

市川レポート (No.538)

足元のマクロ環境と日本株の材料整理

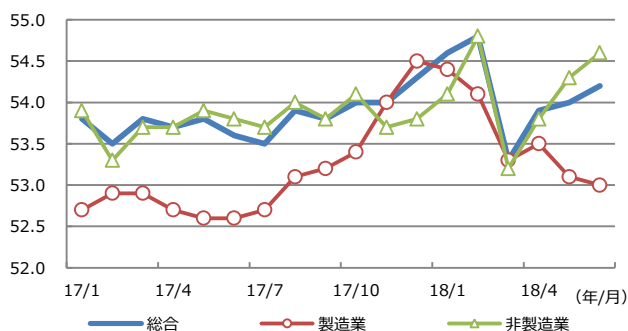
- 各国企業の景況感全体を踏まえると、少なくとも足元のマクロ環境を、過度に悲観することはない。
- 日銀は政策微調整の可能性も緩和は維持、FOMCは無風通過で、日本株への影響は限定的。
- 決算も悪くはないが、日本株に強気となるには米通商政策の着地をもう少し見通せることが必要。

各国企業の景況感全体を踏まえると、少なくとも足元のマクロ環境を、過度に悲観することはない

今回のレポートでは、足元のマクロ環境と日本株の材料について整理します。はじめに、マクロ環境から確認していきます。各国企業の購買担当者景気指数（PMI）は、今年の2月から3月にかけて大きく低下し、企業景況感の悪化を示唆しました（図表1）。製造業PMIは、その後も低下傾向が続いていますが、背景には米中貿易摩擦問題に対する強い警戒があると推測されます。

しかしながら、非製造業PMIは4月以降、大きく改善しており、総合ベースでは持ち直しています。引き続き、製造業PMIの動向を見極めることは必要ですが、企業全体の景況感を踏まえると、少なくとも足元のマクロ環境を過度に悲観する必要はないと考えています。そのため、この先、マクロ環境の悪化に起因して金融市場がリスクオフ（回避）に傾き、日本株が大きく調整する公算は、現時点で小さいとみています。

【図表1：グローバルPMIの推移】



(注) データは2017年1月から2018年6月。
(出所) Markit Economics, 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：最近の米通商政策の動き】

日程	内容
7月6日	対中制裁関税（500億ドル分のうち340億ドル分）を発動。
7月19日	自動車の輸入制限について公聴会を開催（7月19日、20日）。
7月24日	対中制裁関税（残りの160億ドル分）について公聴会を開催（7月24日、25日）。
7月25日	欧州連合（EU）と工業製品の関税撤廃などに向けた貿易交渉開始で合意。
8月	米商務省、自動車の輸入制限に関する調査報告書を大統領に提出予定。
	米通商代表部（USTR）、日本との新たな二国間通商協議（FFR）開催の意向。
	対中制裁関税（2,000億ドル分）下旬に公聴会を開催予定。
	USTR、月末までに北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉の基本合意を目指す。

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

日銀は政策微調整の可能性も緩和は維持、FOMCは無風通過で、日本株への影響は限定的

次に、個別の材料を整理します。金融政策について、日本では7月30日、31日に日銀金融政策決定会合が開催されます。市場では今回、緩和長期化による副作用軽減のため、ETF買い入れの配分変更や、指値オペの水準引き上げなど、技術的な政策微調整が行われるとの見方が強まっています。ただし、基本的な緩和方針は維持され、日本株への影響は限定的と考えます。

米国では、7月31日、8月1日に米連邦公開市場委員会（FOMC）が開催されます。今回は、声明の発表だけで、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の記者会見なども予定されていません。したがって、政策は据え置き、声明にも大きな変更はなし、との見方が大半となっており、無風通過が予想されます。そのため、ドル円や日本株にも材料にはなりにくい会合と思われる。

決算も悪くはないが、日本株に強気となるには米通商政策の着地をもう少し見通せることが必要

こうしたなか、米中貿易摩擦問題は、やはり注目度の高い材料です。トランプ米政権は7月25日、欧州連合（EU）のユンケル欧州委員長と会談し、自動車を除く工業製品の関税撤廃などに向けた貿易交渉を開始することで合意しました（図表2）。これ以降、貿易問題に対する市場の懸念が少し和らいだように思われます。ただ、米国は追加的な対中制裁関税や、自動車の輸入制限などの検討を続けており、これらが日本株の重しになっています。

日本では、3月決算企業の4-6月期決算発表が始まっています。まだ序盤ですが、今のところ全体としては悪くない印象です。ただ、ファナックやコマツなど、先行きに慎重な姿勢を示す企業も多く、市場は強気になりきれいていません。そのため、日経平均株価の23,000円台定着は、米通商政策の落としどころがもう少しはっきり見えてくるまで、待つ必要があるとみています。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

- 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。
- 当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。
- 当資料の内容は、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会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員