

こちら N225、当機は高度 19000 を目指します

経済調査部 藤代 宏一

期待（先進国）VS 懸念（新興国）

1月下旬から市場のテーマは新興国懸念一色になった。中国の製造業PMIが好不況の分かれ目となる50を6ヶ月ぶりに割れたことで同国経済の更なる減速が意識されると、同時期にこれとは全く別の要因でアルゼンチンペソが急落。こうした中、トルコ（リラ）や南アフリカ（ランド）など実体経済の脆弱性が意識されていた国々の通貨が激しい売り圧力に晒されるなど、新興国懸念は横への広がりを見せた。もちろん、先進国の株式市場も無縁ではない。新興国市場の緊張を嫌気したグローバルリスクオフが、それまでの日米欧株高の強力なドライバーになっていた先進国の景気拡大期待を片隅に追いやる結果を招いた。それまでの先進国経済への期待感がどこへ消えたのだろうか、と問いたくなった。

だが、ここでより重要なことは、新興国経済の減速が先進国経済に与える影響は、その逆（先進国の減速が新興国に与える影響）よりも遥かに小さいということだ。先進国と新興国では内需の規模に圧倒的な差がある。新興国の減速を軽視するわけではないが、彼らの困難が先進国経済の自律回復を頓挫させるとの懸念は行き過ぎだろう。新興国の減速が鮮明になった昨年、先進国の回復ペースが寧ろ加速したことを強調しておきたい。

「米経済3%成長」&「USD/JPY115」

市場は米経済の3%近い成長を見込んでいる。これは毎月20万人超の雇用創出を見込むことと概ね同義だ。12月雇用統計は悪天候に起因する統計の歪みもあり驚くほど弱い内容となったが、年間を通じては力強い雇用が創出されよう。強い雇用統計が頻発すれば、節目とい

う節目で米国経済の強さが意識される。こうした予測が現実のものとなる過程で「QE3終了&利上げ」観測が高まり、相対的に金利先高感の強いUSD（米ドル）が強含むはずだ。そうなれば、利上げに程遠い日本のJPY（円）を保有するインセンティブは一層減退する。筆者はUSD/JPYが115に達すると予想している。

投資をしないことの機会費用が高まっている

翻って日本経済。日銀の掲げた物価目標2%の下、消費者物価指数は1%超上昇し、デフレ脱却が現実のものとなりつつある。だが、肝心の賃金は前年比横ばい程度。最近でこそ賃上げ機運が高まっているものの、消費税率引上げ（家賃など非課税品目が存在することから家計消費ベースでの実質的な負担増は2%程度）と物価上昇（1%強）を相殺するほどの賃金上昇は見込めない。しかし、これはある意味で株式市場にとって明るい話かもしれない。デフレ経済下でこれまで日本に馴染まなかったインフレヘッジという発想が定着し、個人の投資意欲が活気付く可能性があるからだ。株式配当利回り（1%台後半+α株主優待）は定期預金や個人向け国債の利回りを遥かに上回っており、家計が実質的な所得を維持・増加させるにあたって、株式投資をしないことの機会費用が高まっている。NISA始動と相俟って個人の資金が株式市場に流入する可能性は十分にある。

海外投資家の買い越しは世界的なリスクマネー拡大の下で今年も続く見通しだが、彼らが売りに動く時もある。そこに個人投資家が強力な押し目買いを入れ、下値を固める。日経平均株価は年末までに19000円を目指す。

ふじしろ こういち（副主任エコノミスト）