

楽観は禁物、悲観はもっと禁物

経済調査部 藤代 宏一

もはや欧州債務問題は過去のものへ

本稿では日本株に主眼を置くが、その前に一つ触れておきたい話題がある。雇用統計だ。しかし、それは米国の雇用統計ではなく日本のでもない。スペインのそれだ。スペインと言えば、不幸にも欧州債務危機の中心的存在となった国で、国債利回りは一時7%超まで上昇、デフォルトさえも危惧される状況に陥った。その根源は2007年頃まで続いた住宅バブル崩壊とその処理に追われた銀行部門の苦境だった訳だが、同国の財政再建や世界的な金融市場の落ち着きを背景に問題の克服に成功。今や国債利回りは米国債と同程度まで低下した。景気の遅行指標である失業率も一時26%程度まで上昇したが、昨年後半からは低下に転じている。最近では、最も打撃を被った建設セクターの労働者数でさえ増加に転じている。欧州経済の復活を象徴するという意味で非常に明るいニュースを提供したと言えるだろう。2012年夏までスペイン(及びギリシャ、イタリア、ポルトガル etc)がしばしば金融市場で主役級の悪役を演じていたことが遠い昔のことに感じられる。つまり、欧州債務問題が金融市場の混乱を通じて日本経済を下押しする懸念は大幅に後退したということだ。“正常化”はニュースになりにくくあまり目立たないが、非常に大きな収穫である。

米国経済堅調

リーマンショック後、日本が震災という苦難に直面、欧州が債務問題と格闘しているのをよそに米国経済は着々と回復経路を辿ってきた。景気後退の根源となった住宅部門では着工・販売が回復、やや遅れて住宅価格も上昇に転じた。3度のQE発動で米国株は最高値を更新、資産効果が奏功したこともあり、雇用者数は過去最

高を更新するまでに至った。それに呼応するように消費も堅調。自動車販売台数は景気後退前の水準を回復、この事実は「就職してクルマを買った」という極めてわかり易いメッセージを提供した。今や米国経済は自律成長に回帰したとみられ、政府や中央銀行の追加的支援がなくとも、“放っておけば回復”する状態にある。楽観は禁物だがそれ以上に悲観は禁物、と言ったところだろう。

消費増税の影響緩和

翻って日本。今は消費増税の影響を見極める段階にある。これまでに発表された指標を見る限り、想定を大幅に超える悪影響は生じていない模様だが、その一方で反発力にも欠ける状態が続いている。株価もそうした“モヤモヤ”を一部反映して年初からレンジ相場を形成、昨年来高値を更新する欧米株や新興国株に遅れをとる格好となっている。しかし、先行きはマクロの賃金増加(雇用者数×一人当たり賃金)が支えとなることで消費は持ち直し、世界経済の回復を追い風に輸出も回復に向かうことが期待されるため、日本の経済指標も徐々に明るさを取り戻すはずだ。それが業績改善期待を通じて日本株の出遅れを修正するだろう。筆者は日経平均の年末予想を18000-19000円としているが、それは余りにも強気に感じられるかもしれない。しかしながら、“故障かなと思ったら”ラリーが始まるのが日本株だ。昨年、日本株の出遅れ感が目立ち、市場参加者が株価予想を引き下げ(諦め)始めた11月から年末まで、日経平均が僅か2ヶ月で約2300円上昇(16%強)したことを思い出されたい。

ふじしろ こういち (副主任エコノミスト)