

落ち着いて日銀短観を整理 ～日本株は年率10%程度の上昇軌道～

2018年7月10日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・欧米で主要経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続伸。貿易戦争に関する新たな悪材料がないなかで、今週後半から本格化する企業決算に対する期待が高まった。WTI原油は73.85ドル（+0.05ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はJPYやCHFが弱かった反面、AUDが買われ、USDの強さは中位程度。英ジョンソン外相が辞任したことでGBPが売られ、それにEURも追随したが、両通貨とも一日を通してみれば概ね横ばい。USD/JPYは米国株上昇を横目に水準を切り上げ、111に接近した。
- ・前日の米10年金利は2.856%（+3.5bp）で引け。マクロ面で材料に乏しいなか、米国株上昇を横目に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.298%、+0.9bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利低下。対独スプレッドはイタリア、スペインがややタイトニング。なお、クーレ理事が「現在の金融政策スタンスはうまく機能している」としたことで、オペレーションツイストに対する観測はやや後退した。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は米国株上昇に追随して高寄り後、上げ幅拡大（11:00）。

<#日本株 #日銀短観 #企業収益 #売上高経常利益率>

- ・日銀短観（6月調査）は大企業製造業の業況判断DIが2回調査連続で低下したものの、それ以外の項目は設備投資計画を筆頭に景気に前向きなシグナルが数多くでていた。3月調査との対比では強弱区々だったが、全体としてみれば景気の強さを確認させる結果であったと言えるだろう。しかしながら、日銀短観が発表された7月2日は貿易戦争開始を6日に控えていたこともあって、そうした強さはすぐに忘れ去られてしまった。当レポートでは基本的に忠実な目線で日銀短観を振り返るとともに日本株上昇シナリオを再確認する。
- ・まず、ヘッドラインである業況判断DIとは「企業の収益を中心とした業況について全般的な判断」を問うたものである。やや抽象的な質問なので、調査回答時点の株価や政治動向が影響するとも言われているが、基本的には収益状況に応じた回答が反映される。そのため業況判断DIは売上高経常利益率と密接に連動する（双方とも大企業全産業）。この売上高経常利益率とは企業の収益力そのものであり、他の条件（財務レバレッジ、回転率、税率等）を一定とすれば、それはEPS（一株あたり利益）の増加を意味することから、売上高経常利益率とEPSは密接に連動する。
- ・以上を整理すると、業況判断DIは売上高経常利益率に密接に連動するほか、EPSとも深い関係を持ち、株価とも連動する。足もとでは売上高経常利益率の改善が一服するなど、ややネガティブな兆候もあるが、結局のところ業況判断DIが高水準にある限り、企業は「増収・増益」を達成している可能性が高く、そ

のことはEPS増加、ひいては株価上昇を意味していると考えられる。非常にシンプルな論拠であるが、日銀短観の結果をみる限り、年率10%程度の株価上昇は十分に達成可能と判断される。筆者は先行き12ヶ月の日経平均が25000円に達するとの予想を維持する。

