

2021年9月1日

**難しい！！**

**公益財団法人 国際通貨研究所  
理事長 渡辺 博史**

「これからアメリカの株価は下がりそうです。」

「景気が下向くのですか？」

「いいえ、景気が良くなるのです。」

「??？」

何だかこういう話があちらこちらで交わされていて、人々の混乱を招いている。

本稿はジャクソンホール会議以前の脱稿なので、やや不確定なところはあるが、ニュアンスの軽重はあっても、重大緊急事態に対して行ってきたアメリカの潤沢な資金供給は転機を迎えるという論調が増えて来る。そして、その結果は、冒頭のようなやり取りにつながっていく。

ここ10年くらいの中に大金融不安、コロナ災禍などに見舞われる中で各国政府は財政支出を拡大し、中央銀行は市場への貨幣供給を極めて潤沢に行った。財政支出の対象が適切であれば、その資金は有効に使われ、生産の拡大、消費の充実に回ったのであろうが、やむを得ないことでもあるが、切迫、狼狽の中での決断は、結果として資金の無駄な市場滞留を招いた。資金の供給過剰は当然のように債券金利の低下をもたらし、それを嫌がる者はより高い利回りを求めて、リスクを覚悟しつつ株式市場あるいは海外市場に資金を移動させた。

100兆円レベルでの資金供給がお金の洪水を招き、そして本来ならばその潤沢な資金を有効に使える機会でもあったはずなのに、先行き不透明感による消極姿勢の結果、設備投資、インフラ投資、環境投資といった長期の投資には向けられず、短期、超短期の運用に資金がなだれ込んだ。その対象としては、不動産、株式が選好され易く、これらの価格上昇が生じた。特に、80年代末以降の苦い経験から不動産投資に対してはある程度抑制が効いた結果、大量の資金が株式市場に流れ込んだ。莫大な資金過剰にもかかわらず、一般インフレは起こらずに、資産価格バブルのみが生じているのはまさに「いつか来た道」の再現である。

まだコロナの影響の懸念はやや残るものの、生産、雇用が改善し、「一時的な」ものとは判定し難いインフレ率の上昇を受けて、アメリカの金融当局が、資金供給縮小、いわゆるテーパリングに踏み切るのではないかという観測が高まっている。もし、そうなれば、資金プールの一定程度の収縮が株式購入量の減につながり、また、リスク無しで

受け取れる債券（特に財務省証券）金利への選好が高まることも株からの資金シフトを惹起する。海外からの資金還流が先行するという見方もあり、当面その還流額が債券金利を抑えるので、株から債券へのシフトは遅れるということも示唆されているが、コロナ禍による開発途上国の経済低迷、不確実性の増大は、この資金還流を促進する結果、金利上昇への転換は結構早いのでは無いかとも考えられる。

冒頭のやり取りの背景は、極めてラフに言えばこういうものであるが、そもそも今の株価が経済の良し悪しの指標になっているのかは、やや疑問である。下がり続けるのは良くない、とは言えるかもしれないが、むやみに上がり続けるのも、問題なしとはしないのではないか。「株価が政権支持のバロメーター」などとのたまわった政権もあるが、それ自体が怪しい感じがする。

もちろん、日本市場の株価を見ると、個社の株価はそれぞれの事由によって、上ズレ、下ズレは起こるが、近時の上げ下げの潮の流れは基本的に国際的な資金需給で決まっている感が強い。日本市場の株価についての「今日の動き」とかいう予想の大部分は、前日のニューヨーク株価の話とアメリカの金融界要人の片言隻語の紹介である。

資金が豊富になっても、なかなか投資には回さず、自社株買いを行う傾向が強まっている。どちらの行動決定が、継続的に保有してくれる株主のためになっているのか、キチンと吟味されているのだろうか。金が余れば、野球カードでもチューリップの球根でも暗号資産でも、値が上がる。そうなったときの、それぞれのものについている価格は、いわゆる「経済価値」とは、ほぼ無縁である。それと似たような事象が株式市場に起こっていないかどうか、よく見てみる必要がある。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。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。

Copyright 2021 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>