

政策期待が高まる株式市場

(作成者：奥村義弘)

○弱気相場の中の戻り局面と考える

3月の株式市場は、実効性のある政策への期待が高まっている。中国全人代、ECB理事会、米FOMCと注目イベントが多い。ただ、日本株は弱気相場入りで積極的にリスクを取る動きは乏しい。政策を見極めながら、景況や企業収益の方向感を探る展開が続こう。3月の想定レンジは、日経平均株価で15,500円～17,500円(TOPIX1,250～1,420)、中心レンジで16,500円±1,000円(同1,340±80)とみている。

○原油は反発したが、需給調整には時間がかかろう

今月は原油価格がWTIで37ドル/バレル台(7日)を越え、リスク回避の動きが和らいだ。ヘッジファンドの買い持ちポジション増、増産凍結期待等がその背景。また、北米の油田掘削のリグ稼働基数が急速に減少、米国の原油生産にも減少の兆しがみられる。

ただ、米国エネルギー省(EIA)が3月8日に発表した「Short-Term Energy Outlook」によると、2016年Q1(1-3月)の世界の原油需給バランスは、消費9,370万バレル/日に対し、供給9,560万バレル/日と、引き続き供給過剰の見通し。WTI原油価格は2015年Q4(10-12月)の41.94ドル/バレルから31.35ドル/バレルと一段の低下を予測する。足元につけた20ドル台は、新興国を中心に中長期で需要が伸びることを考えると売られ過ぎの感がある。需要の予測は難しく、在庫にも注意が必要だが、前月予想比では先行きの需要を下方修正、足元の供給は上方修正している。EIAでは、原油価格は1-3月期を底に上昇に転じ、2016年Q4には35.00ドル/バレル、2017年平均は40.09ドル/バレル(同Q4は45.00ドル/バレル)と予想している。

○中国の構造改革には期待感、景気対策期待も高まりやすい

5日に開催された中国全人代では、16年のGDP目標を6.5%～7.0%に下げ一方、20年までの5カ年計画では、年平均成長率6.5%以上の中高速の成長率を維持、構造改革を進める一方、鉄道、道路、港などインフラ整備に、年2兆元(年34兆円)を投じる方針を示した。世界的な景気減速もあり、輸出が減速、製造業の構造調整には時間を要するものとみられる。金融不安の防止、雇用不安の防止を図りながらの、成長率の維持には困難さがともない、先行きは楽観できない。ただ、構造改革への期待感もあり商品市況に底入れムードが出ている。短期的には景気対策に対する期待も高まりやすい。

○欧米では金融政策に焦点

欧米では、金融政策が焦点である。経済指標など神経質な展開を予想する。10日のECB政策理事会では、中銀預金金利の引き下げや、量的緩和の拡大など、市場期待を上回る追加

金融緩和策が発表された。ただし、ドラギ総裁の「一段の利下げを予想していない」とのコメントにマーケットは敏感に反応した。デフレ色が強い事、景況感にピークアウト感があるなど欧州も実体経済の減速が目立ち、金融政策の効果に疑問を持つ声も強まっている。

15日からの米FOMCは、市場心理の悪化や世界景気減速を受け、利上げ見送りがコンセンサス。雇用統計のヘッドラインは良好で、安心感を誘うものだったが、平均賃金が低下、このところの非製造業の景況感悪化など景気の回復ペースは緩慢である。米利上げは、株式市場などボラティリティの高い市場の落ち着きを待つ展開となろう。年内の金利見通しなどが注目される。ただ、3月が見送られても、次回以降のFOMCに向けて、マーケットが景気実態と政策のミスマッチに気をもむ不安定な状況は継続する可能性が高い。

○国内企業業績に下方修正の動き強まる

国内では、アナリストのレビュー取材が一巡、主要証券各社より企業収益見通しが発表される季節となった。前回の昨年11月末比較では、商品市況安、為替の円高想定、外需の不振などから15年度、16年度ともに減額修正となった。ただ、今回の16年度予想の前提となる為替は円ドル110円～117円、原油が30.0ドル/バレル～51.3ドル/バレルと見方が分かれている。各社とも16年度も増益予想だが、マーケット環境次第でぶれは大きくなるだろう。

○反発期待の材料への期待度も低い状況

投資部門別には、2月は1月に引き続き、海外投資家の売り越しが目立った。2月の売り越しは1兆9,983億円と1月の1兆556億円を大きく上回った。今年に入って累計売越額は3兆539億円。日本株は売られ過ぎとの見方がある一方、円安が止まり割安感はないとの声は強い。マイナス金利の導入も、経済効果の面で懐疑的な見方も強い。この海外投資家の売りに対し、年金資金の動向を示す信託銀行の買越額が目立った。事業会社の自社株買いの増加も話題を集めている。なお、個人の値ごろ感の買いは手控え気味。

7月の参議院選挙に向けた景気刺激策に期待したいが、財政面での制約から積極策の実行は期待しづらい。金融政策の限界も指摘されており、アベノミクスの求心力低下の印象は否めない。街角の景況感はずいぶん、賃上げ期待もしぼんでいる。消費者心理に働きかけるには、消費税引き上げの再延期など強いインパクトのある政策が必要であろう。

[重要開示事項]

- 本資料は、ちばぎんアセットマネジメント株式会社（以下「CAM」）調査部が投資判断の参考となるよう情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料はCAMが信頼できると考える情報源から得た上記日時現在の各種データなどに基づいて作成されていますが、その情報の正確性および完全性についてCAMが保証するものではありません。
- 加えて、本資料に記載されたCAMの意見ならびに予測は、予告なしに変更することがあります。
- 投資に関する決定は、お客様ご自身の判断でお願いいたします。