

もはやリーマン後ではない

経済調査部 藤代 宏一

もはやリーマン後ではない

日経平均株価は、3月にリーマンショック前営業日の水準を回復し、その後、日銀の異次元緩和を受けて一段高となった。失われた株価を約5年かけて取り戻したことになる。1956年の経済白書で用いられた「もはや戦後ではない」というフレーズに準えて「もはやリーマン後ではない」と言っても過言ではないだろう。

改めて強調するまでも無く、今次局面の日本株ラリーはデフレ脱却（期待）がメインテーマだ。新生日銀が掲げるように2年後のデフレ脱却が現実のものとなれば、その後の日本株は長期上昇トレンドを約束されたようなものだ。名目GDPが安定的にプラス成長を確保する世界では株高が常識だからである。このことは、デフレに苦しんだ日本の名目GDPが1997年の水準を回復できない中で株価が長期停滞を強いられたことの裏返しでもある。

なお、最新のIMF見通しによれば、日本の名目GDPは2018年までプラス成長が見込まれている。仮に当予測通りの推移となれば日本株の先行きは極めて明るい。

「内向き思考」にはご注意

アベノミクス1本目の矢（大胆な金融緩和）は見事に獲物を射止めた。極めて高いハードルを越えてみせた黒田日銀の功績は大きい。

ただし、（水を差すつもりは毛頭ないが）この間の世界の金融市場は強いリスク選好下であり、放っておいても円安・株高が進み易い環境にあったことを軽視してはならない。世界的リスク選好下で最も投資家に嫌われるのが低金利通貨「円」である。低金利通貨を抱えていたのではリターンを追及できない。つまり、低金利の円を売って少しでも金利の高い（高くな

りそうな）通貨を買う必要がでてくるからだ。金融緩和（期待）以外にも、こうしたグローバルな投資行動の変化が円安要因として強く作用したと考えられ、海外要因は無視できない。

日銀の異次元緩和というビッグイベントを通過したこともあり、今後は「内」よりも「外」を丁寧に見ていく必要があるだろう。

あの素晴らしい秋をもう一度

世界経済をみると、欧州経済が目を追うごとに下振れリスクを高めていることが気掛かりだ。また、中国経済も回復が遅々としており、成長エンジンとして力不足と判断せざるを得ない。少なくとも前半は、欧州と中国に多くを期待するのは無理であろう。

一方で、心強いのは米国経済だ。足もとでは、緊縮財政の影響もあり雲行きが怪しくなってきたが、その負の影響が一巡するであろう年終盤にかけては再加速が見込まれる。住宅市場の回復を背景に米経済が自律成長に回帰したと判断されるからである。既に米国経済は、住宅価格の上昇が個人消費の押し上げに寄与するなど、かつてと同じ成功を繰り返している。住宅バブル崩壊を機に世界経済は減速基調を強めたが、昨年からはその巻き返しが始まっており、今度は住宅市場の回復を起点とする好調な米経済が世界経済を牽引するだろう。

こうして世界経済の回復期待が高まるであろう年終盤には円安・株高の流れが再加速しよう。世界経済の回復期待が高まった2012年の晩秋が再来するイメージだ。だとすれば、ここ数年の金融市場で恒例となった春先から夏場の“悲観相場”が今年も到来した場合、それはチャンスに成り得る（だろう）。

ふじしろ こういち（副主任エコノミスト）