NO.23 相場の後講釈　「大波乱の時代」

常務取締役経済調査部長　有働 洋

年の初めに、昨年を振り返ってみたい。資料１は市場に関連するいくつかの指標を選んで、その動きを一枚にまとめたものだ。残念ながら去年の今頃には全く予想できない大波乱の一年になった。世界経済のテーマが次々と移り変わり、それに連れてマネーが激しく移動した。

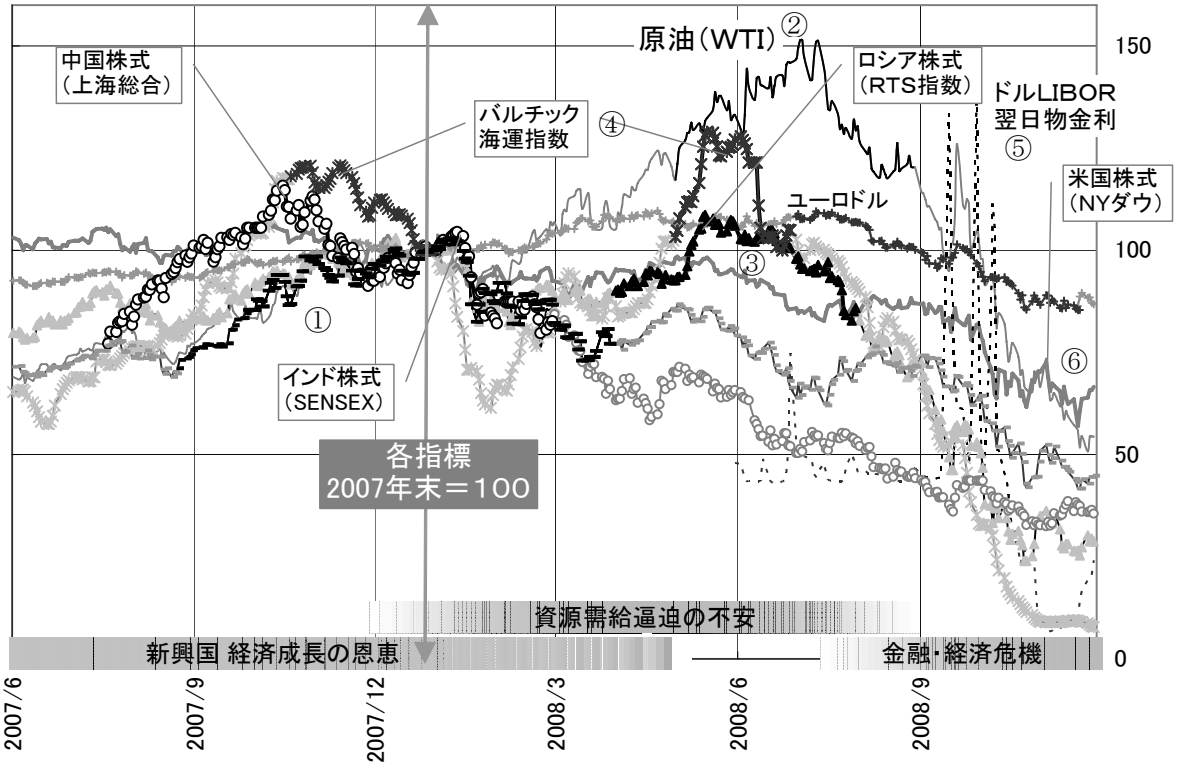
新興大国として先頭を走っていた中国・インドの株価がピークをつけたのは 2007 年から 2008 年初めにかけてだ①。つまり、わずか一年あまり前の市場のテーマは「新興国の力強い成長の恩恵を受ける世界経済」だった。

しかし、2008 年に入ると急成長への評価は一変した。新興国の需要増で石油や資源の深刻な「資源需給逼迫の不安」が頭をもたげた。そのころ急速に表面化した証券化商品投資の行き詰まりを逃れて、マネーは一挙に商品市場へと流れ込んだ。特に１バレル 200 ドル時代の到来を予見させた原油は投機の流れを煽り②、資源大国として再認識されたロシアの株式は活況を呈した③。また需給がタイトだった鉄鉱石や穀物を運ぶ不定期船の海運運賃は再び高騰した④。

やがて借入に過度に依存した投資手法が行き詰まり、「百年に一度の津波」といわれる金融危機がやって来た。当初発生源米国のドルが弱含んだが、やがてユーロ安となる。信用不安からわれ先に投資を回収して手元にドル資金を確保する急激な動きのせいだ。銀行間で資金融通する金利は貸し手不在で跳ね上がった⑤。成長の追い風が止んだ新興国は今資金流出にあえぎ、先進国の株価は実体経済の痛手に下値を模索している⑥。

このように、足元ではグラフの居場所は完全に下側へと移った。価格を上方へ向かわせるには、金融危機を経て萎縮した世界をデフレから浮揚させる需要の再生を待たなければならない。

資料１　世界経済の環境変化と金融、商品市況の推移（2007 年６月から 2008 年 11 月まで）



出所）QUICK。2007 年末を 100 として各指数を表示。一部の指標は表示期を選択し、またピーク時の色を強調している。