

株高基調が続くために乗り越えるべきハードル

経済調査部 嵐峰 義清

期待から実績見極めへ

安倍政権が打ち出したリフレ政策は、日本を取り巻く市場環境を大きく変えている。日銀による大胆な金融緩和期待は円安を加速させ、輸出押し上げ期待から株高を促した。大規模な補正予算は、成立後は比較的早期に日本経済の押し上げに寄与しよう。リフレ政策は財政負担を大きくするものの、金利は低位安定基調が続いている。①日銀による量的緩和政策の拡充（国債買い取りの拡大）期待と、②将来のデフレ脱却を背景とした税収増による財政改善期待が、金利上昇を抑制している。

このように、市場の動きは期待によって牽引されている。実際にそうした政策が遂行されるのか、あるいはそもそも効果があるのかは、今後問われることになる。政府や日銀が、市場の織り込んでいる期待を裏切るようなことがあれば、市場の流れも大きく変わりかねない。

最大の焦点は成長戦略

金融政策については、新総裁の下で必要に応じて量的緩和政策の強化が図られよう。少なくとも、リフレ政策によるデフレ脱却を図るうえで、金融政策が足を引っ張るような懸念はほとんど無くなったと考えられる。したがって、今後の市場の関心事は政府によるデフレ脱却のための政策に移る。

政府が作成した13兆円規模の補正予算案や、自民党が主張する国土強靱化計画の下での巨額公共投資案（10年間で200兆円）は、リフレ政策の柱の一つである。しかし、日本の財政状況を鑑みれば、財政負担による需要刺激だけでデフレからの脱却を図ることは困難だ。できるだけ早急に民間部門の需要を押し上げるための政策が必要だ。

その点で、今年半ばにも政府が策定するとされている成長戦略“骨太の方針”に対する注目度は高い。それが具体的なものであり、現実的であると評価されれば、市場の期待は一段と高まる。株式市場では日本企業の長期的な成長力底上げを期待した投資家によって株価の一段の上昇が期待される一方で、日本経済の再生は財政収支を改善し、財政破綻のリスクを抑えるため、債券市場の安定にも繋がりうる。

政策が安定的に実行されるという点では、7月末にも実施される見込みの参議院議員選挙も、市場にとっては重要なイベントだ。

年後半にはより高いハードルがある

これらのイベントをうまくこなした後、年後半には政府はさらに大きな二つの決断を迫られることになる。

一つは消費税引き上げだ。8月半ばに発表される4～6月期のGDP統計を確認した後、政府は消費税率引き上げの可否を決定する。足元では、日本経済は再び浮揚感を強めていく公算が大きい。その通りであれば消費税率引き上げに適う環境にあると考えられる。そうした状況にもかかわらず、万一安易にこれが撤回されることになれば、特に外国人投資家は日本の財政再建は困難との見方を強めよう。

もう一つはTPPである。米国を含めた多くの国が参加する一方で、日本だけが不参加となれば、日本の成長戦略自体が大きく揺らぐことになる。この場合も、株式市場に甚大なショックを与えるリスクがある。

いずれも、政府にとっては世論の反発や支持率低下の覚悟が迫られよう。客観的且つ中長期的な観点での判断が望まれる。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）