

ひ弱さが露呈したグローバルマーケット

経済調査部 嵐峰 義清

市場の雰囲気一変した5月後半

年初来順調に上昇していた世界の株価は、5月半ば頃を境に足踏み、ないしは調整色を深めた。なかでも、政権交代機運の高まりをきっかけに急騰してきた日本株の下落が目をつけた。

今年に入ってから世界的な株価の上昇は景気実態に見合っていないとして、調整は“行き過ぎの修正”との見方が強い。実際、経済状況を示す生産活動の動きを見ると、2011年以降の減速には歯止めがかかった感はあるものの、伸び率が加速に転じている国はほとんど見当たらない。

このような経済実態以上の株価の上昇をもたらしたものは超緩和的な金融政策であろう。米国で昨年から執られている量的緩和政策第三弾（QE3）に加えて、昨年11月以降の日本の追加緩和期待と、今年4月の市場予想を大幅に上回る規模の量的・質的緩和政策の決定、5月にはECBも利下げに踏み切った。なかでも、日銀による4月の金融緩和のインパクトは非常に大きかったと言える。2年間という長期にわたり、大量のマネーを供給し続けるとの決定は、市場のリスク許容度を格段に高める効果があったと考えられる。一方、米国ではFRBが低金利政策が正当化される条件を明示し、利上げには相当の時間を要するとの“安心感”を市場に与えた。

押し黙る中銀に狼狽えた市場

景気は悪化しているわけではないが、さりとて拡大基調を明確にしているわけでもない。前述したように、それでも株式市場が上昇基調を維持してきたのは、経済環境が改善するまで緩和政策が継続されると期待していたからだ。

しかし、日銀の行動は市場の期待とはやや異

なるものであった。すなわち、金利が上昇していた債券市場の動きに対し、日銀はそれを抑制する姿勢を見せず、むしろ容認した。これにより市場金利の先高感が高まり、金利低下を織り込んでいた為替市場では円安基調が一服し、結果、株価の大幅調整に繋がった。一方、米国では景気に対する楽観論が徐々に高まる中で利上げの前に行われる出口戦略、すなわちQE3の縮小・解除懸念が高まったが、FRBはこれに対し何のサインも出さなかった。結果、QE3早期解除観測が一人歩きし、市場のリスク回避の動きを後押しする格好となった。

市場は、往々にして行きすぎた動きを見せるが、実際のところは考え得る様々な期待やリスクを織り込んで価格が形成されていると見なすことが出来る。その中には、日本の景況感の劇的な改善が円安・株高によって生じた移ろいやすいものであり、一方で早期のデフレ脱却のためにはそうした期待による前向きな経済行動が必要不可欠であるということも含まれていると考えられる。米国経済が、消費主導の景気回復基調に乗るためには、住宅バブル崩壊で痛んだ家計のバランスシート改善が必要不可欠であり、それを早期に達成するためには資産価格の押し上げが必要であるということも内包していよう。

そうした現実と、市場の動きを最大限に利用して政策効果を高めようとしているはずの中央銀行が、ここへきて市場の“過剰な期待”に冷淡な顔を見せれば、市場は狼狽えるほか無いだろう。中銀がこれを“行き過ぎの修正”と見なすようであれば、政策目標を達成することは出来ないだろう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）