

離陸体制整う

経済調査部 藤代 宏一

前提条件に変更ない、強気予想も据え置く

筆者は日経平均 19000、USD/JPY115 との年末予想を維持している。日経平均、USD/JPY が共に昨年来高値を上抜けられず、苦戦中の今でもこうした強気な見方を固持しているのは、その見通しの前提条件が崩れていないためだ。予想を下方修正するのは以下で述べる前提条件に黄色信号が灯った時で遅くない。逆に言えば、黄色信号が灯る前の下方修正は禁物と考える。

その前提条件とは①米経済が 3%近い成長軌道を維持するなか、②日米金融政策のベクトル相違が鮮明になることだ。なお、ここに「日銀の追加緩和」が入っていない点に留意されたい。日銀が追加緩和に踏み切るのは（ア）急激な円高・株安の進行、（イ）コアCPIの1%割れ定着、（ウ）政治的要望（圧力に近い）の高まり、これら全てが同時に揃った時とみており、筆者はその発生確率を 30%程度と低めに見積もっている。日銀が追加緩和を迫られるということは、日本経済にとって望ましくない状況に直面するということの裏返しでもあるが、そうした事態は回避できると予想している。

条件整う

上述の①②は密接に連動しているが、起点となるのは①の米経済の動向だ。金融市場がリスク選好に傾斜するためには米経済の回復が不可欠であり、それが崩れれば全ての前提が台無しになる。寒波に見舞われた米経済は 1・2 月こそ足踏みを強いられたが、3 月以降は力強い回復経路を辿っており、市場に安心感を与えている。なかでも、これまで好調だった個人消費に加え、増勢が鈍化していた設備投資にも前向きな兆しが出てきたことは喜ばしい。筆者が注目するのは設備稼働率だ。設備稼働率は 79.2%

と、不足経済への転換の目安とされる 80%に接近していることから、企業の設備過剰感はほぼ解消されたとみられる。これは住宅バブル期並みの高水準であり、こうしたなかでは企業が生産能力（雇用・設備投資）を拡大しないことをイメージする方が難しい。すなわち、生産能力拡大の蓋然性が高まるなかで、米経済の 3%近い成長に整合する 20 万人超/月の雇用者数増が実現する可能性が高まっている。毎月第一金曜日のメインイベント（雇用統計）は活況を呈するはずだ。それを受けて日米株高・USD/JPY 上昇に弾みがつくのは想像に難くない。

THE NENKIN

ここまで筆者は米経済に主眼を置いて話を進めてきたが、国内要因を軽視しているわけではない。国内要因で筆者が今、最も注目しているのは GPIF（≒公的年金）と準公的年金（公務員共済等）の動向だ。その運用資産は GPIF が約 130 兆円、その他年金が約 50 兆円で合計約 180 兆円と巨額なことが国際的にも知られているが、そのポートフォリオが見直されようとしている。これまでの有識者会議の内容や政治的要因（成長戦略にも記載あり）を踏まえると、長年の課題とされてきたリスク性資産の投資拡大はもはや既定路線になったとみられ、その進捗状況が注目される。仮に国内株式の投資ウェイトが現行の 12%±6%から国際標準に近い 25%程度まで引き上げられた場合、GPIF だけでも日本株には 10 兆円程度の買い需要が発生すると試算される。日銀の E T F 買い入れ枠が年間 1 兆円、2013 年中の海外投資家の買い越し額が 15 兆円程度であったことを思い出されたい。いかに大きな規模であるかがわかる。

ふじしろ こういち（副主任エコノミスト）