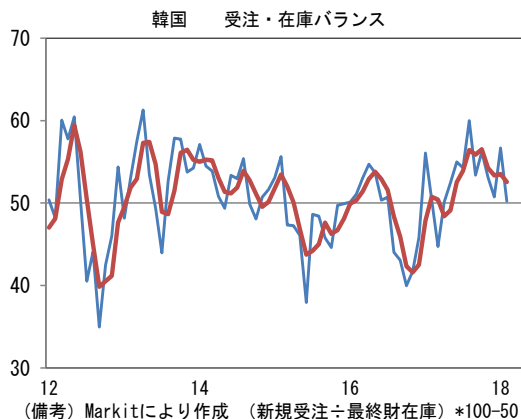
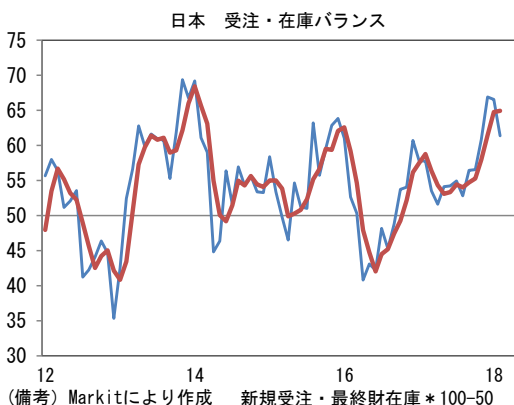
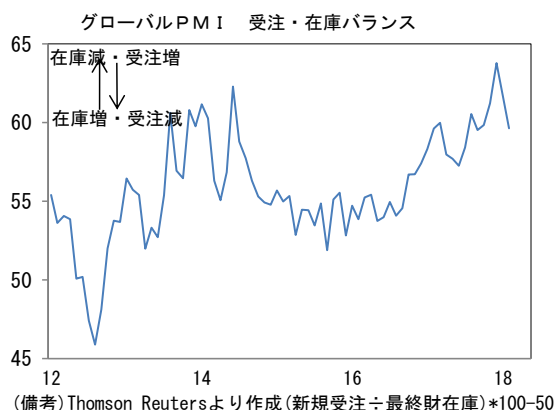


日経平均25000円は維持
～投資家においしい状況が続く～

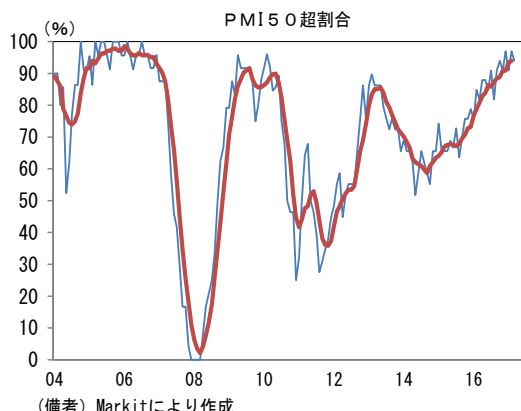
2018年3月7日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

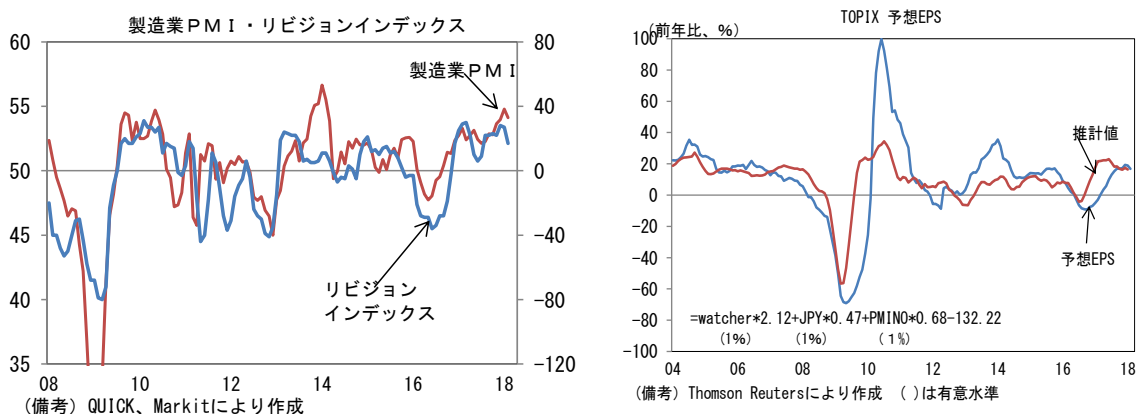
世界経済の拡大モメンタムは1月以降に鈍化している可能性が高い。速報性に優れたグローバル製造業PMIは2月に54.2へと0.2pt低下して2ヶ月連続で水準を切り下げた。水準は直近ピークであった12月から0.3pt低下したに過ぎず、依然として実体経済の力強さを示す領域にあるとはいえ、調査項目を細かくみると、ヘッドラインの数値が示めすほど楽観的ではない状況が浮き彫りになる。内訳は新規受注が低下するなかで最終財在庫が積み上がり、受注残も減少。製造業生産の先行指標となる新規受注・在庫バランスは明確に下方屈折し、在庫循環の観点から生産調整局面が近づきつつあることが示唆されている。こうした新規受注・在庫バランスの反転低下は、日本の製造業PMIで確認されているほか、ITサイクルの影響を受け易く景気敏感な韓国でも同様の動きとなっており、景気拡大モメンタムが弱まりつつあることを示唆している。



2月以降、世界的に株価が不安定化したのは、マクロファンダメンタルズに概ね整合的な動きであったと言える。製造業PMIは“前月との比較”を企業に問う形式を採用しているため、それが無限に改善することはあり得ない。また調査が実施されている33ヶ国のうち32ヶ国が節目の50を上回るという稀にみる楽観的な環境であることを踏まえると、景気拡大の“余地”という点において市場参加者の期待が減衰しているのは事実だろう。景気拡大期待が限られている以上、当面の金融市場は神経質な展開が続くと判断せざるを得ない。



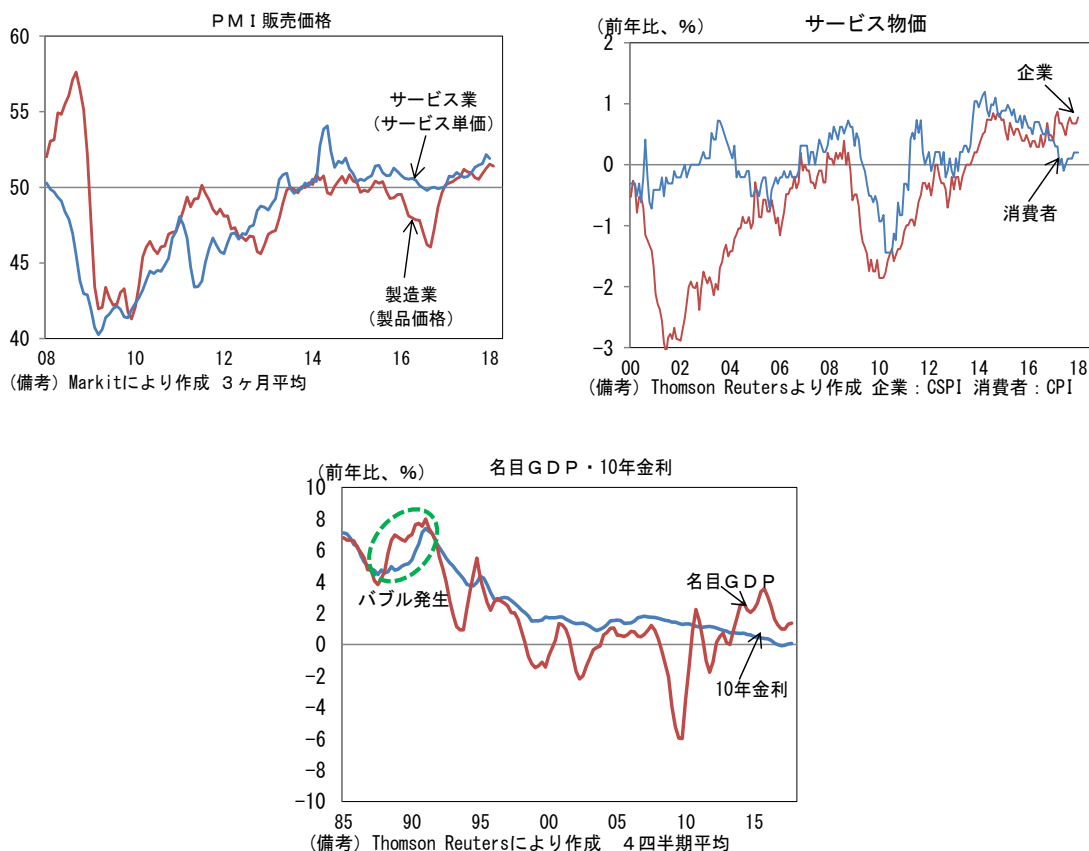
そうした下でTOPIXの予想EPSは上昇を続けているものの、足もとでは円高進行など企業業績の先行き不透明感を背景に慎重化の兆しが窺え、実際、リビジョンインデックスは2月に低下した。3月期末を間近に控えたこの時期の円高・株安は来期の会社計画の慎重化を通じて株式市場に悪影響を与えるため、注意が必要だろう。また、TOPIXの予想EPSに高い説明力を持つマクロ指標も①景気ウォッチャー、②USD/JPY、③PMI新規輸出受注が揃って低下した。これら3変数を用いて推計した予想EPSは既に下向きカーブに転じつつあることから、今後、予想EPSの拡大ペースが減速する展開を意識せざるを得ない。



もっとも、ここへ来て企業収益が力強さを増す兆候があるのも事実。PMIのサブインデックスに目を向けると、製造業の「製品価格」、サービス業の「サービス単価」が徐々に水準を切り上げるなど、価格決定力の回復が示唆されている。サービス単価の動きは、企業が人手不足に直面する下で労働コスト（＝総人件費）の増加分を価格転嫁している可能性が濃厚で、消費者物価統計が示す「サービス物価」が0%近傍で停滞しているのとは異なる姿が映し出されている。日銀の物価目標が「消費者物価の前年比上昇率2%」である以上、こうしたサーベイ指標の改善が金融政策に与える影響は極めて軽微と考えられるが、これは裏を返せば賃金から物価への波及メカニズムが正常に作用しているにも拘らず、強力な金融緩和が維持されることを意味する。消費者物価でみたインフレ率が2%に接近する可能性が限られるなら、日銀のETF購入が6兆円に据え置かれ、YCC微調整後も名目金利が実質均衡金利を下回る水準に維持されるとの見方が共有され易い。名目成長率が名目金利を上回るという、実物投資・証券投資が報われ易い環

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

境が続く下、ファンダメンタルズ以上の株価パフォーマンスが実現する可能性があるだろう。



以上、足もとの世界景気はその拡大モメンタムが鈍化している可能性が高いことをみてきたが、それは「景気減速」や「踊り場」といった言葉が馴染む状況には距離があり、世界経済全体では潜在成長率を上回る状況が続く可能性が高い。そうした下で日本株は、企業の価格決定力回復という新たな増益要素が芽生えつつあるなか、G4中銀で最も強力な日銀の金融緩和を追い風に、堅調な足取りを辿ることが期待される。諸点に鑑みて、筆者は先行き12ヶ月に日経平均が25000円に達するとの見通しを維持する。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。