



Vol. 36

株式市場の上昇持続について

新年あけましておめでとうございます。今年もよろしく願いいたします。

新年早々のレポートということで、展望のようなものを書かねばならないという気持ち強いのだが、今回は注目度の高い株価上昇の持続性について触れてみよう。

国内株式市場の活況はどこまで続くのか？ 年始1月4日の発会から、非常に調子のいい状況が続いており、いまやマネー誌でなくとも都市部で販売されている夕刊紙から週刊誌まで、株式投資関連の記事で溢れている。主要紙のアンケートの平均株価の予想もほぼ 100%近い人が強気の予想となっている。見方が一方に偏ったとき、相場は逆の方向に動くというのは経験則が教えるところでもある。コントラリアン(逆張り指向)の私としては、こういう状況は非常に居心地が悪いのだが、それでも現在の流れは当面続くものと思われる。

それは眠りから覚めた感のある日本経済自体が、グローバル化(一体化)した世界経済のもと、孤軍奮闘という状態で無理を重ねてきた米国経済を、かなりの部分でサポートすると見られるためだ。世界的なマネーフロー(資金還流)の面からも、このことは大きな意味を持つ。

GDP規模で 500 兆円余りの日本経済の規模は大きい。3 位のドイツがその 6 掛けという、ダントツの 2 位が日本経済である。我々が思う以上のインパクトを秘めた規模(金額)が動きを早めた効果は大きい。したがって日米経済が相互補完的な様相で拡大するため、大勢は足元の流れが続くのではないだろうか。

折しもこの冬は 20 年来の寒波という。雪の被害が心配されるが、寒い時にきちんと(?)寒くなるというのが、景気にはプラスの作用をもたらす。季節商品の売れ行きを通して景気を刺激するためだ。この面からも日本経済には追い風が吹いている。日本は今のところ“順のパターン”に入っているとと言えるのではないか。もちろん株価に一本調子の上昇はない。この先、大きめの調整(下げ局面)もあろう。それでも流れが続くと見るのは、預貯金に偏っていた個人金融資産にリスク商品への移動が(全体から見て)多少なりとも見られるという構造変化を伴っていると考えるからだ。

別の側面を添えるならば、デフレ脱却を目的に、ジャブジャブに資金供給をしてきたことによる金余りが相場を支えているし、株や不動産という資産価格を押し上げることでデフレを抜け出し、景気を持続させ、もって税収も上げという状況を政府が目論んでいると見られることもある。元経済学者(竹中総務相)からすると資産価格を意図的に押し上げるくらいでないでデフレ脱却は難しい、ということだろう。確かに米国が「2000 年バブルの崩壊」から立ち直った経過をみると一理あるのは否めない。

もちろん日本銀行にとっては居心地の悪い環境だから、「量的緩和」という名の“金余り環境”の解消を早期に図ろうとしているのだが、政府から日銀へのプレッシャーの掛け方を見ていると、いまの資産市場の状況を持続させようとの意図は間違いなからう。いわば国策相場のようなものである。それが見方(市場心理)が一方に偏っても、相場が反転(反落)しない背景ではないか。国策相場なれ

ばこそ、グローバル・マネーを操る海外ファンドも強気の姿勢を崩さないのだと思われる。

メディアには現れないが、昨年から海外金融大手の首脳やそのブレーンの学者が、頻りに日本を訪れては小泉政権主要閣僚や首相自身との面会をしているという。もっとも、こうしたことは以前から行われているが、頻度が上がっているということか。小泉首相の金融や経済の知識レベルが意外に高いので驚いたという海外関係者の話を間接的に聞いたが、個人的には竹中総務相が相当レクチャーしているのではないかと思っている。話は脱線するが、考えてみればこのところの歴代の政権で、内に竹中総務相のような人物を抱えていた政権はなかったのではないか。ブッシュ政権のカール・ロブ大統領上級顧問(政策・戦略担当)のような位置付けになりつつあるように見える。総務相というポストも改めて考えてみると、なるほど！ というところだ。

さてその相場環境に波風が立つとすれば、前回触れたように米国でFRB議長が交代した後の 2 月、3 月という時期が要注意ということなのだが、懸念された自動車大手GMの経営問題に関連する米債券市場(金利)の動揺は、破たんの可能性すら織り込まれつつあるので突発的な事態がなければ問題なさそうだ。米住宅バブルの崩壊も株式市場と違って、ある日目覚めたら突然！ という類の話ではないので、ウォーニング(警告)を感知する時間はあるだろう。結局はかかる事態に対する新議長(ベン・バーナンキ)の手腕が試されるということだが、グリーンSPAN議長に比べウォール街との関係が薄いということが懸念事項とされている。

(クルー 亀井幸一郎)