

## 日経平均株価 40,000 円説とその実現性

2017年11月28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

海外で日経平均株価 40,000 円説が出始めている。理屈の上では 15%増益を 4 年続ければ複利計算で約 75%となり、足元の株価約 23,000 円  $\times 1.75^4 = 40,000$  円となる。つまり 15%増益を 4 年続ければ PER を一定としても日経平均株価は 40,000 円を超え 1989 年のバブル期の高値を更新する。15%増益は、安倍政権発足後の GDP 成長率の実績が 1.4%なので、将来が過去の延長で、世界の景気拡大が続けば無理ではない。

問題は、国内要因に起因する成長の限界に突き当たることで、1.4%の経済成長が続けられなくなる可能性があることだ。日本の潜在成長率は 0.5-1.0%とする推計が多い。IMF は 0.8%、内閣府は前次次第で 0.5-1.0%だ。だが現実に安倍政権の発足以降、潜在成長率を上回る 1.4%もの高成長が約 5 年も続いた。これは、失業状態にあった余剰労働者が存在したことと女性の活躍など労働参加率が上昇したことが原因だ。就業者数で見ると、安倍政権が発足した 2012 年 12 月は 6,263 万人、直近の 2017 年 9 月は 6,550 万人と年間 0.95%増加した。同期間に労働参加率は 58.9%から 60.8%まで上昇した。

経済成長率は生産性上昇率と労働投入量の増加率に分けられる。計算式で示すと、経済成長率 = 生産性上昇率 + 労働投入量増加率となる。安倍政権発足以降の数値を概算で当てはめると、実績の経済成長率 1.4% = 生産性上昇率 0.5% + 労働投入量増加率 0.9%、という事になる。

しかし、足元の雇用は失業率が 2.8%まで低下しほぼ完全雇用の状態にある。このタイミングで残業時間上限規制強化、賃上げを受けパートタイム労働者の労働時間削減要求などから、経営の現場では悲鳴が上がり始めている。この意味するところは、もはや労働投入量の増加は見込めないという事だ。つまり、実績の成長率 1.4%のうち、0.9%が消滅する可能性が高い。となれば、1.4%の成長を達成するには、労働生産性を 0.5%から 1.4%まで高めなければならないという事になる。尚、年金の支給開始年齢の引き上げや定年延長を実施すれば労働力の増加が可能だが、現実的にはわずか 4 年間では難しく、中長期の課題と位置付けられる。

生産性上昇率 1.4%は極めて高い水準だ。先進国では恐らく最も高い水準だろう。英国で 18 世紀に始まった産業革命は、約 100 年間かけて生産性を約 1%引き上げたと思われている。わずか数年で産業革命に匹敵する変革を日本経済が成しうるかどうかだが、そのために何をすべきか。実は答は既に出ている。元々アベノミクス 3 本の矢の 1 つとされていた成長戦略だ。残念ながらこれまでの成長戦略の進捗は遅れており、投資家の注目度は低くマスコミでもほとんど取り上げられることはない。

結論だが、日経平均 40,000 円のハードルは高い。しかし、やるべきことは明白だ。また、2020 年には米国大統領選挙、東京オリンピック、中国の所得倍增計画の達成期限など節目が重なる。着実に成長戦略を進めることで 1.4%成長と 15%増益を 4 年間維持し、日経平均株価の最高値更新に期待したい。

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下さい。
- ・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。