

安倍政権、黒田日銀になって金融マーケット・企業収益の期待はどう変化したのか

佐藤 円裕

ブルームバーグL.P.
アプリケーションスペシャリスト 株式担当

昨年後半から日本の金融マーケットの様相が激変している。二〇二二年一月一四日、野田佳彦首相(当時)は、自民党の安倍晋三総裁との党首討論で、一月一六日に衆議院を解散する表明をし、この時を境に金融マーケット、特に株式マーケットは一変した。

翌二月二五日の東京株式市場では、日経平均は一六四円九九銭高の八、八二九円七二銭まで上昇し、二月一九日には二万円円台になり、翌二〇二三年二月三〇日には二万二千円台、三月八日には二万二千円台、四月八日には二万三千円台乗せと上昇基調を維持している。

また、二〇二三年三月二〇日には、日本銀行の総裁が白川方明氏から黒田東彦氏になった。そして四月三日、四日に開催された黒田氏が総裁に就任して初めての政策決定会合では、従来とは質量ともに次元の違う金融緩和が決定され、日経平均は四月二日の一万二、〇〇三円四三銭から四月三日は一万二、三六二円二〇銭(三五八円七七銭高)、四月四日は二万二、六三四円五四銭(二七二円三四銭高)と大幅に上昇した。黒田日銀の次元の違う金融緩和の影響は為替マーケット、国債マーケットにも影響を及ぼした。ドル円レートは四月二日が九二円八七銭(東京時

間午後五時時点)だったものが四月二日には九九円六三銭と六円七六銭も円安ドル高になり、一〇年物の指標国債の利回りは四月二日は〇・五六%の水準だったものが四月四日には〇・四五五%と人類史上最底水準にまで低下した。

このように安倍政権、黒田日銀になり金融マーケットの様相は激変しているが、金融マーケットを日々分析しているアナリスト、エコノミストの金融マーケット・企業収益の見通しはどのように変化しているのかを検証してみよう。

まずはマクロ経済指標の変化を検証する(図1を参照)。

ブルームバーグでは多くの金融機関、シンクタンク、公的機関のアナリスト、ストラテジストの見通しを収集し、コンセンサスを作成している。コンセンサスに含まれるアナリスト、ストラテジストの人数は、例えばGDP成長率では四八人にのぼる。

野田前首相が衆院解散を表明した二〇二二年一月一四日時点とこの原稿の執筆時である二〇二三年四月一九日時点のエコノミスト、ストラテジストの予想コンセンサスを図1に記載してある。予想の対象は二〇二四年末時点の各指標の値である(二〇年

物国債の利回りは二〇二四年三月末時点)。GDP成長率は二〇二二年一月一四日時点では、二・〇〇%の伸び率がコンセンサスだったのが、二〇二三年四月一九日時点では、三・〇%と〇・三%の上方修正になっている。また、四月一四日に発表されたIMFの経済

アウトLOOKでも日本の二〇二四年のGDP成長率は二・四%と予想されていて、一月時点の予想〇・七%から上方修正されている。さらに、四月一日に発表された日銀短観でも大企業製造業の業況判断DIが二〇二二年二月調査のマイナス二からマイナス八に、そして今後の見通しはマイナス一と業況判断が上向きになっていることから、安倍政権のいわゆる「アベノミクス」と黒田日銀の「次元の違う金融緩和」は、金融マーケットのアナリスト、ストラテジストには好意的に受け止められているようだ。

また、消費者物価指数(CPI)の伸び率の予想では、二〇二二年一月時点では一七・〇%の伸び率の予想が、二・〇〇%の伸び率と変化していて、黒田日銀の二%のインフラターゲット政策を反映している。為替レートでは、ドル円レートが八八円から一〇七円へ、ユーロ円レートが一〇七円から二三三円へと大幅に円安方向に修正されており、こち

図1 ●マクロ経済指標の見通しの変化

	2012年11月14日	2013年4月19日	変化幅
2014年 日本GDP成長率	1.00	1.30	↑0.30
2014年 日本CPI伸び率	1.70	2.00	↑0.30
2014年 ドル円	88.00	107.00	↑19.00
2014年 ユーロ円	107.00	132.00	↑25.00
2014年3月 10年物国債	1.11	0.79	↓-0.32
2014年 WTI原油	89.65	85.51	↓-4.14
2014年 プレント原油	100.98	96.15	↓-4.83
2014年 金価格	1,751.36	1,404.14	↓-347.22
2014年 銅価格	7,634.26	7,089.19	↓-545.07

図2 ●企業収益の予想の変化とバリュエーション

業種	純利益予想変化率 (2011年11月14日~2013年4月19日)		PER (2013年4月19日時点)	
	数値	棒グラフ	数値	棒グラフ
証券、商品先物取引業	54.8		18.2	
海運業	23.7		9.8	
鉄鋼	23.2		10.9	
その他金融業	17.1		13.4	
輸送用機器	17.1		11.3	
ゴム製品	14		9.3	
石油・石炭製品	12.3		6.1	
鉱業	12.1		10.5	
銀行業	9.8		12.2	
機械	9.6		14.7	
食料品	7.1		17.3	
陸運業	6.3		17.9	
非鉄金属	5.3		10.6	
不動産業	3.3		37.7	
建設業	3.3		14.2	
化学	3.2		14.8	
電気機器	3.1		15.1	
サービス業	2.5		18.1	
電気・ガス業	2.4		19.1	
医薬品	2.3		20.2	
その他製品	2.1		19.7	
空運業	0.7		7.3	
卸売業	0.7		7.1	
保険業	-0.4		18.1	
情報・通信業	-0.5		12.5	
ガラス・土石製品	-1.5		14.4	
金属製品	-1.5		13.8	
繊維製品	-3		14.5	
精密機器	-4.8		16	
倉庫・運輸関連業	-5.9		18.2	
小売業	-7.1		14.8	
パルプ・紙	-13.5		12.8	
水産・農林業	-27.1		15.1	
総計	6.8		13.6	

からも黒田日銀の金融緩和策を反映したものととなっている。一〇年物の指標国債レートは二〇二四年三月末で二・二％から〇・七九％と金利低下の方向に予想が変化している。

その他、コモディティ(商品価格)の見通しの変化も確認しよう。WTI原油は二バレル八九ドル六五セントが八五ドル五二セントに、プレント原油は一バレル一〇〇ドル九八セン

トが九六ドル二五セントに金価格は二七五二ドル三六セントが一、四〇四ドル一四セントに、銅価格は七、六三四ドル二六セントが七、〇八九ドル一九セントに変更と、何れも価格が下落する方向に見通し変更されている。これは中国をはじめとする新興国の景気減速を反映しているようだ。

ここまでマクロ経済の見通しがどのよう

に変化したかを見てきたが、ここからは企業収益見通しがどのように変更されてきたかを見てみよう(図2を参照)。

ブルームバーグのデータベースを使って、三月決算の日本の上場企業のうちで、アナリストによる二〇二五年三月期の純利益予想のある企業、七四二社のデータを集計した。日経平均は二〇二二年一月一四日から二〇二三年四月一九日まで約五五％も上昇したが、企業収益については全体で六・八％の上昇にとどまっている。

業種別に詳しく見ると、業績予想が上方修正されている業種は、証券、商品先物取引業、その他金融、銀行業など、黒田日銀の金融緩和策によりもたらされた株式相場の活況や低金利がプラスに影響する業種や、海運業や輸送用機器のように円安がプラスになる業種であることがわかる。その反対に業績予想が下方修正されている業種には、パルプ・紙、小売業のように円安がマイナスに影響する業種であることがわかる。

最後に株価のバリュエーションを見てみよう。二〇二三年四月一九日時点の予想株価収益率(PER)を図2に併せて掲載している。全体の予想PERは二三・六倍とバブルと言えるような高水準ではないが、不動産業の予想PERは三七・七倍とかなり割高な水準まで株価が上昇していることがうかがえる。