の同－1.9%を大幅に下回りました。低下は3カ月ぶりでしたが、生産の基調判断は「総じてみれば、生産は緩やかな持ち直しの動きがみられる」で据え置かれました。先行きの前月比伸び率について3月と4月は製造工業生産予測調査の数字を用い（それぞれ前月比－2.0%、同＋3.6%）、5月と6月は横ばいと仮定して試算すると、2015年1-3月期の伸びは前期比＋1.1%、4-6月期は同＋1.0%となります。2014年10-12月期の同1.7%から伸びは鈍化するものの、緩やかな回復基調は維持される見通しで、生産の縮小が続くという事態は回避されると思われます（図表1）。

【図表1：鉱工業生産指数】



(注) データ期間は2008年1-3月期から2015年4-6月期。2015年1-3月期以降は本文中に記載した試算に基づく見通し。  
(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

【図表2：日銀短観】



(注) データ期間は2008年1-3月期から2015年1-3月期。全規模・全産業の業況判断D。「先行き」の見通しも全規模・全産業によるもの。  
(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

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）において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+14を下回りました。今回の調査で製造業の景況感はやや弱め、非製造業は改善傾向が確認されましたが、先行きについては製造業・非製造業ともに慎重な姿勢が維持され、円相場や原油価格の動向を見極めたいという企業が依然多いことが示されました。ただ全規模・全産業の業況判断DIは今回調査で+7と7期連続のプラスとなり、景況感の底堅い改善傾向が続いています（図表2）。

以上をまとめると、製造業の生産活動や景況感がやや弱めとなっているものの、非製造業の景況感是比较的底堅く、全体としてみれば緩やかな景気回復基調は維持されており、足元の経済指標はこの先の大幅な成長減速を示唆するものではないと思われます。

#### 米国：製造業の生産調整は一時的、雇用の回復基調は損なわれず

次に米国の経済指標に目を向けます。4月1日に発表された3月のISM製造業景況感指数は総合指数が51.5ポイントと市場予想の52.5ポイントを下回り、5カ月連続で低下しました。米ドル高や原油安が関連産業の景況感を悪化させたことや、2月の寒波や西海岸の港湾労使交渉難航による物流遅延の影響が残っていたことが考えられます。一方、6日に発表された非製造業景況感指数は総合指数が56.5ポイントと前月の56.9ポイントから低下したものの市場予想と一致しました。項目別では新規受注指数や雇用指数が前月から上昇しており、全体としては活動の拡大が続いていることが確認されます。また3日に発表された3月の非農業部門雇用者数は前月比12.6万人の増加となり、市場予想の同24.5万人増を大きく下回る結果となりました。ただ雇用者増加数は2月までの過去1年間、前月比で20万人を超えており、雇用の回復基調は損なわれていないと思われます。

以上をまとめると、製造業の生産調整を阻害する要因は一時的なものが多く、調整は短期で終了する見通しで、非製造業については依然良好な景況感の水準が保たれています。なお為替や原油相場の変動が関連産業の雇用に影響を与える可能性もあるため引き続き注意が必要ですが、雇用全体の回復基調は大きく損なわれていないとみています。

#### 日本株は調整売りをこなしつつ上値を試し、米国株は経済指標待ちの展開か

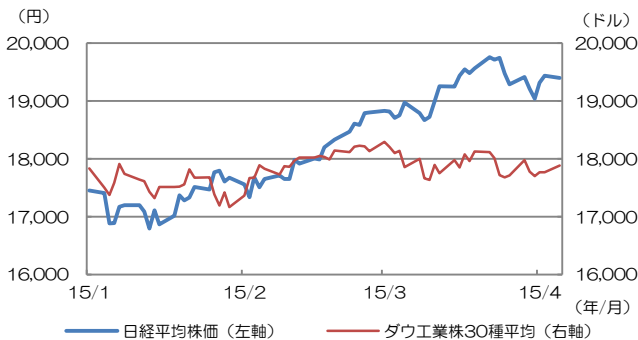
日本ではこの先、輸出の緩やかな伸びがけん引役となり、春先以降の個人消費の持ち直しも加わって、底堅い経済成長が予想されます。そのため現時点では、2015年度の実質GDP成長率について前

年度比で1%台前半に達するとの見方を維持しており、マクロ環境は日本株にとってそれほど悪くない状況とみています。足元で予想を下回る経済指標が続いていますが、株式相場にとってはむしろ強気相場を適度に修正する材料になると思われます。国内年金マネーの継続的な流入見通しが株式需給を支え、効率経営を重視する企業が増えている現状に変わりはなく、日本株は調整売りをこなしつつ、上値を試す展開が予想されます。

米国では低調な経済指標の理由として、米ドル高や原油安、2月の寒波や西海岸の港湾機能低下が指摘されていますが、港湾労使交渉は2月20日に暫定合意が成立し、季節はすでに4月を迎えていることから、この先これらの要因で指標が悪化することはなくなります。一段のドル高や原油安が進行した場合、短期的には関連産業の業績悪化を通じてマクロ経済への影響も懸念されます。ただこれら

の要因だけで長期的に米国経済の成長性が大きく損なわれることはないと思われ、2015年の米実質GDP成長率は前年比で2%台後半の水準を引き続き見込んでいます。足元の悪材料を織り込んで、すでに米国株は冴えない動きが続いており（図表3）、目先の企業の利益見通しも低調です。今後、経済指標の持ち直し傾向が確認できれば、米国株は上昇に転じる可能性が高いと思われ。一方、米景気見通しが予想外に悪化した場合、米連邦準備理事会（FRB）は利上げ開始を先送りすると思われ、超低金利環境の継続が株価を支えることになるとみています。

【図表3：日経平均とダウ平均の推移】



(注) データ期間は2015年1月2日から4月6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

- 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