

1月雇用統計を皮切りに、過去数週間に発表された米経済指標は、はっきり言って全滅に近い。「1月の●●は前月から○.○%下落し、市場予想を下回った。悪天候が下押し要因になったとみられ・・・」はもはや定型句となり、エコノミックサプライズ指数は昨年央以来の水準まで低下した。残念なことに、好内容と言えるのはたったの3つのサーベイ指標。①Mar k it版PMI、②NY連銀指数の「6ヶ月先行き」、③ミシガン大学消費者信頼感指数の「期待指数」のみだ。

ところが、日本株を除くリスクアセットは堅調。S&P500が2/24にザラ場高値を更新したのに加え、欧州株も6年ぶり高値に達した。米10年金利も2月初旬に2.5%割れを窺う水準まで低下したが、その後は2.7%台で一進一退となっており、リスクオフに傾斜している様子は窺えない。また、米景気(≒金融政策)の先行指標的な性格を持つUSD/JPYが、日銀の追加緩和期待後退にも拘らず、102.50をコアレンジに底堅く推移していることに鑑みると、米経済の回復期待は確りとアンカーされている模様だ。筆者は、2/24付けGlobal Market Outlookで欧米株やUSD/JPYの堅調さなどから判断して日本株が過小評価されている可能性について指摘したが、この過小評価は4月に米経済指標が本来の勢いを取り戻す段階で解消されると見込んでいる。TOPIXをS&P500で除した日米相対株価が昨年6月のボトムとほぼ同水準まで低下したことに鑑みると、近い将来、日本株の出遅れ感が意識されそうである。

4月からは消費税率引上げの影響が市場のテーマとなりそうだが、それは既に織り込み済みと考えられる。ダウンサイドリスクは限定的だろう。寧ろ消費の落ち込みが想定以下だった場合のアップサイドリスクに注目したい。当社日本経済担当の大塚エコノミストは「公務員の給与削減措置終了が民間企業におけるベア以上のインパクトを持つ」と指摘した上で、それが消費を下支えすると言及している。消費が予想外の底堅さをみせれば、15年10月に予定されている消費税率引上げ第二弾に対する警戒も和らぎ、投資家センチメントは改善しよう。詳細は2/20付けEconomic Trends「公務員給与削減“終了”の影響」を参照されたい。

以上を踏まえて、4月末の日経平均株価およびUSD/JPYについて、それぞれ16000-16500、105.00-107.50をターゲットとする。年末の予想からは若干の下方修正を迫られたが、その理由は①米国の悪天候を想定していなかったこと、②天候要因を除いても米経済の成長が予想を下回ったとみられることである。

なお、現時点で年末値見通し(N225:19000、USD/JPY:115)の変更は予定していない。

