

Market Flash

発表日: 2019年8月13日(火)

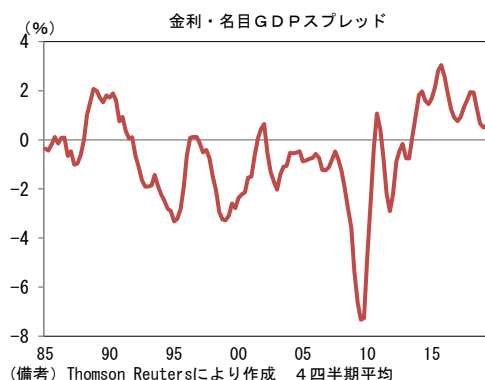
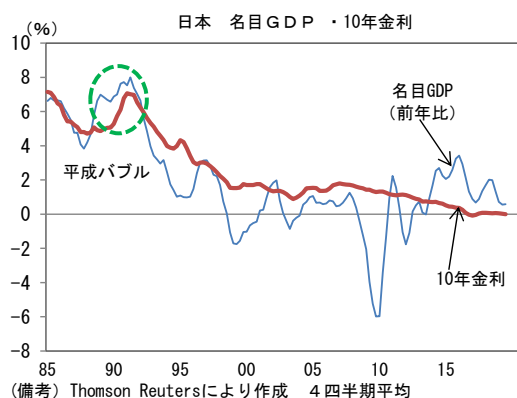
いま復活しつつあるデフレの象徴 ～PBR1倍割れ、名目マイナス成長～

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: 03-5221-4523)

- ・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は米利下げ観測が支配的となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年末まで維持するだろう。
- ・FEDは予防的利下げを実施後、様子見に転じるだろう。

< #名目GDP #PBR #日本株 >

・日本の名目GDP成長率が鈍化傾向にある。前年比伸び率は2019年4-6月期こそ+1.6%と堅調に推移したものの、4四半期平均では+0.6%へと減速している。名目GDP成長率は、2015-17年度に2%近傍の軌道を維持した後、18年入り後は実質GDP成長率が伸び悩む下で、GDPデフレターの減速も加わり、停滞感が強まっている。投資家としては、10月の消費増税、オリンピック景気のピークアウトといった下押し懸念を踏まえ、デフレの象徴的存在である「マイナスの名目GDP成長率」を意識せざるを得ない状況だろう¹。長期金利が0%に張り付く中、投資に有利とされている「名目成長率>長期金利」の関係は辛うじて維持されているが「金利・名目GDPスプレッド²」は2013年以降の最低付近まで低下している。非常に不気味だ。



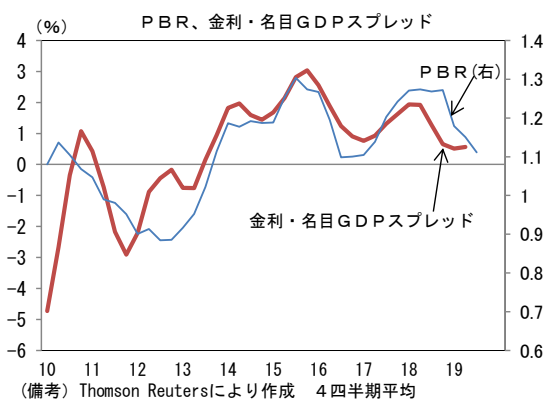
・一般論として「名目成長率>長期金利」の状態は、投資（実物・証券）に有利とされ、また同時に過剰投資を誘発するとも言われている。名目成長率（資産収益率）より低いコストでの資金調

¹ただし消費増税がGDPデフレターを押し上げるため、見た目の名目GDPには上昇圧力がかかる

²金利・名目GDPスプレッド= 名目GDP成長率-10年金利

達が可能であれば、企業は設備投資を積極的に実施し、投資家はレバレッジを効かせ、収益獲得に走ることが正当化されるためだ。実際、1990年頃の日本の資産バブル、2000年代前半のドットコムバブル、2000年代半ばの欧米住宅バブルは、何れもこうした環境の中で発生していた。こうした視点で考えれば、現在の日本は、まだ投資家に“おいしい”と言えるが、名目GDP成長率のマイナス転化が視野に入る状況では、それも疑わしくなる。

- ・そうした不安を映じるように株式市場では、デフレの象徴であるPBR 1倍割れが現実味を帯びている。政策手段として金利が使えた時代、「金利・名目GDPスプレッド」は政策金利の引き下げによって（ある程度）政策的にコントロールが可能であったが、現在のように政策手段が限られている状況では、名目GDP成長率の減速が株価下落（≒PBR低下）に直結してしまう。消費増税、オリンピック景気のピークアウトといった下押し懸念がある下、政府が名目GDP成長率のマイナス転嫁を阻止すべく追加の景気対策に前向きになれば、株式市場も息を吹き返すだろうが、現在のところ具体的な話はない。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は欧米株安に追随して安寄り後、もみ合い（前引け）。

【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。香港、アルゼンチンの政治不透明感が嫌気された。また、それが引き金となって米長短金利差が縮小したことも景気後退懸念を惹起。WT I 原油は54.93ドル（+0.43ドル）。
- ・前日のG10通貨はJPYが小幅に上昇した反面、AUD、NOK、NZDといった資源国通貨が下落。USD/JPYは一時105割れを試す場面もあったが、13日の日本時間は下落幅を埋めている。
- ・前日の米10年金利は1.645%（▲9.9bp）で引け。世界景気の不透明感が強まるなか、米国株下落を横目に金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.592%、▲1.6bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。

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。