

インフレ高圧経済に日経平均6万5千円

株高促すインフレ昂進に名目成長率上昇と積極財政

史上初めて節目6万円を突破した日経平均株価は、インフレ昂進による名目成長増大など、1) 実質金利効果、2) 企業収益効果、3) 資産代替効果—により円安による割安感に旺盛な外国人投資家の日本株選好が主導する形でAI（人工知能）産業革命に沸く米国株「強気」を背景にPER（株価収益率）23倍6万5000円の高値が視野に入ったようだ。

日銀34兆円ETF保有「世界最良の需給」日本株

ある在NYのベテラン米系投資家が「日銀が簿価34兆円、時価80兆円に迫る上場投信（ETF）を保有していることで浮動株が少なく日本株は世界一需給良好な市場であり、円安による割安感もあって外国人投資家の日本株選好ムードは強く、今年の日経平均の高値は2006年当時のようにPER（株価収益率）23倍まで買われる形で6万5000円が視野に入った」と耳打ちする。

むろん、初の節目6万円台乗せの過熱感と共に米・イラン和平交渉の難航にホルムズ封鎖による「資源エネルギー戦時体制」にあって5月相場は暫し下落調整局面となりそうだが、日本株を支えるのはインフレ昂進と海外投資家の旺盛な日本株選好である。

「高市女史が2021年に著した『美しく強く繁栄する国へ』にこう書いている。『真に強固な経済を実現するためには3%以上のインフレ率が理想的である』（In her 2021 book, Towards a beautiful, strong and prosperous country, Takaichi wrote: “To achieve a truly robust economy, an inflation rate of 3 per cent or higher would be ideal.”）」（英FT紙）—。

インフレが株高を促す要因として、1) 実質金利効果、2) 企業収益効果、3) 資産代替効果—が挙げられ、インフレ上昇により実質金利が低下すると株式の相対的魅力が高まり、投資家が株式を選好し株価上昇を促すのが「実質金利効果」である。さらに、「企業収益効果」は適度なインフレ環境では企業が価格転嫁により収益を向上させやすくなり、特に価格決定力の強い企業はコスト上昇分以上の価格引き上げが可能となる。そしてインフレ期待が高まると投資家は実物資産や株式などインフレヘッジ資産を求める傾向が強まる「資産代替効果」が加わり、日本株がインフレ環境下で企業収益性改善により再評価される構図がそこにある。

そして、何よりインフレを助長しているのが日銀の量的緩和（QE）である。日銀は国債購入額24年7月約5.7兆円から26年3月までに月2.9兆円規模へ減額、26年4月以降は四半期ごとに2000億円圧縮し27年3月に約2.1兆円程度に縮減する。

だが、未だにインフレ下のQEという前代未聞の緩和策で高市政権の積極財政をマネタイゼーション（財政ファイナンス）しているのだ。しかも、ことここに至ってなお利払い費を抑制すべく「正常化」利上げに二の足を踏み、長期金利上昇時には買いオペでジャブジャブの資金を放出、円安が輸入インフを助長しインフレと円安が共振し株価上昇を促している。

しかも、ある外国人投資家によれば、日経平均6万5000円に向けた日本株上昇による「正の資産効果」を解き放つ以下の3つの条件が整いつつあるという。確

かに、日本の家計部門の金融資産が1800兆円だった2015年当時、資産から得られる収益は23兆円にとどまっていたが、今や金融資産は22%増えて2200兆円に達し、資産からの収益が43兆円に倍増した。つまり、過去25年間、1.3%前後で停滞していた日本の家計金融資産の収益率はこの数年の日経平均の上昇により既に2.0%の伸びへと飛躍したのだ。

1) 資産価格維持と貯蓄のリスクマネー化

資産価格インフレを持続させなければならない。鍵を握るのは日本のトップたちであり企業価値と資本効率の両方を高めることに注力すればするほど、貯蓄している人を安定した株主へと転換する能力は高まる。

2) 若年層の所得増加の加速

若年層の所得増を加速させることだ。金融面でリスクを取る能力と意欲は、年齢と将来の所得見通しに依存する。プラスの資産効果が生まれにくい一因は、20-30代の若者が自身の雇用が安全かつ所得が持続的に増加すると確信が持てない点にある。

3) 資産豊富な高齢世代への安心付与

資産豊富な高齢世代に対し、年金や給付が安全であり、インフレや政府の政策によって削減されないことを確信させる必要がある。社会保障改革が進まない限り、60歳以上の世代は、より多くのリスクを取ることを望まないだろう。

80年周期説2013年から「40年間上げ相場」

「日本は約80年ごとに社会が変動してきた。1620年代の『江戸幕府』確立、1700年代の『享保の改革』を経て、1780年代は『寛政の改革』、そして1860年代は幕末『明治維新』」、さらに世界大恐慌を経て1940年代は『太平洋戦争』、そして1945年の『終戦』を経て1949年の東証再開から40年後の1989年に『バブル経済の崩壊』—という一大変革期を迎えてきた—。

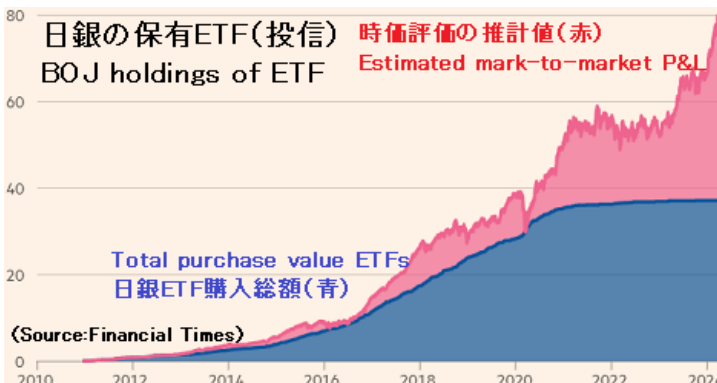
第5代気象庁長官だった高橋浩一博士（故人）の最後の著書『気候変動は歴史を変える』にこう歴史「80年周期」説が記されている。

江戸時代の社会変動は天変地異とその後の財政危機がワンセットだった。享保の改革は1703年の元禄地震と4年後の宝永地震、富士山噴火、寛政の改革は1783年の浅間山噴火とその後の天明の大飢饉に対する危機対応だった。幕末も1854年に安政東海地震、南海地震が連続して発生し、翌年には江戸で大地震が起きている。

同じ時期、海外でも大きな歴史的な事象が発生しているのは興味深い。1775年の米国独立宣言に始まる1780年代の米国独立戦争、フランス革命、1860年代はイタリアやドイツの国家統一、そして米国では南北戦争が起き、その80年後は世界大戦である。日本の1860年代や1940年代の事例をみると、古い国家体制が壊れる過程でインフレが猛威を振るい、米価や商業地地価が僅か数年で8-10倍になっている。米国では南北戦争や大恐慌で金価格は2倍以上に急騰し、次の80年周期である2020年代も既に経済グローバル化と新自由主義に裏打ちされた世界秩序が、トランプ大統領によって音を立てて崩れ去ろうとしている。

今、日本はバブル崩壊後の日本経済「失われた30年」を経て、正に1945年の「終戦」から丁度80

年後の2025年にガラスの天井を破って高市早苗女史が初の女性宰相に就き、年明け「奇襲解散」総選挙で歴史的な大勝を果たし、古い国家体制が壊れる過程で起こるインフレの猛威を予見するように日



経平均株価は4月23日、史上最高値の6万円の大台に乗せた。

「明治開国から敗戦までの80年間と敗戦後の80年間のどちらも最初の40年と次の40年間で明暗がはっきりと分かれるかのように見える。明治は1904-1905年の日露戦争後、それこそ朝河貫一が警告した『日本の禍機』に嵌り込んだ。戦後は、1985-1986年のプラザ合意と日米半導体協定に表れる日本の経済力の絶頂期を最後に『バースト』の坂道を転げ落ちた。戦後を敗戦として括ることには、当然、異論と反論が起こるであろう」（船橋洋一氏の『戦後敗戦』）。

そして、船橋氏が文中で紹介した、1973年の石油危機出来時に中曽根康弘元首相が放った言葉「われわれは、自分の力で『生きている』のではなくて、世界のすべての国から『生かされている』ことを身に沁みて感じさせられた」が心に刺さった。

イラン戦争によるホルムズ海峡の事実上の封鎖により輸入原油の95%を中東に依存する日本は正に第3次石油ショックの只中にありながら、日経平均株価は世界の投資家の旺盛な日本株買いによって初の6万円台乗せが実現した。東京証券取引所が23日に発表した4月第3週（13-17日）投資部門別株式売買動向（東証と名証計）によれば、海外投資家が3週連続買い越し、イラン終戦期待の急反発が外人買いによってもたらされたことは言うまでもない。

そして、米フィラデルフィア半導体指数（SOX）の1993年来の17日連騰がAI（人工知能）進化や普及スピードの加速、メモリーや先端半導体、高水準のハイパースケーラー（大規模クラウド事業者）のデータセンター投資等米国発「AI産業革命」を象徴し、そこから滴り落ちる「trickle down(トリクルダウン)」を滋養に外国人投資家の旺盛な日本株「Risk Appetite（リスクアパタイト）」が40年上げ相場を牽引することになりそうだ。



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。