

今月の金融マーケット

2006年のマーケットは大きな転機になる可能性も

経済調査部 鳥峰 義清



ファンダメンタルズのスタートは好調

2006年のグローバルマーケットを見通す上で、重要なポイントをいくつか指摘したい。まず、金融市場を取り巻くファンダメンタルズ（経済の基礎的な条件）は、世界的に良好なものとなる公算が大きい。デフレ脱却気運が高まっている日本経済はもとより、欧米アジア経済も2004年半ばからの循環的な伸び悩み局面から脱却した。こうした伸び悩みは主に生産活動が、在庫の積み上がりなどによって停滞したことによってもたらされた。一方で、個人消費は世界的な低金利を背景に堅調さを保った。最終需要の強さにより、原油価格などが大幅に上昇しながらも世界経済は失速を免れ、2005年秋以降はそれまでの減速の実感も少ないままに再加速の兆しを見せつつある。

原油価格の上昇は、ガソリンなどエネルギー物価を押し上げたものの、いわゆるコア物価は主要国を中心に低位安定傾向が続いた。このことが金利を低水準に保つことに繋がった上、需要も底堅さを維持したことから株価は堅調に推移した。中でも、日本や欧州の株価は米国に比べて割安感があるとの見方もあって、上昇が目立った。2006年についても、企業業績は好調さを保つと予想されており、株価は世界的に上昇傾向を強めている。

大きな変化は金融政策の転換

このようにファンダメンタルズは良好なスタートを切ると見られる2006年に死角はないように見られる。特に、デフレ脱却期待が高まる日本については、外需と内需双方とも盛り上がると思われることから、期待は大きいようだ。しかし、これまでと大きく異なってくるのが金融政策の動向だ。

日本の金融政策については、春にも量的緩和政策からの脱却が予想されてはいるものの、ゼロ金利政策の解除時期については早くても秋、場合によっては2007年以降に先送りされる可能性もある。すでに、マーケットは量的緩和政策からの脱却を相当程度織り込んでおり、実体経済面にも大きな影響はないとみられる。要するに、日本の金融政策は大きな問題ではない。

気になるのは欧米の金融政策である。04年半ばから利上げを続けてきた米国は、1～3月期中には景気に対してほぼ中立的とされる水準への政策金利引き上げが完了する。マーケットはこれで一旦利上げが打ち止めになると見ているが、景気が潜在成長率を上回るようなペースで拡大すれば、さらなる利上げは不可避となろう。一方、欧州（ユーロ圏）では、05年12月に利上げを行った。これによって2年半にわたった超低金利政策からの脱却を図り始めたと認識される。欧州では内需が脆弱ではあるものの、外需に支えられる形で緩やかながらも景気は加速していくと見られる。こうした中、ECB（欧州中央銀行）は06年中に1～3回程度の利上げを行うと見られている。

このような欧米の利上げは、00年のITバブル崩壊とそれに伴う景気後退後、足かけ5年間にわたって続いた世界的な超低金利局面からの決別を示している。短期金利の上昇は世界に溢れた過剰流動性を着実に減じさせることとなろう。これにより、特に投機的な動きが強かった市場（例えば米住宅市場など）からは資金が流出しやすくなる。景気に加速感がある間は問題とならないだろうが、景気拡大のモメンタムが失われれば、資金はリスク性資産から回避する動きが強まろう。それは、これまでのような低金利下のものとは比較にならないほど強いはずだ。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）