

## 今年の年始恒例株価予測の特徴

2012年1月24日

アセットマネジメント部

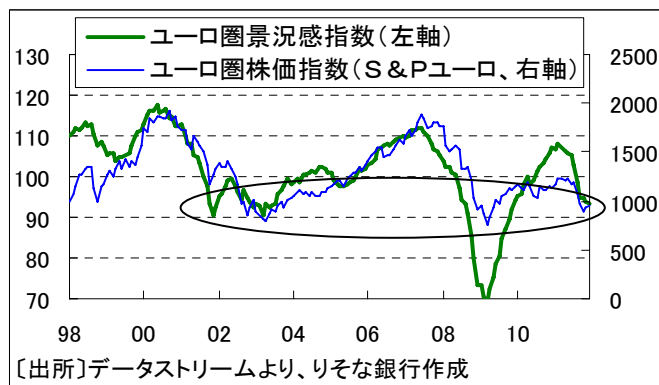
チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

今年の日本株の株価予測には顕著な特徴がある。日経新聞1月3日に掲載された実業界を代表する大企業20社の経営者の株価予測は、ほぼ全員が底値は2、3月、高値は11、12月に集中した。そして補足コメントから判断する限り、2、3月に欧州財政危機が深刻化、しかし、その後は新興国経済や復興需要による景気回復を背景に株価も底打ちする、と予測している。一方、日経ヴェリタス1月1日号が取上げた金融市場関係者の株価予測では、1月を底値に年央から年末にかけて日本株の上昇を観る向きが少なくない。この違いは、欧州財政危機の本質をどう観るかに起因すると考えられる。金融市場関係者は、危機の本質は金融市場参加者のコンフィデンスの危機（PER低下など）と捉えており、ECBの3年物オペなどでコンフィデンスが回復すれば株価は上昇する、と観ている。一方、企業経営者は実物経済の危機と観ているため、景気が底打ちして回復に向かわなければ株価も底打ちしないと観ているようだ。このように所属業種のバックグラウンドを反映する形で見方が割れている。

危機の本質が異なれば、必要な危機対応策もおのずと異なる。金融市場参加者のコンフィデンスの危機であれば、必要なのは中央銀行の最後の貸手機能など金融市場の安定化策で、即効性があるだろう。一方、実物経済の危機であれば、必要なのは景気対策や成長戦略だ。但し、財政再建の最中で、しかも、金融緩和の余地も限定的なので、難しい政策対応となるだろう。無論、将来の事には不確実性が伴うので、危機の本質を完全に色分けするのに難しく、解決策もどちらかにウエイトが偏ることはあるだろう。

ギリシャの財政危機が深刻化し続けた原因は、危機の本質を見誤った事実にある。当局は2010年の最初のギリシャ救済以来、一時的な資金不足を意味する流動性危機という認識で資金繰り支援を続けた。しかも、当初は罰則的な意味合いを持つ高金利での資金繰り支援だった。だが実際には、返済不能を意味するソルベンシー危機だったため危機は一段と深刻化、2011年秋になってやっと債務再編を伴う危機対応が検討されるに至った。

右図で欧州の株価と経済情勢を比較すると、株価は2008年のリーマンショック並みの危機を既に織り込んでいると言える。この状況は日本株にも当てはまる。米欧の景気ギャップが広がるなど欧州財政危機の影響度はやや低下してはいるが、欧州財政危機の本質と正しい対応策を見据えることは大切だろう。 以上



- ・本資料に示された意見等につきましては、特に断りのない限り、個人の見解を示すものです。発表者の所属しているりそな銀行の見解とは異なることがあります。
- ・本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、弊社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- ・本資料は、情報提供のみを目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・投資等に関わる最終的な決定は、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。なお、本資料は、作成日において入手可能な情報等に基づいて作成したものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、内容が変更となる場合もございます。
- ・本資料に関わる一切の権利は、りそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断り致します。