



三菱UFJリサーチ & コンサルティング

小林真一郎氏

調査部
主席研究員

国内株価は引き続き上昇傾向と見込むが 米政権不安定化に伴うリスクには注意

——2017年は国内株価が上昇しましたが、2018年度はどうなると思いますか。

もう少し上昇余地があると思っており、日経平均株価は年度内に2万5000円を超えるであろう。P/E R（株価収益率）といった株価の割高・割安を判断する指標の水準もそれほど高くなく、相場に過熱感があるわけではない。なぜそのように予測されるのですか。

株価変動の基本的な要因は、①企業業績の実績および予想、②海外の株価動向、③投資家動向である。内外景気の回復が見込まれる2018年度は企業業績の拡大が続く見込みであり、株価の押し上げ要因となろう。

海外の株価動向についても、米国を筆頭に景気の拡大基調が維持され、米国の金融引締め政策も緩やかなテンポで実施されると予想される中で、上昇基調が続く可能

性があり、国内株価にとっても追い風となろう。

投資家動向については、影響力の大きい外国人投資家の動向が重要となるが、世界的なリスクオン（リスク選好）の流れの中で、比較的割安感のある国内株への投資が続くと考えられ、株価の上昇を牽引するであろう。

米国株価の動向が焦点に

——そのほか、市場に影響を与える要素として、何に注目されていますか。

国内株価は、経済的な関係が深く、世界経済への影響力も強い「米国株価」に連動しやすい。このため、米国株価の動向が特に注目される。

米国の景気は、トランプ減税による押し上げ効果もあって2018年度も拡大が続きそうであり、米国の株価にとってはプラス材料である。しかし、徐々に過熱感が出

ていることに加え（例えば2017年の騰落率は日経平均株価が19・1%だったのに対し、ダウ平均株価は25・1%）、今年、中間選挙を迎えるトランプ政権が不安定化するリスクを抱えているなど、相場の波乱材料もある。

また、北朝鮮や中東などの地政学リスクも注目される。緊張の高まりや混乱が深刻化すれば、世界の金融市場が動揺し、国内株価の下落要因となる懸念がある。

——金融機関の資産運用担当者はどんなことに留意してアドバイスをを行うべきですか。

2018年度は株価を取り巻く環境の改善が続くと予想されることから、お客様に運用を勧めやすい状況が続くことが、基本的に株はリスクの高い金融商品であり状況が急変するリスクは常にある。

特に、海外の政治情勢、地政学リスクは、事前に察知することが難しい。相場上昇の勢いに任せて一方的に運用商品を提案することは避け、リスクを理解してもらったうえで、購入してもらうことが肝心である。

（1月26日）

大和証券

壁谷洋和氏

投資戦略部
チーフグローバルストラテジスト



米国で想定外の物価・金利上昇がなければ 世界的な景気拡大・相場回復を予想

——2018年度の国内株価はどうなると思いますか。

2018年、米国株の好調に刺激され幸先の良いスタートを切った日本株だが、さらなる飛躍が期待できそうである。日経平均株価は年後半にかけて、2万7000円を目指す動きが想定される。

——そのように予測されるのはなぜですか。

円安進行を背景に2018年も業績の好調が続く見通しであることが、日本株にポジティブなスタンスを取る前提となる。日本企業に対しては、2018年度に連続過去最高益の更新と、EPS（1株当たり利益）で1割程度の増益が見込まれる。

日米の予想P/E R（株価収益率）の格差が拡大している点も注目される。米国株の予想P/E Rはファンダメンタルズの好調と税制改革の実現で18倍台後半まで上昇した。それに対して日本株の予想

P/E Rは依然として15倍程度で、両者の差は4ポイント近く広がっている。2016年以降で見ると両者の格差が一方的に開くことはなく、4ポイントあたりが一つの上限とみなされる。その後は日本株のP/E Rが押し上げられる形で格差は縮小に向かうことがしばしば見られ、今回もそうした展開が予想できる。

高水準に積み上がる個人投資家の待機資金の行方も興味深い。個人投資家の潜在的な投資余力が、いざ株式市場での好需給を演出すると考えられる。以上のような業績、バリュエーション、需給の好条件が日本株に対する強気姿勢を正当化するものとなる。

米国の長期金利上昇はリスク

——逆にリスクとなるようなことはありますか。

前記のシナリオが実現するためには、米国株の堅調持続が必要条

件となる。今の米国で観察されるファンダメンタルズの好調と株高の好循環に異変が生じるか否かに注目したい。現在の米国に特に死角は見当たらないが、想定外の物価上昇や金利上昇が起きた場合には、株式市場の反応はネガティブなものとなる可能性があり注意が必要だ。

とりわけ長期金利の上昇は予想P/E Rのようなバリュエーションの切下げを通じて、株価の押し圧力につながると思われる。

——そうした点を踏まえて金融機関の資産運用担当者が注意しておきたいことを教えてください。

グローバルの株式市場では、年始のスタートダッシュが見事に決まった。それゆえに、どこかのタイミングで相場のスピード調整や中だるみが生じる可能性も否定できない。一方で、世界的な景気拡大・相場回復シナリオは、前述したようなリスクの顕在化がない限り、有効と考えられる。トレンド転換の有無を冷静かつ的確に判断できるよう、日々の幅広い情報収集を心がけたい。

（1月26日）