

風向きが激しく変わる今年度の日本市場

経済調査部 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)



景気は株式市場に追い風

2017年度の日本のマーケットは、複雑に変化する風に煽られるような局面がありそうだ。

まず、基本的な風の向き、すなわち経済環境は追い風だ。日本経済は昨夏頃に在庫調整が完了し、足元は意図せざる在庫減少に対応するための生産拡大局面に入っている。さらに、米国を中心とした世界的な景気回復が、輸出の拡大という形で景気押し上げ要因に加わりつつある。昨年秋に決定した第二次補正予算による公共投資などの拡大や、2020年東京五輪向けの建設需要の拡大も見込まれる。

景気の拡大は金利の上昇要因(債券価格の下落要因)になるが、日銀による強い緩和政策(長短金利操作付き量的質的金融緩和)のもとで、変化があるとしても長期から超長期債利回りが0.2~0.3%程度上昇する程度にとどまろう。日銀が、景気への影響が大きいとしている短期ゾーンの金利については、マイナス金利政策の継続によって超低水準で維持されよう。

景気加速下にもかかわらず日本の金利が低水準にとどまることで、日本の株価を押し上げる力は強まる。同時に、低金利の継続は円安要因ともなり、これも株価にとってはプラスとなる。

時折あらぬ方角から暴風の恐れも

このようにファンダメンタルズ面から市場に吹く風は追い風であると見込まれるが、突然強い突風に襲われるリスクがある。

逆風となるかどうかは分からないものの、風が吹くとしたらいつになるのか分かっているのが欧州の選挙だ。4月下旬から5月上旬にかけて行われるフランスの大統領選挙で、ユーロやEUからの脱退を問う国民投票の実施を公約に掲げているルペン氏が勝利すれば、欧州は去年のイギリスの国民投票に続いて激震に見舞われることになる。ルペン氏が勝利する確率は高くはないとされているものの、英国国民投票や米大統領選挙のように、投票ものは蓋を開けるまで分からない。仮にルペン氏が勝利すれば、ユーロ安が進む一方で、円高圧力が増す可能性がある。

逆風が吹く(かもしれない)タイミングが分かっている欧州問題とは逆に、吹くタイミングさえ分からないのがトランプ米大統領の言動だ。とくにトランプ大統領の関心が高い貿易赤字解消への対応として、円安の源泉の一つといえる日銀の緩和策への批判を強めたり、通商摩擦が再燃するような事態となれば、多少なりとも市場は動揺する。また、直接日本が対象とはならなくても、たとえば米国が強く求めているNAFTA(北米自由貿易協定)の再交渉で、メキシコから米国への輸出品に関税がかかるような事態へと話が進めば、メキシコに多くの工場を持つ日本企業の業績に影響が出ることが懸念されよう。

こうしたリスク要因は、総じて円高・株安圧力に繋がる。しかし、過去を振り返る限り、市場は数々の材料に振り回されながらも、そのトレンド(方向性)は景気と概ね一致してきた。強い逆風が吹いたとしても、それが足もとの景気を吹き飛ばしてしまうほどのものでなければ、株高・円安・低金利の流れが続くものと予想される。