

テーマ：どう読む2010年の市場見通し

発表日：2010年1月4日（月）

～楽観派vs悲観派 春頃には決着も～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 嵐峰 義清 (03-5221-4521)

## 2010年の日経平均株価予想は9,000～12,000がコアレンジ

年明け恒例となった市場関係者のマーケット予想をみると、2010年の株価は年前半はもたつくものの、年後半からは徐々に上昇基調が明確になってくるとの見方がコンセンサスとなっているようだ。各種メディアによって報道されている日経平均株価の予想レンジは、概ね8,000～14,000円のレンジに収まっており、なかでも最も多いのが安値9,000円（1～3月）、高値12,000円（11～12月）となっている。

予想にすぎないので、実際に当たるかどうかは何とも言えない。実際、サブプライム問題の悪化からリーマンショックと激動した2008年については、大発会の段階で約3分の1の市場関係者の予想安値を下回ってしまい、最終的に予想が当たったと見なされる人は一人もいなかった。

こうしたマーケット予想が当たるか当たらないかは、ひとえに前提条件となる経済状況や政府・中央銀行などによる経済政策の前提が当たるかどうかにかかっている。景気の見通しを誤れば、株価や為替相場は予想と反対の方向に動く。また、予想外の利上げや増税などが行われれば、経済環境自体が全く予想と異なったものになってしまう。無論、戦争や自然災害など、経済とは異なる事象でも、経済や市場の動きは大きく変わってくる。したがって、こうした市場予想はどんな経済状況などを前提としたものなのか把握し、実際の動きがこれらの前提とどう異なってくるのかを検証したうえで、参考とするべきである。

ちなみに、2010年の株価予想で前提としている経済環境について、もっとも多い見方は以下のようなものとなっている。

1. 年初の段階では世界経済が再び減速する“二番底”懸念が残存し、株価は一旦調整する可能性がある。
2. しかし、中国など新興国経済が好調さを維持するなか、先進国の雇用環境の悪化に歯止めがかかる。米住宅市場も緩やかに改善し、消費は徐々に明るさを増してくる。
3. 年後半には、景気は自律的な回復の力を取り戻しはじめる一方で、米国などでは利上げが視野にはいるため、株価はあくまでも緩やかに上昇する。

## 悲観派は少数派

こういった“株価は右肩上がり”という比較的楽観的なコンセンサスに対し、株価は再び大きく下げるという悲観的な見方は少数派だ。悲観派の特徴は年初高・年末安といった格好で、前提条件として以下のような経済環境を挙げている。

1. 年初の段階では世界経済は回復基調を強めていくという楽観的な見方が支配し、株価は上昇基調を保つ。
2. しかし、春頃にはこれまで景気を支えてきた各国経済対策効果や、在庫調整進展に伴う生産拡大効果の息切れが明らかとなり、景気は再び減速に向かう。
3. 経済環境の悪化とともに、一部新興国や金融機関などに対する信用リスクの高まりから、年央以降市場は再び動揺する。
4. 日本では、有効な経済対策が打たれないというえに、世界経済に対する楽観的な見方が後退するとともに円高が進展するため、株価の値下がりも顕著となる。

このように、悲観派の見方は市場のコンセンサスとは景気の前条件が大きく異なっていることが分かる。どうやら、楽観派と悲観派の予想のどちらが近いものになるのかを分けるポイントは世界経済の動きにあり、消費主導での自律的な回復力を取り戻すことができるかどうかにかかっているようだ。

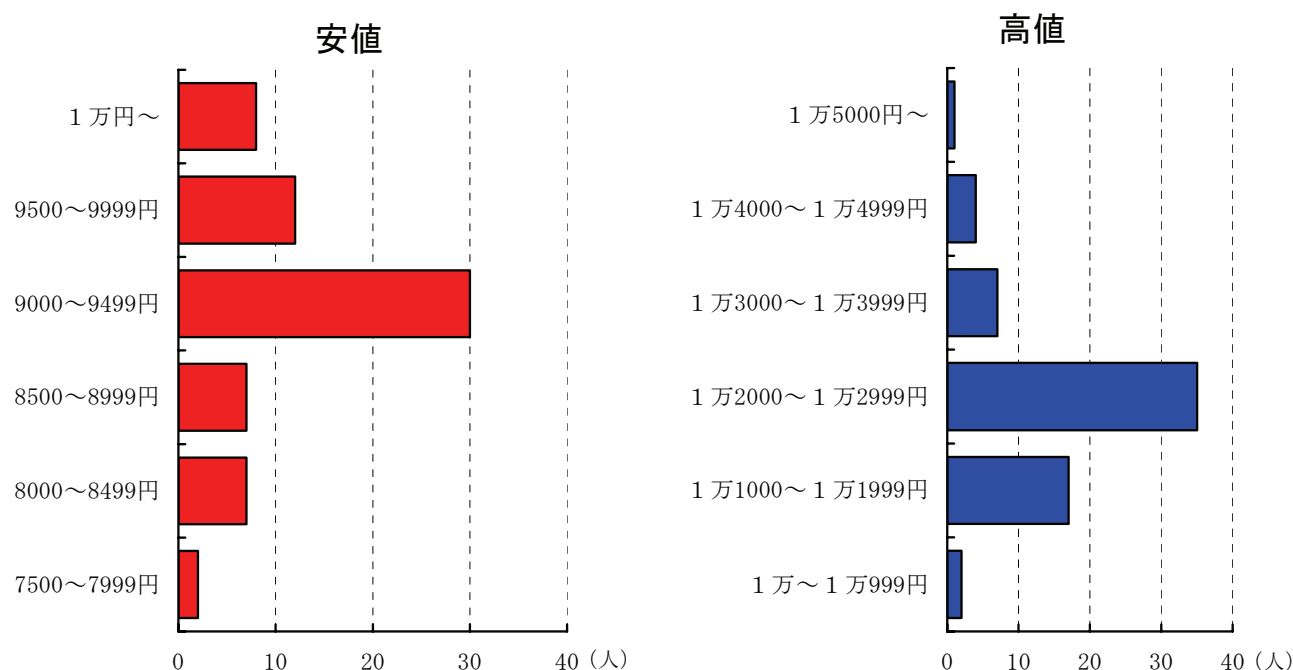
## 自律的な世界景気回復の見極めのカギを握る米国の消費者マインド

中国をはじめとした新興国が概ね好調さを保っているとはいえ、世界経済を牽引するにはまだ力不足だ。景気が明るさを取り戻すには、所得水準の高い主要国、なかでも未だ世界経済の牽引を担う米国の消費が回復するかどうかにかかっている。特に、景気対策などの効果が息切れした後も消費が伸び続けるためには、財布の紐のゆるみ具合を決める消費者のマインドが改善することが必要条件だ。

しかし、昨年末段階での調査結果によると、米消費者マインドは未だに戦後最低水準にあり、回復の兆候が見えていない。足元の景気回復を演出したのは、各国で講じられた過去最大規模とも言える景気対策と、在庫調整の進展に伴う生産回復だ。ただし、こうした効果は今年春から夏にかけて順次息切れする。それまでの間に、米消費者マインドが回復して日本や欧州、新興国の輸出環境が改善するか、しないのであれば各国で新規の有効な景気対策が打たれるかどうか、景気の回復が続くかどうかのカギを握ることになりそうだ。

すなわち、楽観的な市場見通しと悲観的な市場見通しのどちらが正解に近づくのかは、年前半にこうしたポイントをクリアできるかどうかにかかってくると言えよう。

## 2010年の日経平均株価予想



(出所) 日経ヴェリタス2010.1.4