

Market Flash

発表日：2020年2月6日(木)

アナリスト予想を予想する

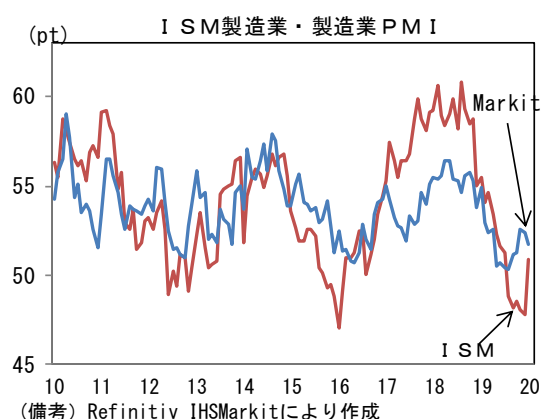
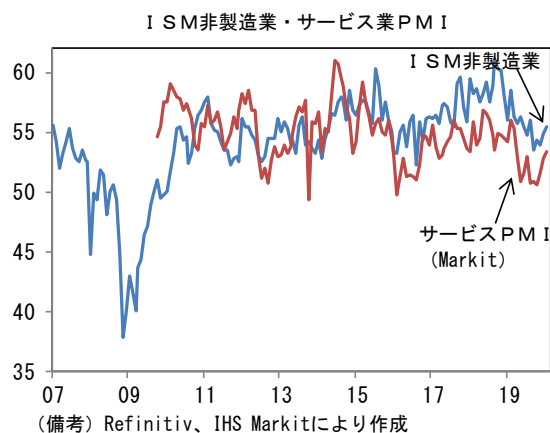
～消費増税後の落ち込み過小評価の可能性も～

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:03-5221-4523)

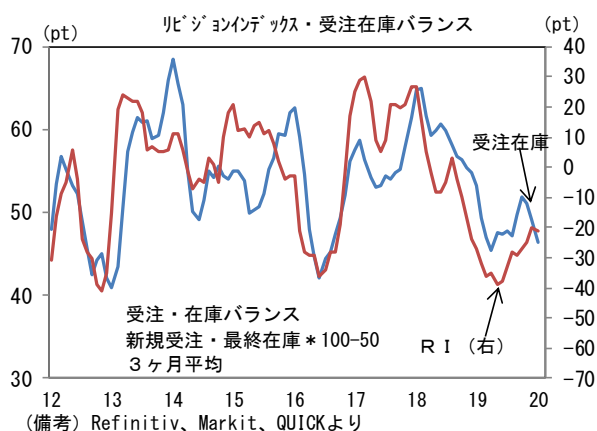
- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は24000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは日米金融政策が様子見となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを長期にわたって維持するだろう。
- ・FEDは予防的利下げに続き、更なる利下げを検討するだろう。

< #米経済再加速 #日本 #アナリスト予想 #楽観?? >

- ・5日発表の1月米ISM非製造業景況指数は55.5へと12月から0.6pt改善して市場予想(55.1)を上回った。事業活動(57.0→60.9)が高水準から一段と改善したほか、新規受注(55.3→56.2)も強く伸びた。その反面、雇用統計の先行指標として有効な雇用(54.8→53.1)は低下し、入荷遅延(54.8→53.1)も下押しに寄与。ただし、それでも全体としてみれば景況感は改善。その他では輸入(48.0→55.1)が異例の伸びを記録。フェーズ1合意が影響した可能性がある。
- ・こうした底型さは米サービス業PMIも同様。1月確定値は53.4へと0.2pt上方改定され、12月対比で0.6pt改善。10月の50.6をボトムに基調は明確に反転している。1月は事業活動(52.8→53.4)と雇用(51.7→51.8)が上昇、新規受注(52.6→52.5)が小幅低下であった。
- ・このサービス2指標に加え、製造業はISMとPMIが双方とも基調的に上向いている。ここから判断すると、米経済は足もとで一段と勢いを増しつつある可能性が高い。消費者信頼感をみてもCB、ミシガン大が共に約20年ぶり高水準域にあり、消費を取り巻くデータは明るい。



- ・他方、日本のそれら指標に目を向けると失望的と言わざるを得ない。1月製造業PMIは48.8へと12月から0.4pt改善したとはいえ、この数値は消費増税前の12ヶ月平均値である50.3を明確に下回っており、2019年10月からの改善幅は僅か0.4ptに留まる。この間、明るい材料は新規輸出受注が比較的順調に回復していることのみである。サービス業PMIは1月こそ51.0へと比較的強めの回復を示したものの、消費増税後に生じた断層は埋まっていない。街角景気の弱さは当レポートで繰り返し示してきた通り失望的。現時点の評価として、消費増税の落ち込みは、筆者を含む市場参加者の想定以上だったとの判断が妥当に思える。
- ・さて、そうした中で気がかりなのは製造業PMIとアナリスト予想の方向感食い違い。筆者は“アナリスト予想を予想する”観点から、製造業PMIの新規受注・在庫バランスとリビジョンインデックスの関係に注目し、19年夏場をボトムとする両者の回復経路を見守ってきた。しかしながら、2019年10月以降はPMI新規受注・在庫バランスが急低下（受注減少・在庫増加方向）するのを横目にリビジョンインデックス¹が上向き基調（下方修正が減少方向）を維持したことで乖離が生じた。
- ・正直なところ、①アナリスト予想が楽観的過ぎるのか、②単にPMIが一過性要因で下振れているだけなのか、それとも③アナリストが②を見越して警戒を緩めているのか、判別がつかない。上記何れも正解に思えるが、消費増税後の内需落ち込みを過小評価した市場関係者が少なからず存在するであろうことを踏まえると、やはり①が強く効いているように思える。半導体関連など強力なテーマを有するセクターを除くと、今後、国内景気の弱さがアナリスト予想の下方修正を通じて株価に反映されるシナリオも想定せざるを得ない。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米株上昇に追随して高寄り後、もみあい(11:00)。日経平均は23700円を回復。

【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。米指標の底堅さが好感される下、幅広い銘柄に買いが入った。もつとも、テック株は小幅に反落。WTI原油は50.75ドル (+1.14ドル)
- ・前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度となるなかでJPY売りが優勢。リスクオフが和らぐ下、逃避需要が後退しUSD/JPYは109後半へと上昇。EUR/USDは1.10を割れた。

¹ リビジョンインデックスはアナリストが予想連続純利益を修正した銘柄数を集計したもの。

-
- ・前日の米10年金利は1.651% (+ n 5.2bp) で引け。リスク回避姿勢が和らぐ下、米国株上昇を横目に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.359%、+4.0bp）、フランス、イタリア、スペインが金利上昇。

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。

