



2015年6月15日

日経平均株価の回復 ～バブル前の水準にはまだまだ必要な需要

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部長 佐久間浩司

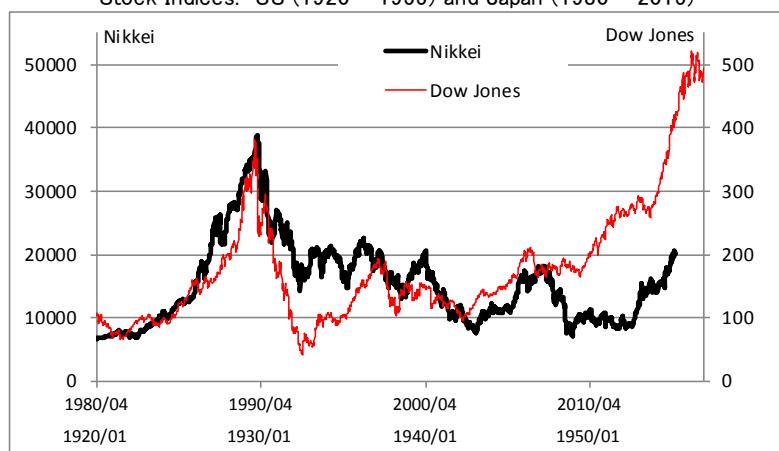
日経平均株価が2万円台というのは少し見慣れてしまった感があるが、ここ3年を振り返ると大した回復ぶりである。企業や家計のセンチメントもアベノミクス前と比べれば見違えるように改善した。先週の黒田日銀総裁の、これ以上の円安はなさそうとの発言で、一時為替相場は円高に振れ、株価は下落したものの、それも翌日には止まった。

日本株を取り巻くファンダメンタルズは概してよい。国内を見れば、賃上げと消費税率引き上げ効果の剥落のある2015年は、実質的な家計の所得環境の改善の年だ。海外を見ても、米国の経済は基本的に良好、欧州情勢も、ギリシャ問題にも関わらずデフレ懸念はこのところ後退したかのようだ。先進国の長期金利が全般的に上昇しているが、景況感の改善を伴う健全な動きに映る。

しかし、これだけ長期の株価低迷の前例である米国の大恐慌後の推移と比較すると、日本株の回復はまだ道半ばにも届いてない。米株は、大恐慌前の水準に戻るのに25年を要した。その間に起きたのは世界大戦や朝鮮戦争であり、そこから巨額の軍需が生まれ、戦後は、破壊された欧州と日本の復興需要が生まれた。その空前の規模の需要をほぼ一手に引き受けて米国企業の株価はようやく恐慌前まで回復した。この時、海外の潜在需要の顕現化を金融面からサポートしたのが世界銀行やIMFである。

米国の経験から分かるように、日本の株価回復をもっと引き上げていくには、ともかく需要が必要だ。国内では、規制緩和によって高齢化社会の新しい潜在需要を顕在化させていく必要がある。海外では、米国経済にも堅調に成長してもらわなければならないし、欧州にも着実にユーロ圏の構造問題を解決しても

日米株価推移 大恐慌後の米国とバブル崩壊後の日本
Stock Indices: US (1920 - 1955) and Japan (1980 - 2015)



(Source) Datastream

らわなければならない。そしてなによりも、身近なアジアに成長してもらわなければならない。「アジアの成長を取り込む」は、日本の企業戦略の中で既に使い古された言い回しだが、今、「AIIB」、「一帯一路」という新しい材料が出てきている。

AIIB も一帯一路も、低成長時代に入った中国自身の需要掘り起し策であることは明らかだ。しかし、こうした自己都合的な要素があってもいいと思う。経済の発展はゼロサムゲームではないのだから、中国の発展は他国の発展にもつながる。世界全体として、リーマンショック後の長い低成長から脱するにはいくらかでも需要が必要なのだ。

中国主導のこの成長戦略に対する日本の戦略は、地域経済の生産性向上に資する融資となるように目を光らせ口をはさんでいくことだろう。そして、さらなる日本の株価回復の原動力につなげていくことだ。日本にとって最悪のシナリオは、AIIB による融資拡大で、中国が国内に作った建設不動産バブルを単に近隣に輸出しただけに終わってしまい、そのあおりで再び日本経済が低迷してしまうことだ。それだけは避けたい。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。