

KAMIYAMA Reports vol. 73

Japan in Motion 2017

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



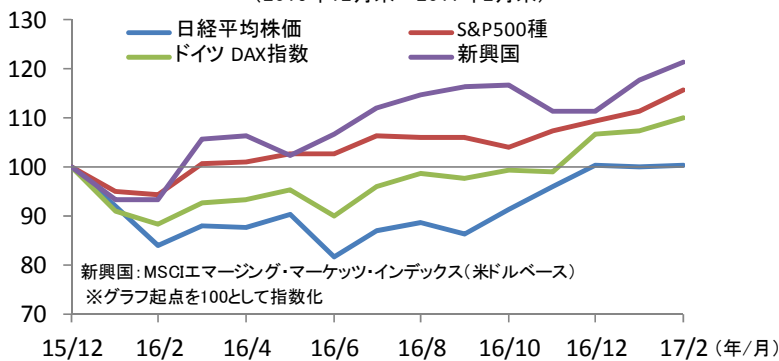
- 2017年に何か一つ選ぶとすれば、日本株
- 円安頼みから世界経済サイクルの改善期待へ
- デフレからインフレへ、企業の稼ぐ力、という二つのトレンドの変化

2017年に何か一つ選ぶとすれば、日本株

年初からいただいた問い合わせやアンケートの中で、特に多かった質問は「2017年に何かひとつ資産クラスを選ぶとしたら何が良いか」だった。その答えは、日本株だと思う。2016年も日本株に期待していたが、(KAMIYAMA Reportsの16年4月8日付「Japan in Motion:日本株の真の魅力」)、世界需要のサイクル的回復がおもわしくなく(同7月15日付「アベノミクスは崩れていないが世界の逆風にさらされている」)、世界の株式市場で注目しただけの条件が整うことはなかった。それでも、今年も日本株に大きな変化の可能性があると思う。

主要国・地域の株式指数の推移

(2015年12月末～2017年2月末)



新興国:MSCIエマージング・マーケット・インデックス(米ドルベース)
※グラフ起点を100として指数化

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

* 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

まず、2016年との比較で、米国をはじめとする世界経済の回復サイクルがスピードを上げると予想するからだ。トランプ大統領と共和党中心の米国議会の組み合わせは、減税などを通じて米国の需要、ひいては世界需要を回復させることになるだろう。

次に、世界需要が回復すれば、貿易量が拡大し、日本など輸出国の輸出数量の増大をもたらす。円安による価格効果ばかりでなく、数量効果による企業収益や経済の拡大が期待されるからだ。

さらに、日本には大きくトレンドが変化する要因が、二つあると考えている。

一つは、世界に例を見ないデフレに長らく悩まされていた日本が、インフレに転換する可能性がこれまでになく高まっていることだ。デフレの環境下において、企業は設備投資や在庫拡大に踏み切ることができなかった。しかし、今後インフレに転じれば、日本の企業は事業を拡大する過程において、経営戦略を練り直すことになるかもしれない。

もうひとつは、日本企業の株主ガバナンスが改善し、これまで以上に効率と成長を志向して経営する企業が増える可能性が高まっていることだ。アベノミクスで掲げた、上場企業のルールとしてのコーポレートガバナンス・コードや、機関投資家の行動規範としての日本版スチュワードシップ・コードの設定は、一夜にしてとは言わないが、徐々に経営者や機関投資家の行動を変えつつある。まずは、配当や自社株買いの充実から始まるであろうこの動きが、利益率(マージン)の改善や事業の選択と集中につながっていくことが、十分に期待できる。

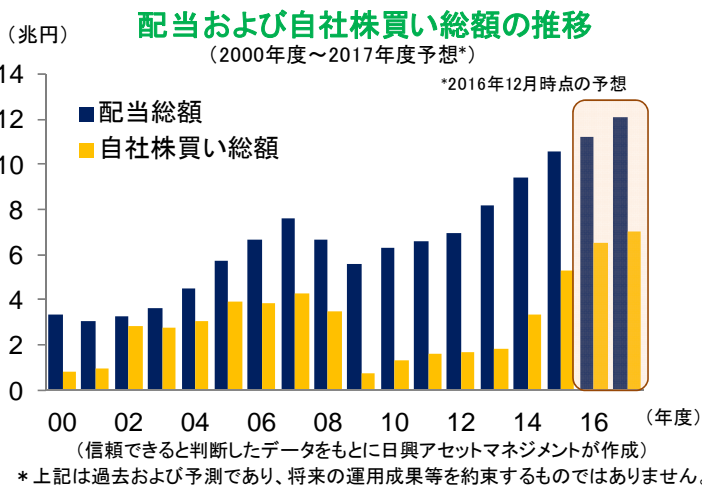
円安頼みから世界経済サイクルの改善期待へ

初期のアベノミクスでは、日本株の上昇と円安・米ドル高がおおむね連動しているように見えた。しかし、2017年には、日本株の上昇が円安・米ドル高の勢いを上回るようになるだろう。なぜなら、米国において、所得税減税などの政策効果の期待による消費拡大(貯蓄率の低下)が成長を後押しして、その後、世界経済に伝播し、日本企業もその恩恵を受けると考えるからだ。足元、米国消費の拡大は、すでに雇用の回復と賃金上昇に支援されているようだ。トランプ政権の政策が消費をもう一押しすれば、回復が遅れている世界の貿易量が増え、中国などの製品輸出が回復し、日本やドイツの主要部品や機械などの輸出が増えるだろう。米国議会で多数派を占める共和党が、トランプ政権の保護主義的な政策をうまくかわすことを期待しており、そうなれば、世界の需要回復が日本企業の収益拡大に直結するとみている。

しばしば誤解されているようだが、円安でなければ日本企業が成長しないわけではないと思う。確かに、ペンを1本1米ドルで販売する会社があるとすれば、円安で1本80円が120円になれば、同じ1米ドルで販売したとしても、売上が50%増えることになる。しかし、円高でも円安でも販売数量が1本だったとすると、在庫は減ることなく、新規の設備投資をする意欲はわかない(2本以上売れば意欲がわくはず)。これが、現在の日本の状況といえる。日本企業は、日本国内でできることはおおむね実行しているが、海外需要である数量そのものを増やすことはできない。トランプ政権の押すスイッチが米国消費の灯りに火をつけることができるならば、この状況は打開されるだろう。つまり、日本企業にとって、価格効果(円安)ばかりでなく、数量効果(売上数量の拡大)による新しいサイクルの方向性を生み出す。米ドル高は予想されているものの、それ以上に貿易や売上数量の伸びが期待されているのだ。

デフレからインフレへ、企業の稼ぐ力、という二つのトレンドの変化

世界経済のサイクル的な回復が昨年よりも感じられるようになる中で、日本におけるデフレからインフレへの期待の変化は、大きな躍進の可能性につながる。日銀のインフレ目標2%という政策設定は、これまでのところ円安を通じた物価上昇期待などをもたらしたとはいえ、世界需要(数量)の回復の遅れから、本格的なインフレ期待につながったとは言いづらい。しかし、トランプ政策をきっかけに米国の消費が加速すれば、日本はインフレ基調になるかもしれない。デフレ下では、企業経営者は一般に在庫を増やしたり生産をしたくない、利益は投資せずに貯蓄したいと思うだろう。しかし、一度インフレになれば在庫リスクが低下し、事業拡大したくなるほど儲かる可能性が高まるため、設備投資が伸び、雇用も増えることになる。これは、長年日本を悩ませてきたデフレからインフレへのトレンドの変化となる。



もうひとつの大きな変化は、日本企業のガバナンスの変化による稼ぐ力の拡大だ。政府主導で行なわれた2つのコードの導入は、配当や自社株買いの金額を記録的な水準に押し上げた。機関投資家も企業と建設的な対話を円滑に進めるなど、さらなる努力を続けている。企業が稼ぐ力を高めるために、事業構成や商品構成の変更には時間を要するが、目に見える変化が2~3年内には起こると期待される。

“デフレからインフレへ”と“企業の稼ぐ力”の二つが、過去に戻ることがないトレンドの変化につながると期待している。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。