

# Market Watching

市場レポート

テーマ：12月短観と株価動向

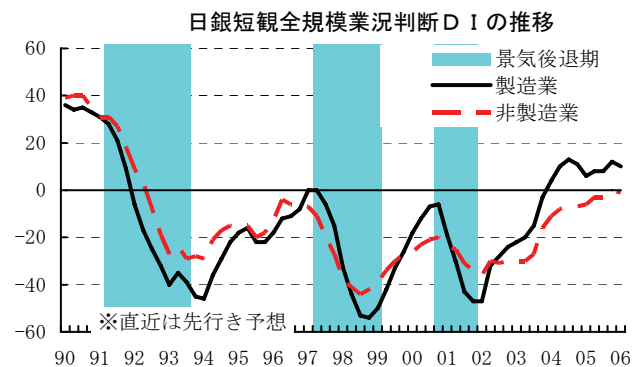
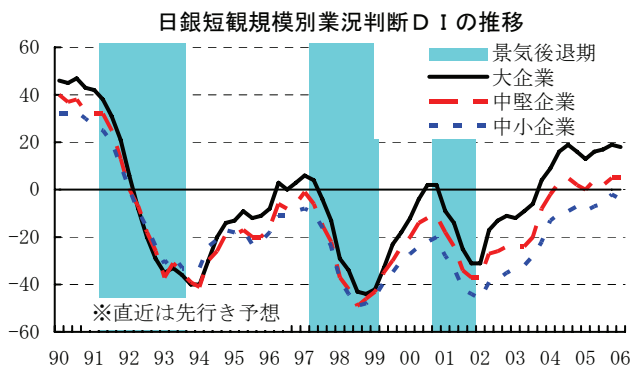
発表日：2005年12月14日（水）

～広範な改善は、相対的に出遅れた業種の株価上昇余地拡大を示唆～

(No. MW-39)

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 嵐峰 義清 (03-5221-4521)

- 12/14発表された日銀短観では、大企業製造業の業況判断D Iが市場の事前予想(+23)を下回ったものの、業種別、あるいは規模別に見て広く改善が認められるなど、総じて良好な内容と評価できる。同日の株式市場でも、これまでの急ピッチの上昇やヘッドラインが予想を下回ったにもかかわらず、しばらくは前日水準を上回る水準で堅調な展開が続いた。最終的には、日経平均株価は前日比▲314.28円と急落した形となったが、同日進んだ円高が輸出関連株の下落に寄与しており、いわゆる“失望売り”とはやや趣が異なる。



- 昨年末以降の業種別株価の騰落状況を見ると、上位には素材系や内需関連など、明らかにデフレ脱却を期待した業種が並ぶ。一方、

短観の業種別D Iを水準や前年からの変化幅で見ると、業種別株価の上位に位置する業種が多く並んでいることが確認される。投資家の期待、あるいはテーマと、実際の企業の景況感とはマッチしていると言えよう。

業種別業況判断D Iと株価上位10傑

D I 水準		D I 変化幅		(参考) TOPIX騰落率	
鉄鋼	+54	通信	+27	鉱業	+109.7
一般機械	+41	不動産	+25	鉄鋼	+87.1
不動産	+39	繊維	+18	非鉄金属	+85.2
自動車	+37	飲食店・宿泊	+11	不動産業	+71.9
精密機械	+35	対個人サービス	+11	卸売業	+70.7
石油・石炭製品	+33	建設	+10	機械	+69.6
リース	+31	小売	+8	繊維製品	+66.1
非鉄金属	+30	情報サービス	+6	銀行業	+59.3
情報サービス	+29	リース	+6	石油・石炭製品	+59.1
通信	+29	化学	+5	ガラス・土石製品	+52.3

(注) D I 変化幅は前年同期からの変化幅。  
TOPIX騰落率は、昨年末対比。

- これまでの株価の上昇が早かったこともあり、短観発表後に株価が軟調に推移することはある程度予想されていた動きといえる。ただし、短観の内容自体は景気回復の裾野の広がりを感じさせるなど良好なものであった一方、同日の株価の下落幅が大きかったことから、調整は短期間で終了する可能性が高まった。

- 短観の業種毎のD Iの動向から今後の株価の動きを俯瞰すると、これまで株価でも上昇を牽引してきた

鉄鋼や不動産などはD Iの水準はすでに高く、モメンタム的には一段と加速していく余地は少ない。D Iが横ばいにとどまったとしても、そのことが収益の伸びの鈍化を示すわけではないため、同業種の株価の下落を意味するものではないが、牽引力は減衰する可能性がある。一方で、このところD Iの改善傾向が目立ち始めているのが電気機械や通信である。いわゆるハイテク分野では、循環的な景気の動きに先行する傾向があるが、価格の低迷などあって株価は底堅いながらも相対的なパフォーマンスは決して良くなかった。しかし、BBレシオなど半導体製造装置の需給は改善傾向を辿っていることから、環境はむしろ改善傾向が続いている。加えて、足元で為替レートは円高方向へ振れたが、日銀が量的緩和政策から脱却したとしても、ゼロ金利政策をしばらく継続するとすれば、消費者物価がプラスに転換する中で、実質金利はマイナスへと転じる。すなわち、金利差の観点からは円安圧力が高まるため、足元での円高の動きは一時的なものとなる可能性が大きい。このように、牽引役が新たに出てくるような展開となれば、株式市場の活況はしばらく続くと見られる。

