

# 株価に反映される日本経済の肌寒さ



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)

## 外患:米中貿易戦争

FRBが10年半ぶりの利下げを決定した翌日の8月1日、トランプ大統領は追加関税第4弾の発動を表明。9月1日から新たに3000億ドルの中国製品に対して10%の関税を課すとした。対象品目はスマートフォン、PC、ゲーム機、衣料品など消費財が4割を占める。これら製品は米国の対中依存度が8割を超すため、米消費者に影響を与えそうだが、代替調達を含めたサプライチェーン再構築には相応の時間を要すことから、米中貿易が直ちに減少するとは考えにくい。したがって、米中の経済成長率を大きく下押しするには至らないだろうが、人々のマインド悪化、関連企業のマージン圧迫、米消費者物価上昇など一定の実害は出そうだ。

## 内憂:国内消費

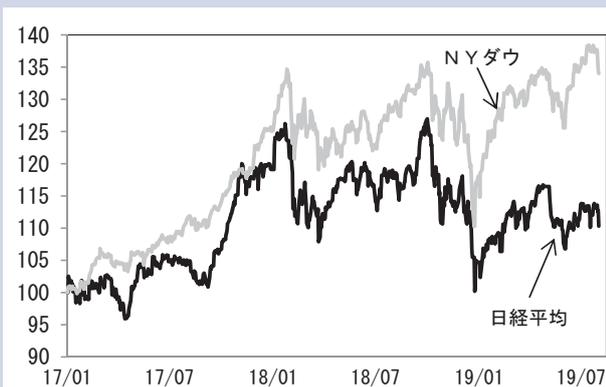
このように外需の不透明感が強いなか、それをサポートする内需を持たないのが日本経済の弱点。家計調査でみた個人消費支出は10連休効果や消費増税の駆け込み需要(主に耐久財)もあって増加傾向にある一方、10月に消費増税を控えるなか、消費者マインドは冷え込み、7月の消費者態度指数は37.8へと6月から0.9pt悪化した。この指標は2017年11月をピークにほぼ一貫して低下しており、足もとの水準は2014年の消費増税直後に接近している。

7月の記録的日照不足、老後生活資金2000万円問題の過熱などの一過性要因によって下押しされている可能性はあるが、消費者に近い立場でビジネスを展開する人(百貨店、スーパー、コンビニ、商店街、テーマパークの店員・店長、タクシードライバーなど)を調査対象とした景気ウォッチャーも同じく悪化していることを踏まえると、景気の肌感覚が一段と冷え込んでいることに疑いの余地はない。

## 株価に反映される内憂外患

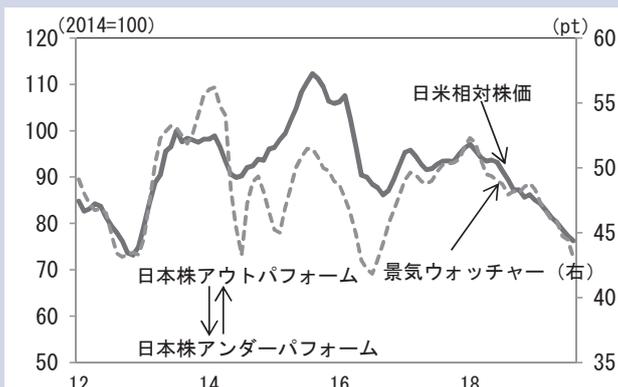
こうした景気の肌寒さは「日本株の出遅れ感」という形で株価に反映されている。2017年初を始点とする日米の株価パフォーマンスの格差は2018年前半から拡大し、2019年入り後に一段と鮮明化した。この日本株劣勢の背景に、米中貿易戦争(で日本が割を食う)といった外的要因があるのは事実だが、そうした悪影響を埋める力強い内需を持たないことが、より本質の問題だろう。下図のとおり国内の景況感を表す景気ウォッチャーと日米相対株価には強い連動性がみられる。このことは、日本の内需に対する投資家の強い懸念を浮き彫りにしている。筆者は2020年前半頃までに(現在の世界景気を下押ししている)半導体市況が好転し、世界経済が再加速する下で日本株も上昇基調に帰るとみているが、国内景気の肌寒さが日本株の足かせになることを懸念している。

資料1 日米株



(出所) Thomson Reutersにより作成

資料2 景気ウォッチャー・日米相対株価



(出所) Thomson Reutersにより作成。双方とも3ヶ月平均