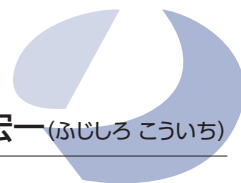


日本株は更なる高値更新へ

経済調査部 主任エコノミスト 藤代 宏一 (ふじしろ こういち)



高値更新も割高感はなし

日経平均株価は10月11日に約21年ぶり高値を更新したが、国内外の実体経済が順調に改善していることを踏まえると、今後も業績見合いの株価上昇が見込める。既往高値であった1996年当時に比べると、日本企業の業績は明確に拡大しており、割高感を感じられない。

実体経済に目を向けると、企業の景況感を示すグローバル製造業PMIが、6年ぶりの高水準に到達。先進国・新興国を問わず改善が認められており、そうしたなかで新規受注の増加、在庫の減少を示すデータが同時に示されている。このことは在庫循環がなお生産の増加を示唆する領域にあることを示していると考えられ、好感すべき事象だ。2014年後半から16年前半にかけては一次産品価格の下落、設備投資の減速、新興国の資金流出圧力など複数の景気減速要因によって意図せざる在庫積み上がりが確認されたが、そうした在庫調整は昨年央までに完了している。それに呼応するように、ここへ来て製造業の新規輸出受注が一段と加速していることを踏まえると、日本では輸出の増加が見込まれ、本邦企業の一段の増益が期待される。

「実質輸出」は過去最高へ

日本の製造業の景況感を示すPMIに目を向けると、ここ数ヶ月は生産、新規受注の力強い伸びを背景に長期平均を明確に上回る水準で推移している。特に好感すべきは、輸出の先行指標として有用な新規輸出受注が高水準にあり、実質輸出の明確な増加を示唆していること。意外なことにも、実質輸出の水準は2008年1-3月期の水準を

僅か3%程度下回るに過ぎず、過去最高の更新が目前に迫っている。今後数ヶ月以内に過去最高の更新が期待され、そうなれば株式市場で日本企業の輸出競争力回復が広く共有されることになるだろう。株価はそれらを織り込む形で既に上昇気流に乗っているが、上述のとおりグローバルな在庫循環を踏まえると、こうした傾向が持続する可能性が相応に高いと判断される。

「国内景気」も堅調

次に国内の実体経済に目を向けると、速報性と予測精度に優れた景気ウォッチャー指数が堅調な領域にあり、潜在成長率を上回る成長軌道が示唆されている。家計関連では耐久財を中心に好調な消費が指摘されているほか、企業関連では製造業・非製造業を問わず復調が目立つ。その他ではインバウンド需要の好調を指摘する声が多く寄せられており、内需関連企業の業績拡大も期待される。

「円安・株高」の関係に変化

今後も国内外経済の強さが続き、製造業PMIと景気ウォッチャー指数が現状と同程度の水準を維持した場合、日本株の前年比上昇率は10%~20%が正当化されることになる。筆者はその可能性が高いと判断して株価見通しを強気にみているが、一方でUSD/JPYの見通しは変更せず据え置いている。従来、株価と為替の見通しは同時に変更することが通例だったが、2016年頃から両者に乖離が観察されており、今後も「円安に頼らない株高」が続くと判断した。