

相対的出遅れ感に外国人の日本買い 安泰 10 月相場、関税発動も米物価上昇限定

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

2018/10/3

米経済「一人勝ち」に世界投資マネーが吸い寄せられ史上最高値圏に屹立する米国株が世界の時価総額 4 割超を占めるに至り、年金基金や生保など海外長期投資家が相対的に出遅れ感のある日本株を再評価し、「消去法」的な買いに傾斜しつつあり日本株「10 月相場」は短期過熱調整リスクを孕むも引き続き上昇トレンド継続が期待される。

海外利益 3300 億ドル還流 1240 億の自社株買い

元 USTR 高官の NY 金融筋は「サプライチェーン見直しは時間とコストを要するから、否応なく米中報復関税への即効性のある対応は価格転嫁となるから物価上昇圧力が懸念される」と打ち明ける。

確かに、米消費者物価は 6 月に前年同月比 2.9% の上昇へと 6 年 4 ヶ月ぶりの高水準の伸びへ駆け上がり、その後も米景気の好調を受け 2% 台後半、3% 近くで高止まりしている。

そうしたインフレ圧力増大モードにあって、関税の報復合戦による米中「貿易戦争」が激化していけば当然、企業の価格転嫁による物価上昇圧力が懸念される。すでに、中国では輸入自動車等に価格転嫁の動きが顕在化している。9 月 25 日に米中貿易戦争などを理由に 18 年 12 月通期業績予想を下方修正した独 BMW や独ダイムラーは米国生産の SUV を数%値上げした。

だが、労働省が 9 月 13 日に発表した米 8 月 CPI は前年比 2.7% と伸び率が前月比 0.2pt 低下、しかも事前予想の 2.8% をやや下回った。さらに、エネルギー・食品除くコア CPI も 2.2% と伸び率が前月比 0.2pt 低下、物価上昇圧力が未だ顕在化しないまま米 FRB に向いて利上げを急ぐ気配が窺えない。

むしろ、米国が特に消費財が多く含まれる第 3 弾 2000 億ドル、中国 600 億ドルの追加関税がそれぞれ発動されたのは 9 月 24 日であり、価格転嫁が物価上昇圧力となって顕在化するには暫し時間を要しよう。

しかも、当初の税率が 10% だから価格転嫁による物価上昇への波及はなお後ずれる可能性が高い。何より、物価上昇が抑制され FRB 利上げ加速なき長期金利の上昇一服が期待される。事実、パウエル議長は「過去 2 回の景気後退は金融余剰によって引き起こされた」とし、リーマンショック時を凌駕する企業債務、過去最高水準に膨れ上がる企業の支払い利息に配慮した発言を繰り返す。

一方、米経済の好調を示す指標には枚挙に暇がない。米鉱工業生産は +0.4% と事前予想 (+0.3%) 比で上振れ、何より 9 月ミシガン大学消費者信頼感指

数が 100.8 と 8 月の 96.2 や事前予想の 96.6 を大幅に上回り 2004 年以降で 2 番目に高い数字となった。

何より、アニマルスピリットを象徴する全米独立事業者連盟 (NFBI) 8 月中小企業楽観度指数は 108.8 と史上最高水準を記録した。8 月小売り売上高は市場予想を下回ったが、7 月の数値は上方修正される等、依然として米経済は絶好調にあり、米国株「10 月相場」は依然として安泰視される所以である。

かかる米経済の好調を裏付ける経済指標が、関税報復合戦による米中「貿易戦争」や一部新興国市場の急落などの懸念を希薄化させ米資本市場に傷跡を残すことが避けられた。しかも、米企業の海外留保利益の米国還流資金が米国株を下支える構図に著変はない。

「2018 年に米国還流が予想される 4000-5000 億ドル規模のうち、すでに 3300 億ドルが還流したが、うち 1240 億ドルが自社株買い、1330 億ドルが債務返済、わずか 130 億ドルが設備投資に投じられた」(米バロンズ誌)。

もっとも、こうした米国株押し上げ要因はフィナンシャル・エンジニアリングによるもので、そうであれば未だ 2 回の利上げしか織り込んでいない FF 金利先物は不安要因である。米 FRB は 12 月利上げに加え、2019 年 3 回利上げで累計 1.0% (0.25×4 回) 1.0% 利上げを公表しているからだ。

「世界の中央銀行は月間 5000 億ドル (約 4.5 兆円) を国際金融システムに注ぎ込んできたが、来年早々にも蛇口を締めはじめる」(調査会社マクロメイブンス) ー。

各国中銀のバランスシート拡大と軌を一にして上昇してきた米国株 (S&P500 指数) だけに、来年以降の中銀バランスシート縮小の影響が懸念される。

海外の長期投資家が「出遅れ」日本株選好

一方、ある国際金融筋は「年金基金や生保等の海外の長期投資家は利上げ継続により実質金利プラス化で割高感が強まる米国株から流動性が厚く出遅れ感のある日本株選好へと軸足を移す」と打ち明ける。

「オクトーバーコンプレックス」を吹き飛ばすように「10 月相場」入り 1 日の日経平均株価は続伸、1 月 23 日の年初来高値 (2 万 4124 円) や先週末の取引時間中高値 (2 万 4286 円) を上回り一時上げ幅は 180 円を超え 27 年ぶり高値示現、名実ともにバブル崩壊後の高値を更新した。

日経平均は 9 月 26 日迄の 8 連騰 1400 円強上げており短期的な過熱感から利益確定売りが想定されるが、「年金基金などの海外長期投資家の日本株選好は

未だ始まったばかりだ」(同国際金融筋)とされる。

事実、海外長期投資家の足元の日本株ポートフォリオは、2013年アベノミクスが始まる前の8-9%の「アンダーウェイト」という驚くほど低水準に据え置かれているという。好調を維持する米経済にあって米国株は高値圏での推移が続くだろうが、FRBの利上げ継続によりマイナス実質金利が早晚プラス化が懸念され割高感に覆われている。

「すでに米国株に割高感が醸成され、新興市場株式だけでは受け皿となり得ず、2019年の投資戦略は消去法で日本株選好ということになる」(国際金融筋)というのだ。実際、2013年以降のPER(株価収益率)平均と比べ日本株は依然として割安感に覆われており、しかも2万4000円台は約27年ぶり高値圏であり、投資家の売り圧力が少ないゾーンでもある。

一方、日本株の上昇に不可欠な円安基調の追い風が吹き始め、災害復旧の大型補正予算も期待される等日本株に政策支援の上昇余地が大きいという。

日銀が1日発表した9月日銀短観で、大企業製造業の業況判断指数(DI)が前回6月調査から2pt悪化の+19と3期連続で悪化した。貿易戦争で輸出に懸念が出ている他、原材料高や自然災害が逆風になった。2012年から続く景気回復の持続力への不安台頭を明示した。

ある政府高官は「西日本豪雨災害、台風による強風・高潮被害、北海道胆振東部地震と6月から9月にかけて来曾有の災害が日本列島を襲い、これが消費に大打撃を与えており、安倍首相は、霞が関に政策を総動員するよう号令をかける見込み」と打ち明

ける。

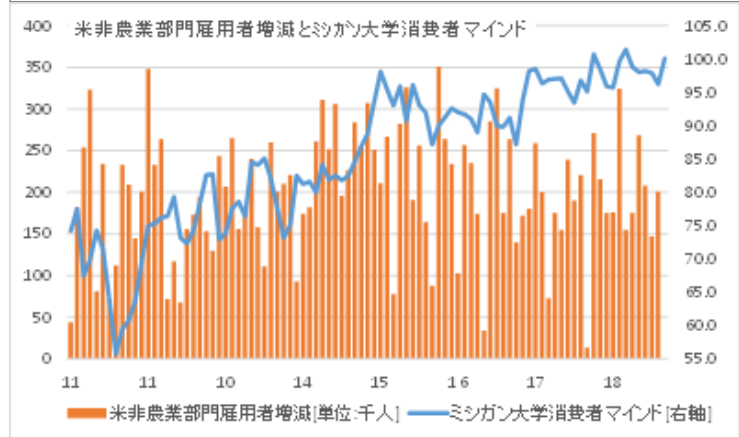
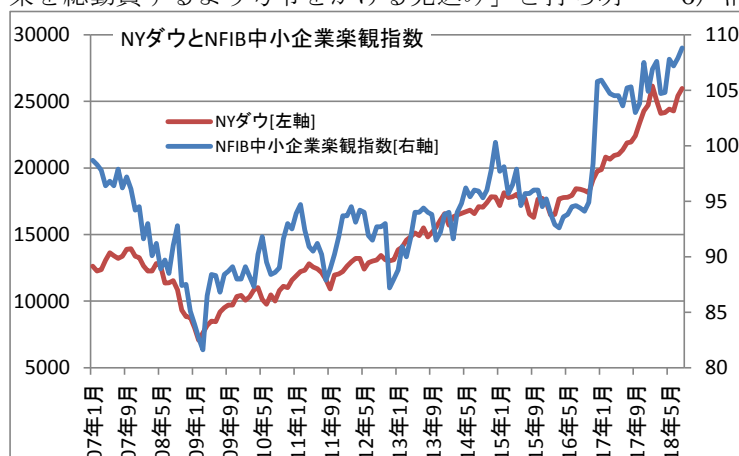
実際、日本百貨店協会が発表する7月の全国百貨店売上高が前年同月比-6.1%という大幅マイナスを記録し、8月も-0.2%と2ヶ月連続でマイナスとなった。災害は中期的には復興需要などの盛り上がりとなって投資や消費の下支え効果となるが、悪天候で外出を控え、飲食店が休業を余儀なくされる等、消費に大打撃を与え、「9月以降の消費の落ち込みが懸念される」(同政府高官)。

安倍首相周辺は、このままでは消費が失速しかねず、来夏7月の参院選に影響が及ぶと危機感を強めている。そうでなくても、総裁選では対抗馬の石破茂元幹事長に党員票の45%をさらわれる「地方の反乱」となってアベノミクス景気の地方波及の遅滞が鮮明となった。

そこで、秋の臨時国会での大型補正予算の編成と来年の消費増税対策としての19年度大型予算など政策総動員へ大きく舵を切るという。長期海外投資家の日本株選好には、異次元緩和に加え財政の総動員期待がある。

いずれにせよ、日本株「10月相場」は短期調整リスクを孕みつつも以下の種々要因を追い風に海外投資家の日本株選好により引き続き上昇トレンドが期待される。

- 1) 世界的に見た日本株の出遅れ感
- 2) 日米摩擦激化や自動車関税の回避
- 3) 自己資本利益率(ROE)の構造的改善
- 4) 円安基調に強まる業績上方修正期待
- 5) 災害対策で秋の大型補正予算
- 6) 消費増税へ19年度100兆円予算



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。