

日本株上昇の持続性

経済調査部 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)

四半世紀ぶりの水準

昨年秋以来、日本株の上昇がめざましい。日経平均株価は2万3千円台に突入したが、これは1992年以来となる25年ぶりの水準である。これを受けて、年内には3万円台にまで上昇するという“超強気”の見方まで台頭するなど、株価の上昇を囁す声が増えている。

楽観的な見方が増えている背景には、景気に対する強気の見方と、低金利の継続期待が挙げられる。景気は、2015年から16年にかけて足踏み状態となったが、在庫調整が一巡したとみられる17年に入ってから、世界的に生産活動が活発化、先進国から新興国に至るまで、世界同時景気拡大の様相を強めている。在庫循環に伴う生産拡大局面は、過去の平均から考えれば2年程度は持続するため、今年いっぱいには生産拡大に伴う好景気が持続すると考えられる。株価の変動主因となる企業業績は景気に連動するため、好業績に支えられる形で株価の上昇も続くという見方は理に適っている。

もう一つの株価押し上げ要因となる低金利については、世界的にインフレが落ち着いていることが背景にある。景気拡大が持続して需給が逼迫するに連れ、物価には上昇圧力がかけやすくなるが、少なくとも足元までそれが顕在化している様子はない。原因には、グローバル化による効果などが考えられており、世界的に金利の上昇はごくわずかにとどまっている。金利が低水準にとどまっていること自体が景気拡大の長期化に繋がるうえ、国債など確定利回りが保証される債券の投資対象としての魅力が乏しく、株などのリスク資産の魅力が相対的に高まる。その結果、マネーが株式市場に流入しやすい

環境が続くことになる。

株式投資を行ううえで指針の一つとなるのが、企業業績からみて株価がどのような水準にあるかだ。有名なものに、株価を一株あたり利益で除して算出されるPER(株価収益率)があるが、日経平均採用銘柄の予想PERは15倍台(本稿執筆時点)と、過去の経験からみて割高でも割安でもない“適度”な水準にある。18年度の企業業績がさらに改善するのであれば、その分だけ株価にも上昇余地がある、という判断は間違いではない。

問題は長期トレンド

もっとも、19年には景気が再び減速に転じるのであれば、株価もピークアウトして調整局面に入るのが普通だ。株価が景気(業績)を先取りしていく性質があることを勘案すれば、18年中にはピークアウトする可能性もある。短期で株を売買していくのであれば、1~2年以内には訪れるであろう景気の転換点に目をこらす必要がある。

しかし、より重要なことは日本株が長期的に見て上昇トレンドに入ったかどうか、すなわち完全復活したかどうかだ。1990年のバブル崩壊以降、日本株は下落トレンドが続いた。これが“普通”のように感じるほど下落トレンドは長期間にわたったが、それは決して普通のことではない。経済規模が拡大していけば、資産規模も拡大基調を辿っていくはずであり、それは欧米のような成熟した国でも当てはまる。日本では、デフレによって経済規模が縮小していたからこそ株の下落トレンドが続いたわけであり、デフレから脱却して人口減少を生産性の向上でカバーできるのであれば、経済規模の拡大とともに株価も長期上昇トレンドを維持できるはずだ。