

日本株の夏枯れ相場の背後に5つの漠たる不安

2017年8月7日

りそな銀行 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

米国、ドイツ、フィリピン、インドなど世界中で株価が史上最高値圏で推移する中、日本株の出遅れが顕著となっている。株価が下がれば日銀が買い出動するため下値は堅いものの、約2カ月に亘り狭いレンジ内での推移を続けている。典型的な夏枯れ相場の商状だ。しかも、企業業績は好調でバリュエーションには割安感があるなど日本株だけが世界の上昇相場に追随できない明確な理由が見当たらない。

明確な理由がない相場は往々にして恐ろしい。というのも、後から振り返れば、何らかの小さな兆候が、いつの間にか相場の方向性を決定づける要因になる場合が多いからだ。リーマンショックの前の小さな兆候は、その2年ほど前のサブプライム住宅ローンの証券化商品に投資した海外の投信の解約停止だった。現時点で敢えて小さな兆候を探るなら、5点ほどあるのではないか。

第一は景気見通しだ。政府は政労使会議での賃上げ要請から掌を返し残業時間を削減させることに躍起になっている。結果として3月以降の賃金は伸び率が鈍っている。これが経済の好循環の観点で正しいかどうかだ。生産性を上昇させれば賃金を据え置いても労働時間は自ずと減少する。原因と結果を取り違えると、皺寄せは経営の現場に及ぶ。結果的に経済の好循環が阻害される可能性が高い。

第二は政治不安だ。安倍政権の支持率は、内閣改造を経ても極めて限定的な回復にとどまっている。これまで経済最優先と安倍総理のライフワークとされている右派的な政策を交互に優先してきた安倍政権だが、国民が切望する経済最優先に再び舵を斬れるかどうか、微妙な局面に差し掛かっている。

第三は株式のセクターだ。上昇相場には先導するセクターが通常はある。株価は史上最高値圏にある多くの国では、それはITセクターだ。しかし、日本株市場にはここに弱点がある。この背景には、次の成長戦略の芳しくない進捗状況もある。

第四が成長戦略だ。総供給が総需要を超過するデフレギャップがある状況とそれが完全雇用の達成で消失した状況では、成長戦略の優先順位は全く異なるものになる。この切り替えができるかどうかだが、官製の酒類の値上げなど逆行する例が目立つ。また、外国人投資家が成長戦略に関心を失った背景として、エコノミスト誌が賞賛した2014年の成長戦略のKPIの不振、更に言えば、一億総活躍、働き方改革、プレミアムフライデー、こども保険、人づくり革命など、英訳できない政策のオンパレードがある。

第五は地政学的リスクや米国がドル安を志向するリスクだ。但し、世界のほとんどの国で株価が史上最高値圏にある中、日本株の上値が重い原因としてはマイナーな理由にしかならないだろう。

最後になるが、ものは考えようだ。漠たる不安が解消された暁には、日本株が世界の株価と同様に上昇トレンドに回帰すると期待できるのではないか。そのきっかけについて、やはり小さな兆候を観ておくのが得策だろう。局面変化の兆しが見えたら、またこのレポートの続編として取り上げたい。

以上

- ・本資料は、お客様への情報提供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。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- ・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します。