創発 Mail Magazine

創発は‘インキュベーション’のプロ集団。-問題解決のための新しい戦略・進化-

当メールマガジンは、日本総研/創発戦略センターの研究員と名刺交換させていただいた方に配信させていただいています。>> 登録解除はこちら
当メールマガジンは、HTML形式で配信させていただいております。うまく表示されない方は>> こちらからご覧ください

副理事長
湯元.健治

YUMOTO Message

株高の持続性をどうみるか

日本企業の「稼ぐ力」が向上

日経平均株価は、5月19日に今年2度目の2万円台に乗せ、6月1日には2万570円と年初来高値更新はもちろん、2000年のITバブル期以来の15年振りの高値を更新するなど、好調な値動きを続けてきた。しかし、6月7日以降下落に転じ、9日には2万96円と2万円台をキープしたものの、360円の大幅安となった。バブル期以来27年振りの10連騰の後だけに調整が起きても全く不思議ではないが、本格上昇相場に入ったとの強気の見方も出ていただけに、先行きに不安も漂い始めている。

筆者は、本年4月の本コラムで3つのグローバルリスク(米国利上げ、ギリシャ問題、中国経済減速)を指摘し、4～6月期は1万8000円程度まで調整が起きる可能性に言及した。実際に調整はあったが1万9200円台までに止まっている。今後、さらなる調整があるかどうかも含めて、今回の株高の持続性について考えてみたい。これまで、日本株が上昇を続けてきた背景を改めて整理すると、以下の3点が指摘できる。

第1は、円安・ドル高の進行だ。一時、来年まで先送りされるとの観測も出ていた米国の利上げは、(1)イエレンFRB議長の「年内のいずれかの時期に実施する」との発言、(2)5月の雇用統計をはじめ、主要経済指標が上向き、米国経済が1～3月期の停滞を脱する兆しが見え始めたことで、9月実施の線が濃厚になりつつある。これに伴う、米長期金利の上昇がECBの量的緩和強化(国債前倒し購入)アナウンスと相まってドル高基調が次第に明確になった。円ドル相場は、1ドル125円前後に下落し、130円も射程圏内に入って来た。この背景には、(1)投機筋の円売りポジション積み上げ、(2)生保などの外債投資拡大、(3)外国人投資家による日本株買いに伴う円売りヘッジなど様々な要因が複層的に絡む。日本企業の今期業績見通しの前提は115円程度とされているだけに、円安による収益上振れ期待は大きい。

第2は、日本企業の今期業績、来期業績見通しが欧米企業対比でも好調だとの見方から高ROE銘柄など収益性が高く割安な銘柄が選別され買われていることだ。上場企業の2015年3月期決算は、経常利益で前年度比6%の増益と、昨年度の実質経済成長率が消費税の影響で1%のマイナス成長になったにもかかわらず、2008年のリーマン・ショック前の最高益を更新した。これは、上場企業のグローバル展開が進み、海外売上高比率が過去最高の57%に上昇しているためだ。16年3月期決算予想も、当初慎重な予想が出るとみられていたが、実際には、8.7%の経常増益、純利益ベースでは10%近い増益が予想されている。今期決算でも、3社に1社がROE10%以上を達成しており、日本企業の「稼ぐ力」が着実に強まっているとの見方が勢いを増している。

第3は、上記の見方を背景に、外国人投資家が本格的日本株買いに転じた可能性があることだ。本年2月以降の外国人投資家の買いは、ヘッジファンドなどを主体とした先物主導の買いの色彩が強かった。しかし、4月以降は、現物の買越額がネットで3兆円近くに達しており、とくに、欧州の年金投資家など長期投資を主体とする投資家の買いが目立つ。欧州の量的緩和で行き場を失ったマネーが日本に流入しているとみられる。日本株は、今年に入ってピーク時点で18%近く上昇し、外

国人投資家が注目するドルベースでも13%以上上がった。ドルベースで投資妙味が出てきたことで、従来日本株組み入れ比率が低かった投資家が買い遅れのリスクを意識して、買い出動したとの見方が有力視されている。

景気の回復力は緩慢

マクロ経済に目を転じると、日本経済は、消費税の影響をほぼ脱し、昨年秋頃を底に緩やかな回復傾向を辿っている。本年1〜3月期の実質経済成長率は、前期比年率3.9%と高めの伸びに改定(速報値では同2.4%)され、個人消費や住宅投資、設備投資など内需が牽引役となっていることが確認された。しかし、景気の実態は、株式市場やGDP統計が示すほど強くなく、回復力はあくまで緩慢だ。以下、4月以降のいくつかの経済指標をベースに足下を評価してみよう。

まず、景気の基調を表す鉱工業生産。4月は前月比で1.0%のプラスとなったが、5月、6月の生産計画が自動車、鉄鋼などの減産を主因に極めて慎重な計画となっており、4〜6月期の生産は良くて前期比横ばい、場合によっては、小幅の減産となる可能性がある。これは、強気の見方を示す日銀でも同様の判断だ。この背景には、(1)軽自動車増税の影響により、自動車販売が落ち込んでおり、5月は前年比▲7.6%(前月比▲3.9%)と5ヵ月連続のマイナス、(2)輸出数量も、中国、アジア向けを中心に4月は前月比▲1.1%と減少している、(3)在庫が依然として高水準で推移している、などの事情がある。

個人消費も足取りは重い。自動車販売の落ち込みだけでなく、4月は実質家計消費が前年比▲1.3%、前月比では▲5.5%と思わしくない結果が出ている。とくに、昨年4月が消費税の駆け込み需要の反動で大幅に落ち込んだだけに、前年比でマイナスになるのはショッキングな結果だ。百貨店販売は、前年比13.7%と表面上は良く見えるが、駆け込みの反動影響の裏が出たものであり、2年前の4月と比較すると、わずか0.1%増に止まっている。

このように、景気の回復力は楽観を許さない脆弱性を持っている。足下の株価下落は過度の楽観論の修正という側面もあろう。ただし、景気回復が続く根拠として、企業業績の改善に加え雇用・賃金情勢の堅調な回復が指摘できる。4月の失業率は3.3%と18年振りの低い伸び、有効求人倍率は1.17倍と23年1ヵ月振りの高さだ。現金給与総額も0.9%と伸びが高まり、とりわけ基本給に相当する所定内給与は、0.6%増と再び増加の兆しが表れている。今年の春闘賃上げ率は2.43%と昨年を上回り、中小企業や非正規雇用にも波及する兆しが出てきた。さらに、過去2年間マイナスが続いた実質賃金は4月に消費税率引き上げの影響が剥落したことに伴い0.1%とわずかながらもプラスに転じた。今夏のボーナスも増加が予想されるなど、個人消費を取り巻く環境は決して悪くない。今後の消費関連指標の改善に期待したいところだ。

また、企業の経営スタンスがいよいよ積極化する兆しが表れていることも好材料だ。すでに、株式市場は配当増加や自社株買いなどの株主還元強化、M&A拡大などを好感して上昇してきた。ただし、企業が保有する豊富なキャッシュフローを将来の成長を見込んで設備投資に回す動きは、限定的だった。しかし、ここに来て新たな動きが表れつつある。例えば、(1)イオンが2015年度の設備投資をスーパーの改装投資を中心に前年度比6割増やす、(2)資生堂が横浜みなとみらい地区に新しい研究開発拠点を整備する、(3)不動産大手が、都心で外食テナントを中心とした商業ビル開発に乗り出すなどの事例が出てきた。日経新聞社の調査では、15年度の大企業設備投資計画は、前年比10.5%と3年振りに2桁の伸び率になる。製造業は国内で更新投資需要が強く、国内投資が17.9%伸びる。賃上げと設備投資、アベノミクスの「2つの好循環」がいよいよ作動し始めたといえよう。他方で、4月のコア消費者物価の伸び率は、一部残る消費税影響を除いて前年比ゼロ%と2%目標の達成は依然遠い。しかし、目標達成を無理に急ぐ必要はない。デフレ脱却は今まさに視野に入ろうとしているためだ。日銀は今後とも静観を決め込むべきである。

警戒怠れない3つのリスク・ファクター

このようにみると、長い目で見れば株価の上昇余地はなお大きく、年末にかけて2万2000円台に乗せることも十分期待される。ただし、日本経済を取り巻く以下の3つのリスク・ファクターの動向によっては、さらなる調整が生じる恐れもあり、警戒を怠れない。

第1は、米国の利上げ開始に伴う混乱である。米国株価は、3月以降一進一退の状

況が続いているが、これは企業収益の増益ペース鈍化に合わせた健全な調整だと認識すべきである。ただし、利上げ開始を織り込む形で長期金利がジリジリと上昇を続けており、これがドル高・新興国通貨安を招来するリスクがある。過去、94年にはメキシコ、97年にはタイを中心にアジア全体、98年にはロシア、99年にはブラジルと通貨危機が発生しており、これが世界中の株価下落など市場の混乱をもたらした。今回、同様のことが起きると断言はできないが、そのリスクには目を光らせる必要がある。

第2は、投機筋主導での円安加速リスクである。本コラムで過去、何度も指摘している通り、120円を大幅に超える円安は、輸出関連上場企業にはプラスとはいえ、中小企業や非製造業にとってはデメリットが大きい。円安デメリットがこれ以上大きくなると、折角の原油安メリットを相殺しかねず、景気腰折れの芽にもなりかねないことに留意すべきだ。もっとも、円が1ドル130円に近づく局面では日米当局からのドル高・円安牽制発言も飛び出すと予想されるため、行き過ぎが生じてもいずれ是正されるとみていい。ただし、現在の株式市場が円安進行を歓迎し過ぎている点には一抹の不安を禁じ得ない。

第3は、ギリシャ問題や中国経済の予想を上回る減速による市場の混乱だ。ギリシャ問題について市場は最終的には土壇場で決着すると楽観視しているように見受けられるが、EUサイドとギリシャ政府の間の財政改革を巡るチキンゲームは、予想外の結末をもたらすリスクがある。ギリシャの資金繰りは自転車操業状態で、IMFへの返済も6月末に一括返済に切り替えるなど極めて厳しい。預金流出が止まらず、突然のデフォルト宣言やその結果としてのユーロ離脱に追い込まれる可能性は完全に否定できない。

中国経済も減速に依然歯止めがかからず、成長率が目標の7%を割れるリスクが高まっている。金融緩和の効果発現には一定の時間がかかる上、当局は大規模な財政出動は依然として控えるスタンスを堅持している。不動産価格が大幅に下落した国で過剰債務の調整が長引くことは、過去の世界の歴史を見ても明らかだ。シャドー・バンキングなど金融システムに火種を抱えるだけに、当局が経済を完全に制御できなくなるリスクに警戒が必要だ。

以上のようにみると、世界的に株価の不安定や混乱を助長しかねないグローバルリスクが渦巻いており、日本株が再び調整局面に陥る可能性は排除できない。2万円を上回る株高や今後の株高持続予想は、上記のリスクが顕在化を免れるとともに、経常利益15%増益、平均ROE10%達成を前提として形成されていることに留意する必要がある。本格的な長期上昇相場が訪れつつあると見るのは、時期尚早だといえよう。

創発戦略センター
マネジャー
武藤-一浩

創発eyes

自治の力で地域交通を再生し、自動運転技術の実用化を

わが国の国力減退の大きな原因の一つとして、急速な人口減少が大きく取り上げられています。しかし、三大都市圏の人口はむしろ増加傾向にあることから、わが国の人口減少問題とは、国の総人口自体の減少もさることながら、実質的には地方から大都市圏への、特に若者を中心とした急速な人口移動のことを指しています。

地方から若者が去っていく原因に「移動の不自由さ」があります。通勤・通学をはじめ、通院や娯楽、人との交流など、移動することなしに人々の生活は成り立ちません。人口密度が希薄化した地域ではビジネスが成り立ちにくくなるため、交通をはじめとしたサービスや店舗、そして働き口までが減少し、それが人口減少に一層拍車をかけてしまうのはご承知のとおりです。いくら自分の生まれ育った地域に愛着があっても、例えば通勤バスを一度乗り逃すと1時間待ち、帰りの最終便が夜8時台といった状態のままの生活を続ける選択をする人は多くないと思います。しかし、だからといって商業ベースに乗らない公共交通を行政の補助金に頼りながら維持し続けることは、財政難の下では原則的に許されません。

そこで日本総研で進めているのは「住民による自治の力」を活用した新しい地域

交通の仕組み作りです。公共交通の維持は幹線にあたる部分に限定し、毛細血管にあたる部分は既存の公共交通サービスに依存しない、住民による自治を基本とする考えです。その最大のポイントは、「住民自らが運転する」ことにあります。「乗り捨てられる車両や停車場所を『住民で共有保有』し、移動したい人が自ら幹線とつながるところまで運転する」「子供や運転できない人のためには、住民同士による『相乗り』を促進して対処する」といった仕組みを住民自らが構築し、運用をし易くするシステムを提供する試みを進めています。

昨年度、神戸市東灘区の渦が森地域において簡単な実証を行いました。実際、住民が車両の停車場所を住宅の敷地内で提供しあったり、相乗りで移動を助けあったりすることが確認できました。実証後のアンケートの結果もおおむね好意的で、「相乗りで狭い空間を共有することによって住民同士のコミュニケーションのきっかけとなり、コミュニティの醸成や強化につながる」など、私たちが提唱する新しい地域交通の仕組みに期待を寄せるご回答をいくつもいただきました。なかには、次回の実証では車両の停車場所だけでなく車両自体も提供してよいというお申し出まであります。

この新しい地域交通の仕組みは、原理としては住民同士がスマートフォンなどで車両や移動予定の情報を共有するためのシステムと車両整備体制があれば実現可能です。また、将来的には、相乗りする車両の安全・安心走行と毛細血管にあたる地域内の隅々までの移動を可能とする自動走行といった自動運転技術の導入を展望しています。こうして、利便性が格段に高まれば、「生活が成り立つ地域」も格段に増えると考えています。

ただし、現在のところ、実現には様々な法制度・規制が存在しています。我々シンクタンクの役割は、確かに存在する住民のニーズを汲み取り、法制度・規制に丁寧に対処して、この新しい地域交通の仕組みを実現させていくことにあります。

地方創生は、まち・ひと・しごと創生法の目的に掲げられているように「東京圏への人口の過度の集中を是正し、それぞれの地域で住みよい環境を確保して、将来にわたって活力ある日本社会を維持していく」取り組みだと思います。前述のとおり、地方が衰退する主な原因の一つが交通サービスの減少にあるのであれば、地方が住民の自治の力で解決できるよう取り組みを加速させつつ、将来的にわが国の自動運転技術の導入・実用化を世界に先駆けて実現することへ寄与したいと思い、取り組みを進めています。

創発戦略センター
コンサルタント
菅野 文美

研究員エッセイ

息子が教えてくれること

朝の目覚め、今日も変わらず朝を迎えられた嬉しさで笑顔になる。最後にそんな朝を迎えたのはいつのことだろう。

ここ数年、「眠い」「疲れた」「今日の締め切りは？」いつの間にかそんな朝が多くなっていた。

息子が5カ月になり、だんだん表情が豊かになってきた頃、はっとさせられたことがある。朝目覚めると、顔からはみ出るように大きな笑みを浮かべているのだ。今日も生きていることが楽しくて仕方がないという風だ。

私は喜びが溢れ出る息子の小さな体を抱きしめて、人生で本当に大切なものは何かについて考えさせられた。細かいことで夫にいらいらするのはやめよう。目先の保育園問題に囚われるのではなく、これから親としてどのようにわが子と向き合うか、ぶれない軸を築いていこう。とにかく家族が皆健康であることが一番。それさえかなえば、人生いくらでも楽しめる。

息子はもうすぐ11カ月になる。彼にとって生きることは遊ぶことに等しい。見るもの触るもの全てがおもちゃになる。食事も遊びだ。あっと言う間にお椀をつかみ、まずは逆さまにひっくり返す。そして、タンバリンのようにして叩く。机に叩きつける。底にある印字の盛り上がった部分をつめでがりがりとひっかく。頭上に持ち上げて大きく振り、ついでにふちで頭を掻く。ひとつのお椀で次から次へと何通りもの遊び方を編み出し、15分があっという間に過ぎる。

息子の遊びぶりを観察していると、自分がいかに先入観に囚われ、ものごとをあるがままに捉えることを忘れているかに気付かされる。もはや私にとって「お椀」は丸くて深いものとしか捉えられず、叩くと鈍い音が出る質感や、底にある印字には気付くことがなかった。ましてや、食べ物を入れる以外のことで使おうと思ったことはない。きっと仕事でも同じだと思う。先入観に囚われ、見落としているアイディアの種がいっぱいあるのだろう。もっと子どものように無心になりたい。

さあ、明日の朝は笑顔で迎えられますように。

株式会社日本総合研究所　創発戦略センター
Mail Magazine （第2・第4火曜日配信）

このメールは創発戦略センターメールマガジンにご登録いただいた方、シンポジウム・セミナーなどにご参加いただきました方、
また研究員と名刺交換した方に配信させていただいております。

【発行】 株式会社日本総合研究所 創発戦略センター
【編集】 株式会社日本総合研究所 創発戦略センター編集部
〒141-0022 東京都品川区東五反田2丁目18番1号
大崎フォレストビルディング
TEL：03-6833-1511 FAX：03-6833-9479
＜配信中止・配信先変更・配信形式変更＞
http://www.jri.co.jp/company/business/incubation/mailmagazine/

※記事は執筆者の個人的見解であり、日本総研の公式見解を示すものではありません。
Copyright (C) 2015 The Japan Research Institute, Limited.