

# Market Flash

発表日: 2019年1月15日(火)

## 名目プラス成長が生命線

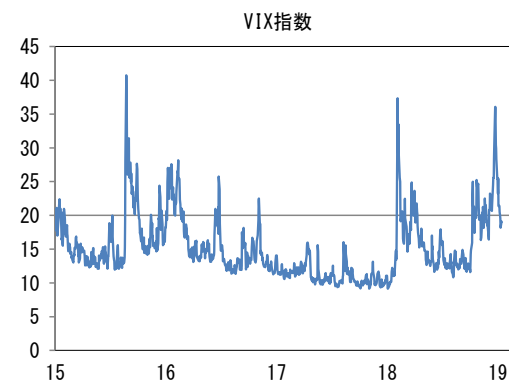
～株価の超長期トレンド～

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)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・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105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年後半に利上げを停止する可能性があるだろう。

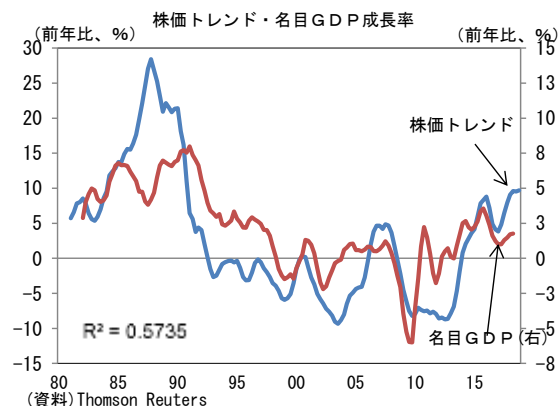
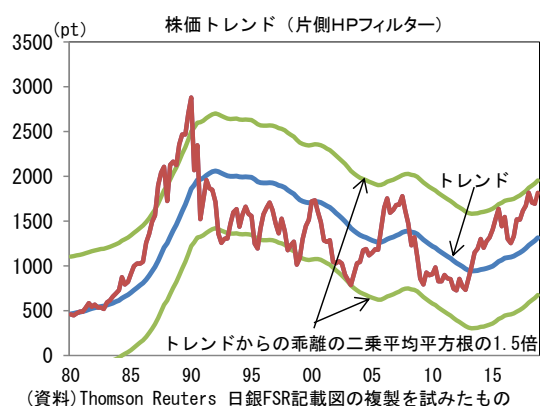
### < #米国市場 #名目GDP #超長期株価トレンド >

- ・14日の米国市場は小幅ながら株価下落、金利横ばい。為替はUSDの強さが中位程度。VIXは19.07へと小幅ながら上昇も節目の20を4営業日連続で下回った。VIXは部分的な逆イールドが発生した12月4日以降、25営業日連続で20を上回っていたが、ここへ来て落ち着きを取り戻した。



- ・2018年11月6日付け当レポートではTOPIXの予想PER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。PERが異例の低水準に切り下がる反面、目下の株価水準は超長期の株価トレンドから大幅に上方乖離している、という2面性を指摘した。過去数年の取引で生じた含み益を抱える投資主体が多く存在するため、PERの水準にかかわらず、売りが膨らみ易いという現状を一部説明できているように思える。
- ・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相当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、株価もそれまでのトレンドから反転している。

- ・2003-07年にも名目GDP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。ただし、当時は付加価値の単価とも言うべきGDPデフレータ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ため、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が大幅に上昇した反面、国内需要デフレータは資源価格高騰による一時的上昇を除くと、ゼロ近傍回復がせいぜいだった。その点、2013年以降はGDPデフレータの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、当時より質的に優れている。国内需要デフレータと輸出デフレータは振れを伴いつつも均せばプラス基調にあり、こうしたマクロ経済の基調的な改善傾向が持続する下では、株価も堅調に推移するとみられる。

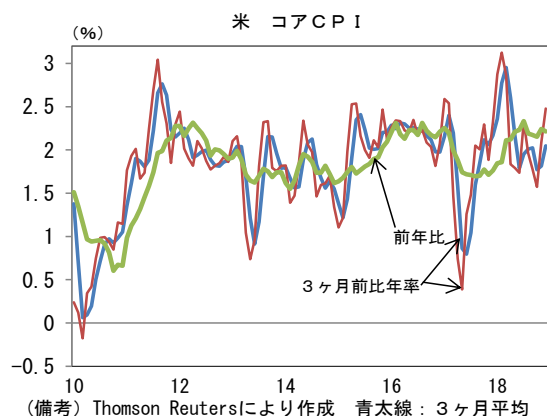


#### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株下落に追随して小安く寄り後、USD/JPY上昇を伴って水準を切り上げ、プラス圏を回復している (10:00)。

#### 【海外経済指標他】

- ・11日発表の米12月コアCPIは前月比+0.2%、前年比+2.2%と市場予想に一致し、季節調整値の3ヶ月前比年率は+2.5%、同3ヶ月平均は+2.0%となった。財物価は関税によって押し上げられているが、基本的には景気拡大が持続する下でインフレ率の基調が上向いている。ここから判断するとFEDが重視するPCEデフレータは前年比2%弱となる見込み。



#### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は小幅ながら続落。S&P500は4日から10日まで5日続伸 (+148.75pt) した後、2日

続落（▲14.03pt）。新規の材料に乏しい中、様子見姿勢が強まった。WT I 原油は50.51<sup>ドル</sup>（▲1.08<sup>ドル</sup>）。

- 前日のG10通貨はUSDの強さが中位程度。最強のJPYが+0.30%、最弱のAUDが▲0.25%と変化率は小幅で動意に乏しい一日。日本が休日だったこともありUSD/JPYは小動きに終始し108前半で一進一退。EUR/USDは1.14後半で一進一退。
- 前日の米10年金利は2.702%（+0.2bp）で引け。新規の材料に乏しいなか、1月4日以降のベアフラット化傾向が小休止。欧州債市場（10年）はドイツ（0.231%、▲0.8bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも小幅に金利低下。

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。

