

2万円も視野に

経済調査部 藤代 宏一

原油価格下落という伏兵

経済に想定外はつきものだが、昨年後半からの原油価格急落はその典型と言える。筆者の知る限り、これほどまでの下落を事前に予想していた人は皆無に等しい。もちろん、それは中央銀行も例外ではない。昨年10月に日銀は意表を突く格好で追加緩和を断行したが、その背景に想定外の原油価格下落があったのは間違いない。これは同じくデフレの脅威と闘っているECB（欧州中央銀行）にも共通する。2015年1月、ECBが国債購入による量的緩和に踏み切った背景には、原油価格によるインフレ率の下押し圧力があった。原油価格下落は非産油国に実質的な減税効果をもたらすので（基本的には）喜ばしい事象だが、物価目標を掲げる中央銀行にとっては時に悩ましい問題になり得る。特に日銀の場合は“2年で2%”だからなおさらだろう。日銀とECBが共に懸念するのはインフレ期待の低下だ。人々は、一旦、物価下落が定着するとそれが将来も持続すると考える傾向がある（との分析が多い）。これは日本の実体験に基づくことだ。デフレ下の日本では、消費者はモノが安くなるのを待ち、企業は設備投資を先送りした。資産価格も下落傾向を辿ったので、株式投資は敬遠され、住宅取得意欲も減退した。日銀とECBはそうした失敗を繰り返さないため、緩和姿勢を強めた訳だ。目下のインフレ率鈍化の主因は原油価格下落だが、両中銀のデフレ回避に対する強い姿勢に鑑みれば、今後原油価格が反転上昇しても緩和姿勢が直ちに弱まる可能性が低いだろう。株式市場にとってみれば、インフレ率が上昇しても超緩和的金融政策が継続するというポジティブな展開だ。

米国の独り勝ち

日・欧がデフレの脅威と闘っているのをよそに米国では利上げが着々と近付いている。米国も原油価格下落によりインフレ率は急激に減速しているが、それ以上に景気の強さが目立つため、FRBは金融正常化に向けて地均しを始めている。景気後退後の3度に亘るQE実施期間中、FRBは景気のダウンサイドリスクに重点を置いてきたが、今やFOMC声明文では景気のアップサイドリスクすら言及されている状態だ。当然のように3%ペースの成長が達成されているのであれば、いつ利上げがあっても不思議ではない。2015年6月とされている利上げ時期は多少後ズレするかもしれないが、何れにせよ早晚、利上げが実施される可能性は高い。米経済が独り勝ちの様相を呈するなか、目下のドル高基調は自然な流れと言える。

2万円にもはや驚きはない

そうしたなかで筆者は日経平均が今年中に2万円を達成すると予想。円安・原油安・世界経済回復を背景に日本企業の収益力が一段と高まるなか、超緩和的な金融環境が継続するからだ。自信を持たせるのは円安効果の浸透。昨年までは輸出に対して“嵩上げ効果”しか生み出していないとの見方が支配的だったが、最近の貿易統計では数量の増加がはっきりと確認できるようになってきた。円安による輸入コスト増加が輸出増のメリットを凌駕するため、日本経済に悪影響を与えるとの懸念は和らぎつつある。円安効果を見極めるまで日本株に積極的になれなかった投資家も多く存在することだろう。彼らが日本株ラリーに参入することで株価は一段と押し上げられると予想する。

ふじしろ こういち（副主任エコノミスト）