

## 成長戦略が市場に必要な最後のエネルギー

経済調査部 鳶峰 義清

### インパクト大きい金融緩和

政権交代機運が高まって以降のデフレ脱却期待を背景とした市場の動きは、政府が執り行っているいわゆる“アベノミクス”が、内外からデフレ脱却の可能性を高める政策として評価されていることと整合的だ。ただし、11月半ばを起点として3月半ば頃まで続いた円安と、それを受けた株高の流れは、その大半が“期待”によるものであった。

政府は、デフレ脱却のための“三本の矢”を明示していたが、その中で政策として実行されたのは第二の矢である機動的な財政政策の範疇に入る13兆円の補正予算のみで、第一の矢である大胆な金融政策は新総裁の誕生を待ち、第三の矢である成長戦略については6月にまとめられる予定の“骨太の方針”を待つ必要があった。

期待による上昇力が衰えてくる中で、4月初めに行われた黒田新総裁の下の“新日銀”による決定会合では、市場の予想を大幅に上回る“異次元緩和”を決定した。これにより、債券市場では大幅に金利が低下、これを受けた為替市場では円安が進み、その円安を受けて株価は急騰した。いわゆる“ポジティブ・サプライズ”が、市場を大きく動かした。

### 安心というエネルギーを得たマーケット

日銀が市場の期待を上回る結果を見せたことで、市場は日銀の金融政策に対して“安心感”を得た。今後、市場はこの安心感に支えられていくことになる。具体的には、債券市場では日銀による巨額の国債買入を受けて金利は限界まで低下すると見込まれる。これにより、為替相場には円安圧力がかかり続けることとなるだろう。実際の相場展開は、海外要因によって

翻弄される部分もあるが、ドルやユーロを動かす要因に変化がない状況では、円安が進みやすくなろう。当然、低金利と円安は株式市場にとって追い風となる。

日銀の金融政策が、2%のインフレ率を安定的に持続できる環境まで継続するとしていることで、このような金利低下・円安・株高という力は中長期的なものになると見込まれる。

ただし、これはあくまで金融政策に対する信任、そしてそこから演出された市場の動きであり、日銀の金融政策にもやがて限界は訪れる。それまでに、金融政策が終了しても景気や市場が崩れることのない環境に変わる必要がある。すなわち、デフレ脱却である。

### 政府は日銀を見習えるのか

デフレ脱却の必要条件として挙げられるのが三本目の矢、すなわち成長戦略である。政府は6月中にもこれをまとめるとしている。しかし、これまで幾たびも成長戦略は描かれ、そのたびにかけ声倒れに終わってきたことを市場も国民も知っている。それは、あたかも以前の日銀の金融政策のようだ。

しかし、日銀に対する市場の評価は180度変わった。政府の成長戦略においても、同様の“ポジティブ・サプライズ”を得ることができれば、まず株式市場がデフレ脱却後の成長を織り込む格好で、力強い上昇局面に入ることが期待される。

そのためには、その戦略が実際に効果があるという説明、具体化するに当たり必要な法整備、そして迅速に進めるための予算の裏付けを提示することが求められよう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）