

米国の春を待つ新年度相場

経済調査部 嵐峰 義清

年明け後のもたつき相場の背景

2013年の市場環境は、日本においては歴史的とも言える良好なものだった。アベノミクスの下、政府は日銀に大胆な金融緩和を要請、日銀も新総裁の下でこれに応えた。市場は衆院解散が決まった段階である程度の緩和を織り込んで動いていたものの、その市場の予想を上回る量的・質的緩和政策を受けて、円安・株高が進展した。これが日本経済を押し上げ、米国をはじめとして海外経済が冴えない中で、内需主導の景気回復を実現した。政策により動き、海外に頼らない市場の流れは、バブル崩壊後初めての経験である。

これに対し、年明け後のマーケットの動きは極めて不安定である。米金融政策の転換（QE3の縮小）、北米での歴史的な寒波・大雪による米国経済指標の下ブレ、アルゼンチンショックをはじめとした新興国の資金流出問題、そしてウクライナへのロシアの軍事介入といった、主に海外に端を発した問題で市場が揺れ、その影響を日本は受けてきた。日本株は昨年の上昇率が世界の中で高かったことから、ただでさえ売り圧力に晒されやすい。加えて、リスク回避の動きが強い状況では為替が円高に振れやすく、実際に為替相場が円高気味に推移したことが日本株をさらに押し下げた。

暫くは外部環境頼み

このように、年明け後のマーケットが不安定な背景には、専ら外部要因が挙げられる一方で、昨年マーケット環境を好転させた内部要因の力が不足しているという事実もある。

まず、さらなる円安を演出するような金融緩和効果はもはや無い。物価が上昇傾向を辿っている中では、さらなる円安を生むような規模の

大胆な追加金融緩和策も困難だろう。巨額な赤字の下で財政面からの景気刺激策は限界がある。そもそも、財政面からの景気対策の象徴的存在である公共投資は、人手不足や資材不足といった“ボトルネック”を招いており、公共投資の利点である即効性に期待できない。

むしろ、財政改善のために採った消費税率の引き上げが、外部環境の悪化により想定されていた以上に景気の足を引っ張ってしまうのではないかという懸念が高まりつつあるのが現状だ。

アベノミクスは、日銀の緩和による円安・株高という起爆剤の力で景気を好転させ、消費税率引き上げをも乗り切ると同時に、先行きに対する楽観的な見方を背景に企業の賃上げを求め、デフレからの脱却を図ろうというものだ。成長戦略不足を指摘する向きもあるが、デフレ脱却期待が高まってこそ、成長戦略は軌道に乗る。デフレ脱却期待が高まれば、これまで“絵に描いた餅”と評された成長戦略も効果を発揮し始めよう。ただし、その起爆効果が消費税率引き上げを前に消失してしまえば、前述したような「気を動かして経済を改善させる」ことすら覚束なくなるのである。打てる手は打った段階で、外部環境の予想外の悪化により、市場の動きばかりでなく、アベノミクスの効果まで不安定化している。

したがって、暫くは外部環境の好転を待つしかない。そのなかで、最も期待できるのは寒波が抜け、温暖な気候を取り戻した後の米国経済の回復力だ。米経済の回復は、新興国に対する懸念も後退させる。日本の市場環境は、米国の春を待っている。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）