

株式時価総額、名目 GDP 比で上振れ余地

海外売上急増、流動性拡大、世界の経済成長と株高

2017/10/27

日本株は名目 GDP 比の株式時価総額で上振れ余力が残されている。米著名投資家ウォーレン・バフェット氏考案の「バフェット指数（指標）」では4-6月に日本の名目 GDP が 542 兆円となる一方、東証時価総額は 657 兆円前後となってきたことで 120% を突破してきた。健全性の節目である 100% は突破してきたが、日本のバブル期ピークは 140%、現在の米国株は 150% 前後であるほか、過去比での海外売上急増、国内外での資金供給量増大、新興国を含めた世界の経済成長とグローバルな株式時価総額の肥大化が上方乖離を正当化させる。

米国企業の海外売上急増、GDP 比の株高正当化

「自動車関連の生産では、主力の北米で SUV（スポーツタイプ多目的車）が好調に推移している」、「液晶は北米や中国で 4K テレビの需要が増加している」、「電気自動車市場の広がりに伴い、リチウムイオン電池の部材原料の生産がフル稼働となっている」、「米国向けの受注増により、半導体製造装置の生産量が増加傾向にあるほか、フラットパネルディスプレイ製造装置についても、中国向けの中小型パネル装置などで高水準の生産を維持している」――。

財務省は 24 日、全国財務局長会議を開き、全国の総括判断をこれまでの「緩やかに回復している」から「回復している」に引き上げた。その中で海外の需要に関しては、こうした前向きな情勢報告が目立っている。

日本株は外需依存度が高く、最近では 10 日の IMF による世界経済見通しの上方修正が記録的な連騰の一因となってきた。一方で過熱警戒感も高まっており、株価水準の健全性を示す「名目 GDP に対する株式時価総額」の比率が 120% を突破している。最近では 2015 年 4-6 月末前後に 110% を超えてきた局面で日本株は下落転換入りとなったほか、2007 年も 106% 超えから日本株は天井をつけており、経済ファンダメンタルズ見合いでの割高さやバブル過熱が注視されつつある。

もっとも 1989 年前後の日本株バブルでは、同指数が 140% 方向にまでオーバーシュートした実績を持つ。現在の米国株は 150% となっており、まだ本格的な株高バブル警戒は尚早となっている。しかも現在の米国株は 150% 超えでも株高が正当化される理由の一つに、「米国企業のグローバル化」がある。

米国の優良企業は海外売上比率が上昇傾向にあり、アップルは 65% 前後に及んできた。長期の連続増配実績を誇る「配当貴族株指数」構成銘柄でも P&G、3M、マクドナルド、エクソン・モービルといった安

定成長企業で 60% 前後を突破している。米国 1 国の名目 GDP 総額に対し、単なる米国籍にとどまらない多国籍企業を含めた株式時価総額との相対比較は形骸化してきた。

日本の上場企業も海外移転の拡大を含めて、海外売上の比率が上昇傾向にある。日本貿易振興機構（ジェトロ）の「ジェトロ世界貿易投資報告 2017 年版」によると、2016 年度の日本企業の海外売上高比率は 56.5% となり、前年の 58.3% に続いて過去最高を維持した。2000 年度の 28.6% から倍増となっているほか、前回の株高局面である 2007 年度の 39.2% などから大きく上昇している。日本企業による国外での稼ぎ急増を受けて、「日本 1 国の名目 GDP」よりも「世界全体の GDP 総計」との相対見合いで、現在の日本株の時価総額が正当化される環境になってきた。

日本企業の海外現地法人に限っても、金額ベースで売上高が急増傾向にある。経済産業省の「海外現地法人調査」によると、売上高実績の全業種合計は今年 4-6 月に 31 兆 7559 億円と過去最高額を更新した（昨年同期は 29 兆 1414 億円）。統計が始まった 1996 年の 7.9 兆円からは、+24 兆円近い急増となっている。

日本企業の海外売上拡大で世界経済も成長

海外売上依存度が拡大する日本株の「対世界 GDP 比」でいえば、IMF による 10 月の最新世界経済見通しで世界全体の名目 GDP は 79.28 兆ドルと推計されている。リーマン・ショック直後である 2009 年の 60.28 兆ドルをボトムとして、同年からは +31.5% の大幅増加となってきた。日本のバブル崩壊直後の 1990 年は 23.42 兆ドルであり、3.4 倍もの拡大となっている。

現在の米国株の時価総額が「米国 1 国の名目 GDP 比で 150%」という高水準で正当化されているのと同様、日本株の時価総額も「バブル期に比べての世界経済の拡大と日本企業の海外売上高の増加」が、バブル過熱の懸念を当座は抑制させる。

しかも IMF の経済見通しでは、世界経済の名目 GDP は 5 年後の 2022 年にかけて 103 兆ドルに増加すると予測されている。とくに「新興国＋発展途上国」の伸び率が大きく、2017 年予測の 31.30 兆ドルから 2022 年には 45.27 兆ドルと +44% の増加となる見込みだ。2022 年には G7 総計を上回ると推計されており、新興国の売上比率が高まっている日本企業には、持続的な収益拡大でのプラス要因となっていく。同時に米国の保護主義や欧州の政治リスクな

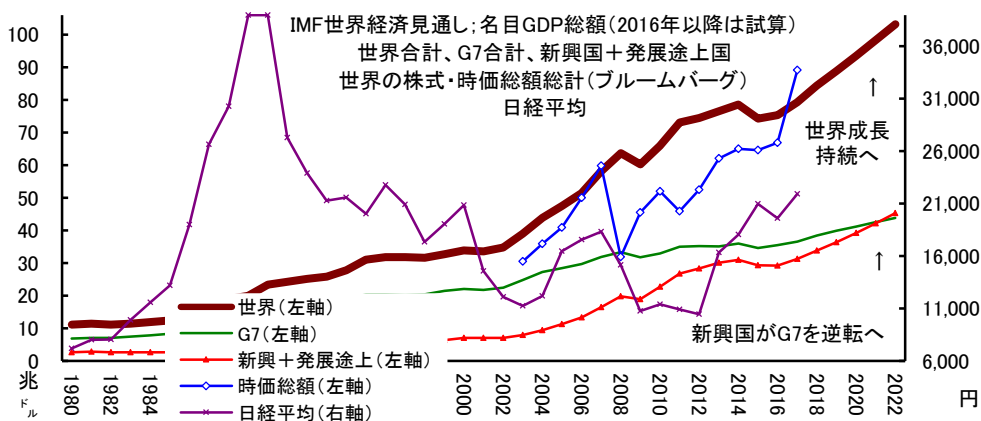
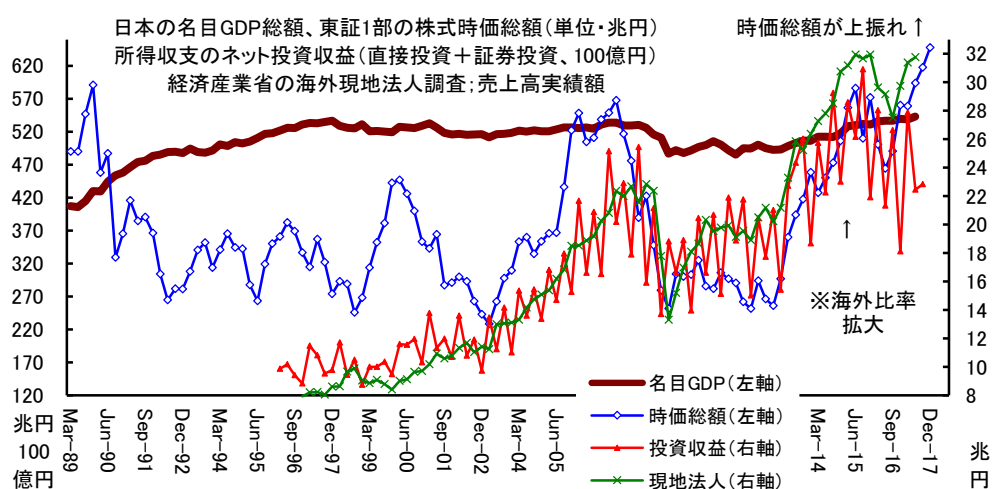
どに対するリスク緩衝のバッファーにもなりやすい。

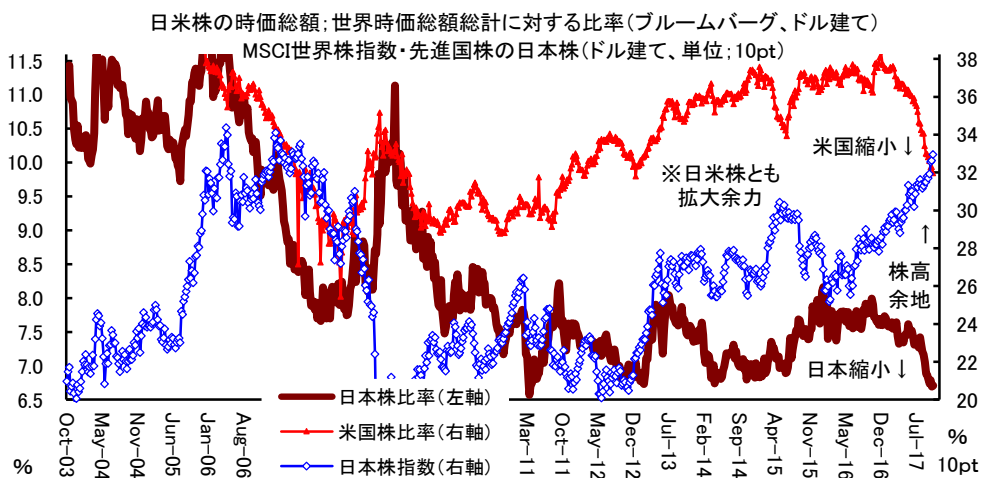
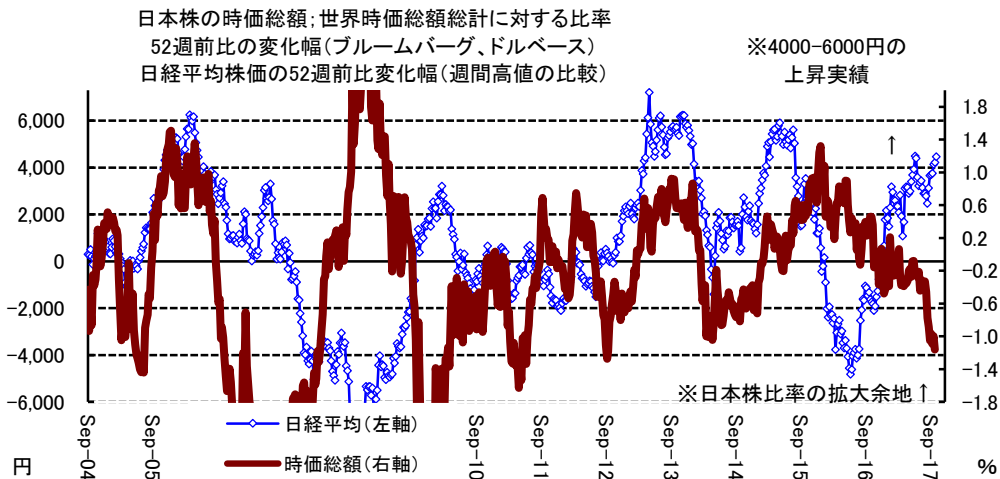
また、現在はバブル期を含めて過去に比べて、国内では日銀の資金供給量が未曾有の高水準にあり、グローバルでも世界的な金融緩和を受けた流動性が流布されている。最新9月中における日銀マネタリーベースの平均残高は前年比+15.6%増の471兆1205億円となり、改めて過去最高を更新してきた。前回の株高局面である2007年は87-88兆円、バブル期の1989年には30-35兆円にとどまっている。

マネタリーベースの残高は直接的に株式時価総額とは関係がないものの、過剰流動性マネーの膨張が過去との比較で「名目GDP比での日本株時価総額の上振れ」を支援する潜在余地を秘めている。日銀による質的・量的緩和が始動したあとは、2013年から2015年にかけて、マネタリーベースの残高

に対して株式総額が+200兆円から+300兆円の上振れが定着する場面も観測された。

現在の日本株は過熱感が意識されているが、世界株総計の時価総額に対する日本株の時価総額は2012年以降の下限ゾーンで低位抑制されている。ブルームバーグ算出のドルベースでは10月24日に6.70%となり、8月13日の7.42%を直近最高とした低下が維持されたままだ。最近では2014年5月以来の低水準となっているが、アベノミクス相場が始動する直前の最低が6.72%（2012年10月）であるほか、2012年以降は6.7%方向が下限となっている。過去には日本株時価総額の対世界比率が大きく低下する場面で、対日株式投資では買い越しモメンタムが拡大した実績を有している。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。