

緩和長期化で内需「高配当株」再脚光 通商摩擦に耐性、脱デフレ宣言まで実質金利低下

株式会社ジャパネコノミックスパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/7/27

日銀による金融機関配慮の緩和微修正観測を受けて、改めて基本的な低金利長期化の見通しが高まってきた。日本株市場では通商摩擦や中国リスクへの抵抗力も踏まえて、内需の高配当株が再着目される。政治面では安倍晋三首相・自民党総裁の3選観測が高まるなか、菅義偉官房長官は24日に「デフレ脱却宣言ができるよう、アベノミクスをさらに自信を持って推し進めたい」と明言した。脱デフレ宣言までは日銀の超低金利政策がクギ付けされ、デフレ改善努力継続との二重効果で実質金利は低下圧力が長期化していく。

波紋呼ぶ現段階での菅長官「脱デフレ宣言」意欲

「官房長官に就任してから5年半が経過した現在もなお、『デフレ脱却宣言』に固執するとは、平成デフレの完全終結に対する菅氏の執念は並大抵ではない」――。

内閣官房の経済担当者は、24日の菅氏発言に関してこのような解説を行う。菅氏は都内での講演で雇用情勢など経済指標の改善を踏まえ、「デフレ脱却宣言ができるよう、アベノミクスをさらに自信を持って推し進めたい」と今さらながらの発言を行ったが、「政治の師と仰ぐ故・梶山静六元官房長官の無念を晴らそうという、愚直な使命感と信念に揺らぎはない」（同）と見られている。

菅氏は1996年の衆院議員初当選時から梶山氏に師事したが、新人時代から「政治家は国民の食いぶちをつくるのが仕事」と徹底教育されたという。その梶山氏は1996-1997年の橋本政権時に官房長官を務めたが、消費税増税や不良債権問題などによるデフレ・ショックの初期判断に失敗。官房長官を退任したあとは強い自責の念を踏まえ、「金融システム危機の抜本解決とデフレ・スパイラル入りの阻止」を強く唱えた。1998年には所属していた最大派閥・小渕派（当時）を脱会して自民党総裁選に強行出馬し、小渕恵三候補の前に討ち死に的な敗北を喫したこともある。

その後、梶山氏の憂国懸念通りに、日本では1999年前後から複合デフレが長期深刻化してきた。菅氏は梶山氏の遺訓に沿う形で、若年層を含めた国民の「日本国内での食いぶちをつくる」ために、引き続きデフレ完全脱却まで安倍政権を支えるという見方が強い。

その菅氏は21日、ブルームバーグとのインタビューで、日本経済は日銀による金融緩和を柱としたアベノミクスにより、「デフレではないという状況までようやくこぎつけた」と指摘。その上で日銀の黒田

東彦総裁を「全面的に信頼している」と述べ、金融政策の具体的な手法を委ねつつも、今後の対応を「しっかり見守っていきたい」と発言している。

一方の日銀については、30-31日の政策会合に向けて、金融機関配慮の緩和微修正協議が注目を集めている。しかし、菅氏による脱デフレへの迫力ある執念以前の問題として、「あくまでも異次元緩和を長期可能にさせるための副作用軽減策」がテーマであり、しかも今月会合はその協議開始にとどまる可能性が高い。

ちなみに現状段階での緩和ファインチューニングの微修正策としては、1) 長期金利水準目標の柔軟な幅拡大や金利上限の引き上げ、2) 10年債金利の一定の上昇是認と5年債金利の管理強化、3) 金融機関の日銀当座預金で付利(0.1%)の対象となる基礎残高の大幅な増額(2015年実績ベースから2017年実績ベースへの変更など)、4) 短期債のマイナス金利深堀りによる長短金利差の利ざや拡大――などが取り沙汰されている。

緩和マネーの間接的な配当溢出、長期化の公算

いずれも短期的には円高・株安を招くリスクがある反面、長期的には物価見通しの下方修正などで、基本的な超低金利政策自体は長期化される公算となってきた。日本株市場では通商摩擦懸念や中国リスクなどへの抵抗力も踏まえて、改めて「内需関連の高配当株」が物色対象として着目されやすい。

すでに東証の業種別株価指数では、25日までの直近1カ月間におけるリターンの上昇率ランキングとして、1位の石油・石炭製品のあとには、2位から4位まで銀行業、電気・ガス業、情報・通信業、医薬品という高配当企業の多いセクターが上位を独占している。日本株の指数でも、直近1カ月間ではTOPIXコア30が+2.44%、TOPIXラージ70が+2.38%などとなり、TOPIX総合の+1.46%や日経平均の+1.24%を上回ってきた。長期の安定配当で実績のある内需企業が多い指数が、アウトパフォームとなっている。

テクニカル面では電気・ガス業指数が、重要な上限ラインである月足・一目均衡表の雲上限を上抜け突破してきた。2016年1月以来の上抜け回帰となりつつある。2001年以降の過去実績として、雲上限という重要抵抗線が上抜け突破されたあとには、慣性的な勢いのまま上昇がオーバーシュートするパターンが観測されてきた。

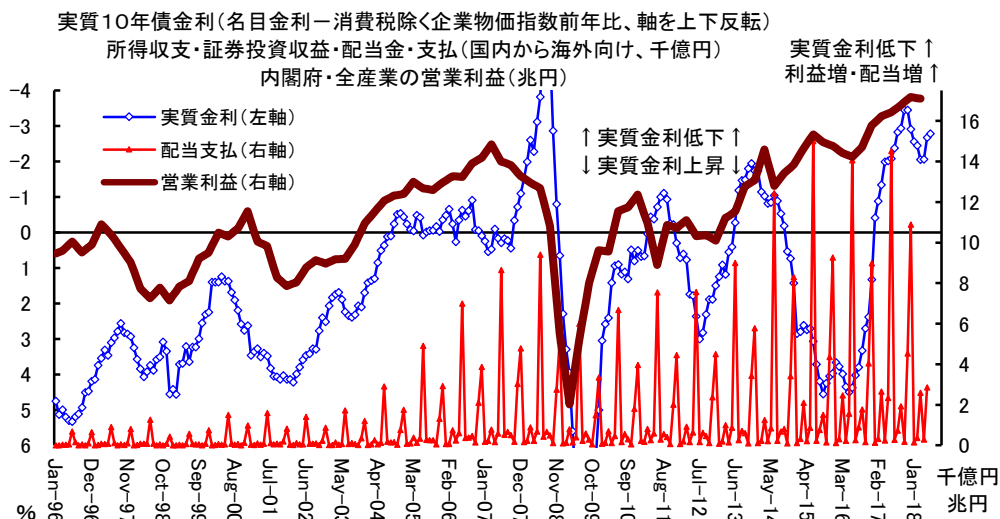
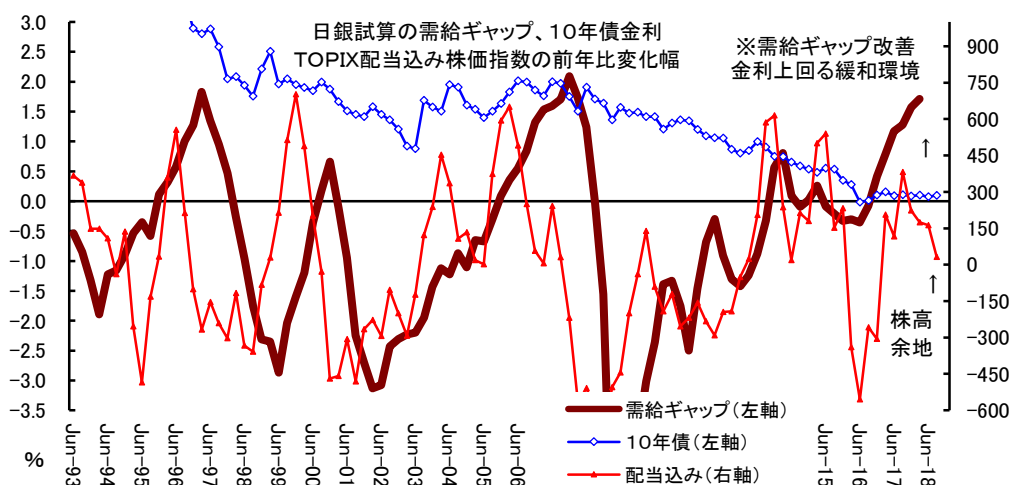
しかも日本の政治面では安倍首相・自民党総裁による9月3選観測が高まるなか、来年4月の統一地

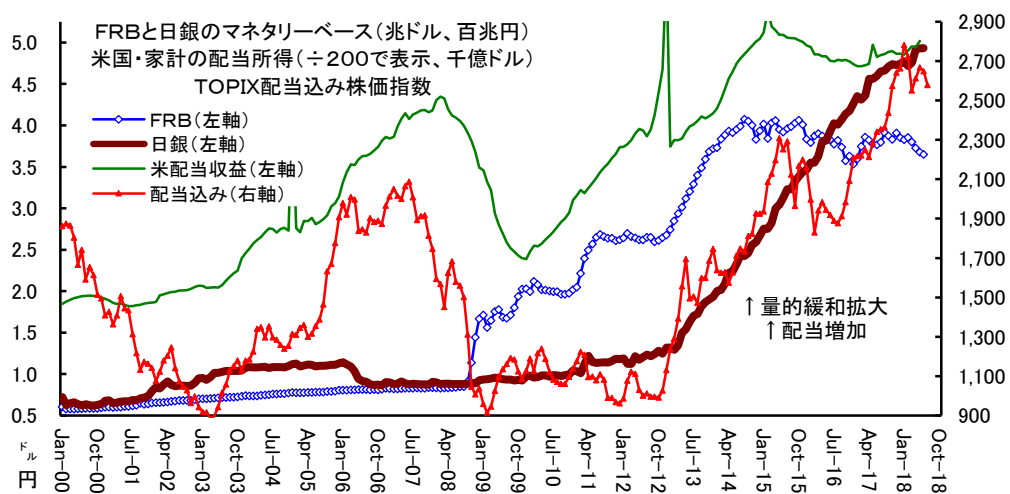
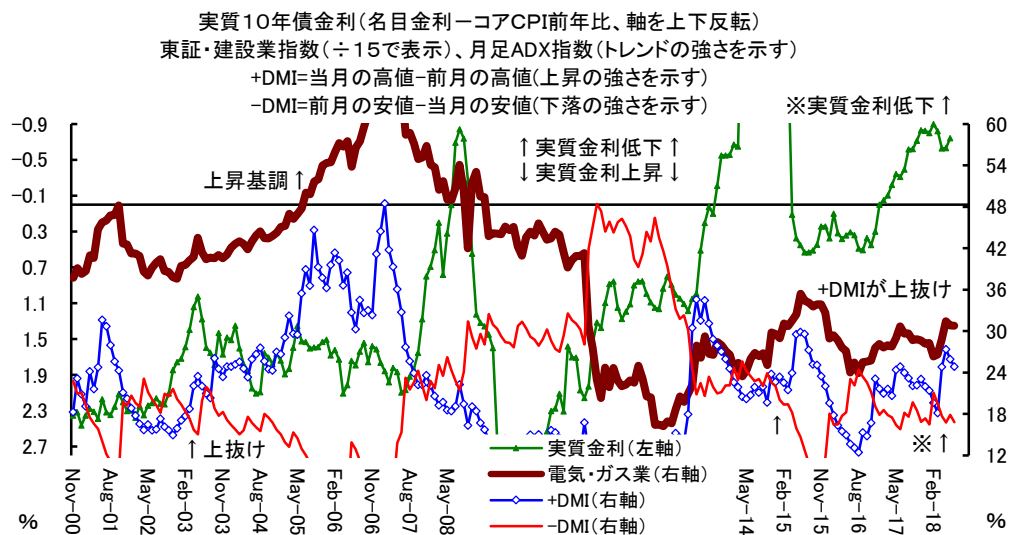
方選と7月の参院選、10月予定の消費税増税が重要テーマへと移行しつつある。安倍首相は政治的悲願とする憲法改正の前段階として、「デフレ脱却宣言での経済成果アピールと国民の改憲理解取り付け」(前出の官房筋)を目論んでおり、改めて政府・日銀による脱デフレ努力が強化されやすい。一方で物価2%の厳密な目標の達成はともかく、政府・日銀によるデフレ脱却宣言までは日銀の超低金利政策はクギ付けされ、物価改善努力との二重効果で日本の実質金利は低下圧力が長期化していく。

2009年以降の米国の場合、量的緩和による余剰マネーの放散と低金利の長期化が、企業による継続的な自社株買いの増加、株高による資産効果と内需拡大、内需拡大による企業収益の改善と配当増加、雇用拡大による労働者(個人)年金の株式流入拡大、

低金利嫌気と株式配当期待による長期運用マネーの株式シフト、長期運用マネーの継続的な株式流入による株価の安定化(短期売却の抑制)、家計などの配当収入増加と株高による資産効果、年金運用の成績改善による将来不安抑制、持続的な内需拡大と企業収益の打たれ強さ——という好スパイラルの株高ループが、2009年から2018年半ば過ぎの現在に至るまで長期定着している。

先行き反動リスクは累増されているが、日本では日銀の低金利長期化と漸進的な貿易戦争・中国懸念・円高などの複合リスクに対する企業・家計の心理的な打たれ強さ増強(臆病心理の減退)などといまって、運行追隨的な株高・配当増加の好循環余力と株高の長寿化、緩和マネーの間接的な株式配当への溢出持続が注目されよう。





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。