

Market Flash

発表日: 2019年3月27日(水)

日銀短観の威力

～短観の結果そのものが現実に～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4521)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で105へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは利上げを停止し、2019年は様子見を続けるだろう。

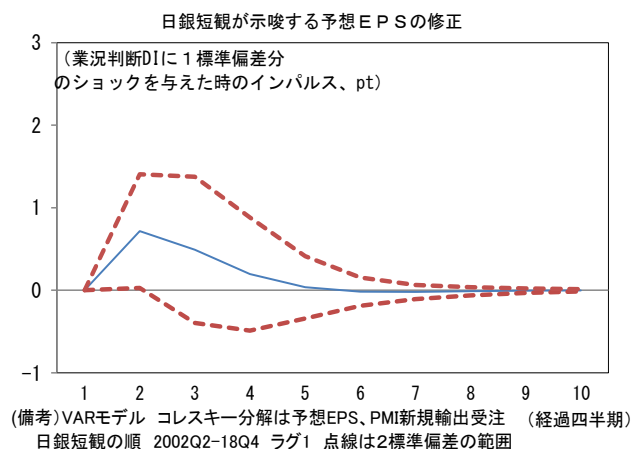
< #日銀短観 #VAR #予想EPS >

- ・**日銀短観(3月調査)**は大企業製造業の業況判断DIが+13へと6ptの悪化が見込まれ、予想どおりであれば、16年3月調査以来の低下幅となる(予想は弊社)。既発表のロイター短観、QUICK短観、製造業PMI等の結果を踏まえると、製造業の業況悪化に疑いの余地はなく、日銀短観も同様の結果になるだろう。DIのマイナス圏突入まで相当な距離があるとはいえ、景気拡大の流れがこの1-3月期に途切れつつあることを印象付けるだろう。
- ・日銀短観は非常にメジャーな指標ゆえ、その悪化(改善)自体が人々に景気の弱さ(強さ)を印象付け、実際の人々の行動に影響を与える側面がある。今回のような弱い日銀短観の結果をみて、企業が仕入れ計画や設備投資計画を見直すこともあるため、数値の悪化を軽視することはできない。日銀短観はこのような形で自己増殖的に不安や期待を増幅させる。
- ・日銀短観の結果は、アナリスト¹の業績予想変更を通じて株価に影響を与えている可能性もある。たとえば、日銀短観の数値が悪化するケースでは、アナリストが(当該企業が発表する)業績の下方修正に備えて(アナリストが示す)業績予想を引き下げることがあるだろう。企業が業況を「悪い」と回答するのを確認して、アナリストが会社計画未達の可能性を織り込む形だ。
- ・そこで日銀短観と予想EPS(12ヶ月先)の関係を3変数VARモデルによって計測したところ、予想どおり日銀短観が翌四半期の予想EPSに影響を与えているとの結果が得られた(もう一つの変数は製造業PMIの新規輸出受注、詳細は図中)²。製造業PMIの新規輸出受注と予想EPSの間でも、同様の結果が得られたことから判断すると、アナリストが企業サーベイの結果を踏まえて業績予想を変更している可能性があると言える。このことは上記仮説を支持しており、日銀短観の

¹ 個別株を分析するアナリストのみならず、ストラテジスト、エコノミストなど広範な市場関係者を含む

² なお グレンジャー因果検定では日銀短観から予想EPSへの一方向の因果性が示された。

結果そのものが株価に影響を与えている可能性を示唆する。弱い日銀短観を受けてアナリストが業績予想の下方修正と共に予想株価を引き下げ、実際に株価が下落する展開に注意したい。

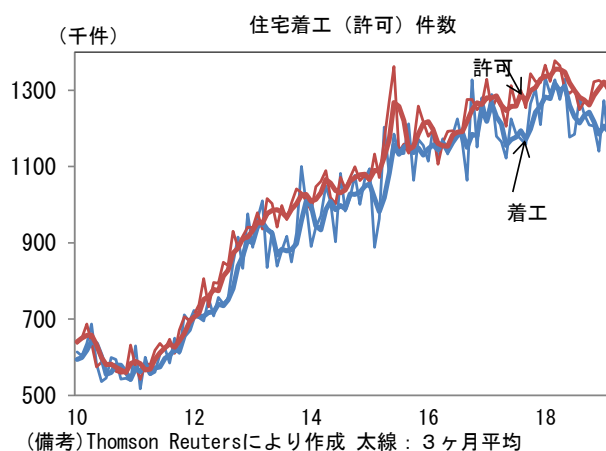


【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は前日の大幅高の反動もあり小安く寄り付いた後、もみ合い（10:00）。

【その他海外経済指標他】

- ・**2月米住宅着工件数**は前月比▲8.7%、116.2万件と市場予想を下回ったものの、1月分は大幅に上方修正されており、強弱区々な印象。許可件数は129.6万件と市場予想に概ね一致。着工のトレンドは依然下向きも、許可件数は持ち堪えている。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は上昇。新規の材料に乏しいなか、逆イールドショックからの買い戻しが継続。WTI原油は59.94^{ドル}（+1.12^{ドル}）。
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度となるなかJPYが最弱となった。USD/JPYは堅調なりスクセンチメントの下でJPY売りが継続し、110後半へと上伸。EUR/USDは1.13を割れた。
- ・前日の米10年金利は2.423%（+2.5bp）で引け。米株高を横目に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.015%、+1.2bp）、フランス、スペインが概ね横ばい。イタリアが金利低下。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。