

Market Flash

発表日: 2018 年 11 月 13 日 (火)

割安なのに過熱寸前の日本株②

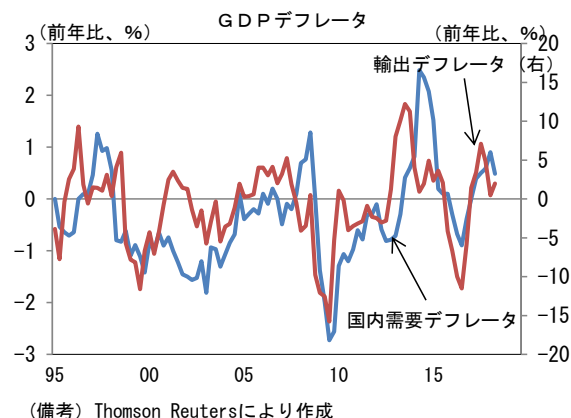
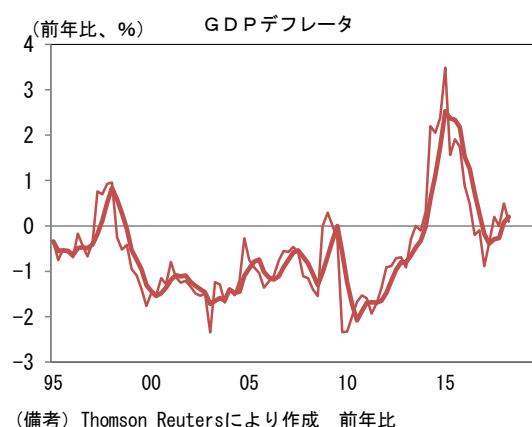
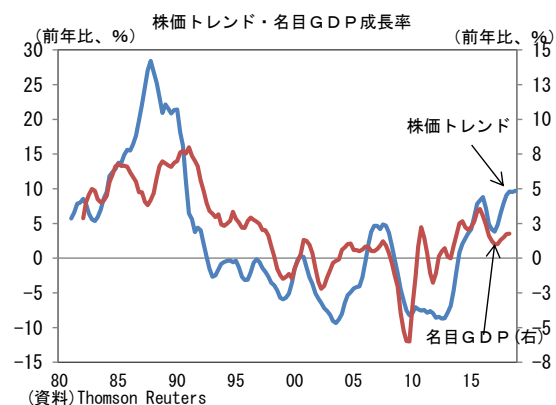
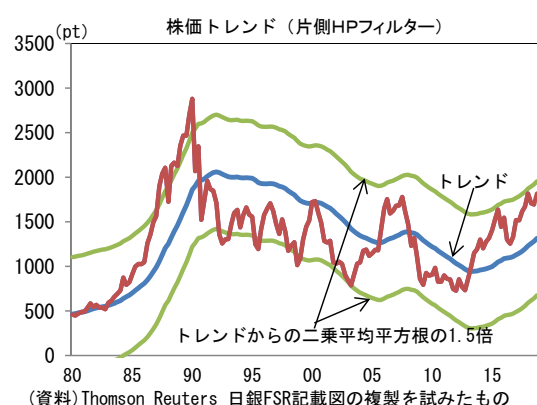
～長期トレンドは上昇の可能性～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (Tel: 03-5221-452)

- ・日経平均は年率 10% 程度の上昇カーブを描き、先行き 12 ヶ月で 25000 に到達しよう。
- ・USD/JPY は米利上げ打ち止めが視野に入る中、先行き 12 ヶ月で 100 へと下落しよう。
- ・日銀は現在の YCC を 2020 年春頃まで維持するだろう。
- ・FED は 2019 年後半に利上げを小休止する可能性があるだろう。

< #片側HPフィルター #割安なのに過熱寸前 #長期トレンド株価 >

- ・[11月6日付け当レポート](#)ではTOPIXの予想P E Rが2013年以降の最低付近まで低下したことを受けて「割安なのに過熱寸前」という日本株の現状を示した。目下の株価水準は、日銀が金融システムレポートで示している片側HPフィルターを用いた株価トレンド線から大幅に上方乖離しており、バブル期を彷彿とさせる領域に位置している。含み益を抱える投資主体が多く存在するため、その結果として利益確定売りの対象になり易いという指摘であった。
- ・ここで片側HPフィルターで抽出した株価トレンドに目を向けると、その波形が名目GDPに概ね一致していることがわかる。バブル崩壊以降、名目GDPが減少傾向にあった1990年後半～2012年頃まで大半の期間を通じて株価のトレンドがマイナスにあったのは、この間のデフレによる企業収益圧迫がきつかったことを物語っている。しかしながら、2013年以降は名目GDPがプラス基調に転じる下で、株価はそれまでのダウントrendから反転している。
- ・2003-07年にも名目GDPの増加を伴って株価がトレンドを大きく突き抜ける局面があったが、その頃は付加価値の単価とも言うべきGDPデフレーターがマイナス圏にあり、企業収益の下押し圧力が残存していたので、株価上昇は持続性に欠けた。当時は円安によって輸出デフレーターが大幅に上昇した反面、国内需要デフレーターは資源価格高騰によって一時的に押し上げられる場面があったとはいえ、それを除くとゼロ近傍の回復がせいぜいだった。その点、2013年以降の株価上昇はGDPデフレータープラス転化を伴って名目GDPが増加するなどファンダメンタルズの裏付けを伴っており、当時より質的な面で優れている。国内需要デフレーターと輸出デフレーターは振れを伴いつつも、均せばプラス基調にある（※何れも消費税を除いたベース）。
- ・過去数年、日本株は急激な上昇を経験したこともあって、足もとでは不可解なほど割安なバリュエーションで推移しているが、名目GDP、GDPデフレーターが双方ともプラス領域にある以上、長期の株価トレンドが下方屈折するとは考えにくい。明日発表のGDP統計では、ヘッドラインの実質GDPに加え、名目GDP、GDPデフレーターをチェックしたい。



【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株安を受けて大幅安（10：30）。日経平均は22000円を大きく割り込んでいる。

【海外経済指標他】

- ・欧米で主要な経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は下落。通信大手の主力製品に需要の陰りがみられ、同社株が大幅下落。ハイテク株に売りが膨らんだ。WT I 原油は11日続落で59.63ドル（▲0.26ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSDが全面高。USD/JPYはアジア時間午後114を回復したものの、その後は欧米株が下落するなかで水準を切り下げ、結局は113後半で引け。他方、EUR/USDは欧州時間早朝に下落を開始すると、その後もEUR売りが継続、1.12割れを窺う動きとなった。
- ・前日の米債市場は休場。欧州債市場（10年）はドイツ（0.398%、▲0.9bp）、フランス、スペインが概ね横ばい。予算案の提出期限を直前に控えたイタリアは小幅に金利上昇。

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調査研究本部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、第一生命保険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。