

NO.25 相場の後講釈「バブルのうしろ姿」

常務取締役経済調査部長 有働 洋

世界景気の先行きの不透明感がなかなか払拭できないと、投資の発想もストップしがちだ。米国の景気底入れが見えない中で新興国をめぐる投資や貿易も停滞し、世界的に景気回復には時間がかかるとみられる。外需依存の高い日本経済は経済政策の発動にも時間がかかり、海外景気の好転を待つのみ、というのが多数派の見方だ。日本の株式市場は好景気でも、海外市場に一歩遅れてきたためか、今投資に前向きな市場関係者のコメントは少ない。

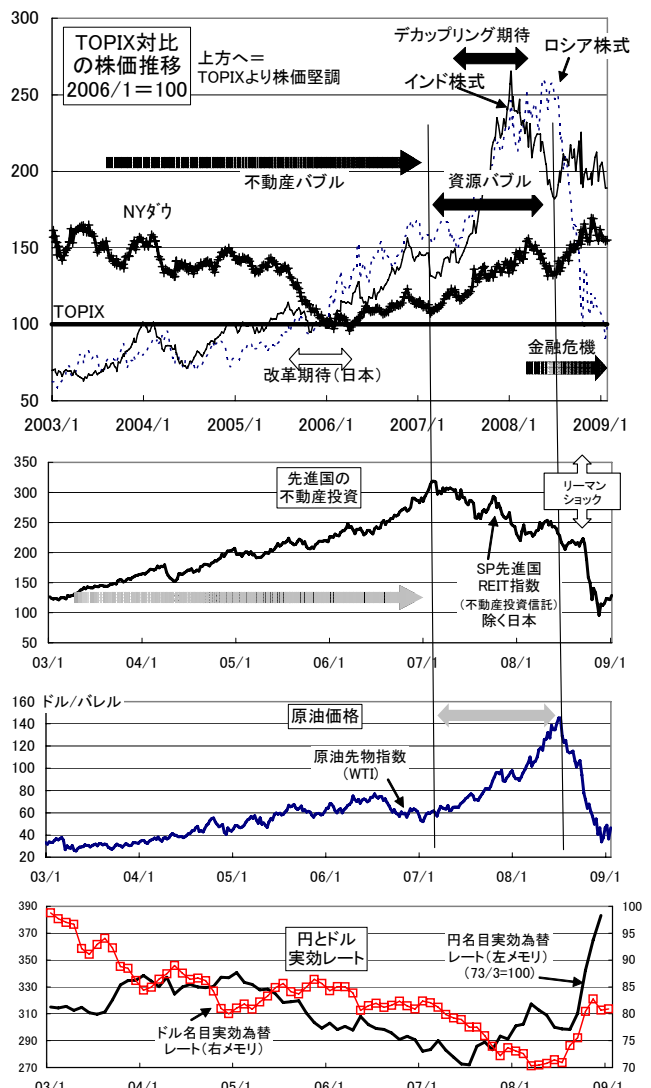
資料1の一番上のグラフは米国、インド、ロシア株式と東京株式市場 TOPIX の推移を比べたものである。普通のチャートとの違いは、各市場の2006年初の値を100に合わせて、さらにTOPIXの動きを常に100(水平線)にしたところだ。これによると米国以外の二市場は昨年あたりまでは、TOPIXから上方に離れていく傾向が見られた。米国株式(NYダウ)とはわずかに2005年の郵政解散後、改革期待の時期に差が縮まっただけである。

しかし、中段の不動産、原油市況と併せてみると、先進国相場を牽引した米国市場も、他の新興二市場も金余りバブルの勢いを乗り継いで株価を押し上げてきた側面は否定できない。低金利が続いて流動性相場がみられたこの時期には、わが国からは高利回りを求めて資金が流出し円安傾向がみられた(資料1最下段のグラフでは円とドルをそれぞれ貿易先通貨で加重平均した為替水準の変化を示した)。今回の金融危機はこれらバブルを終息させ、それとともに為替は円高に反転している。景気が力強さを欠いた日本経済で唯一良かったのは、自前のバブル崩壊のダメージが最小限だったことくらいだ。

さてここからである。輸出の急減と円高で日本の実体経済は急激に悪化している。一方、不動産バブルや資源高の恩恵で内需を押し上げてきた国々では、まずその後片付けが必要だ。

欧米は株式市場でも金融株、資源株が主導してきた反動の痛手はある。借入や投資の姿勢が比較的堅実だった日本企業は、外需が落ち込む中でも存在感を増すことができるかが正念場だ。次の時代に評価が見直されるのは何か。バブルを待つにしても、市場の評価の変化に着目するにしても、割安なところによりチャンスが潜んでいるはずだ。

資料1 海外市場の株価推移と不動産、原油市況



出所) QUICK (NYダウ工業株、ロシア RTS 指数、インド SENSEX 指数、S&P 先進国 REIT 指数)