

「終わり」の始まりか……

## 心地よい株価が物語る 政権追従金融政策の末路

経済ジャーナリスト

八雲豊彦

### FAANG相場息切れの懸念

株式市況が活況を呈している。欧米に出遅れ感を持ちながらも、日経平均も概ね2万円前後を保ち、大崩れは見られない。世界的な株高に買い増しを囁く金融機関や証券会社系のアナリスト。だが、好況への実感はなく、本音は疑心暗鬼に満ちているようだ。

2017年7月20日、日銀政策決定会合。正午過ぎに長短金利を操作しながら、量的・質的金融緩和の枠組みを維持する従来の方針が明らかにされた。会合まで一抹の不安で下がっていた日経平均株は小幅高に。その後、物価上昇率2%の目標達成時期を「2018年度頃」から、「2019年度頃」に先送りすることが判明すると、さらに続伸した。物価目標の達成時期の先送りというサインが、金融緩和もさらに1年伸びる

ことを連想させたようだ。高値更新を続けるニューヨークダウに対し、出遅れ感のある日本株も「後追いスピードを増す」などと分析するアナリストらの声がマスコミを通じて拡散した。マーケットとの対話能力が重視されるようなら、各国の中央銀行総裁だが、日銀の黒田東彦総裁も「株を買え」とサインを送つて見せたようだ。

サインの真意に、株高を促す小手先の手口を感じて安堵したのは金融証券界。永田町では、独立不羈（ふき）の中央銀行の判断に対し「また自民党筋は、黒田総裁は安倍政権に手を貸した」と指摘した。森友・加計学園問題に稻田朋美防衛大臣の失言・辞任などで支持率を落とす安倍晋三政権。メッキが剥げつあるアベノミクスにとって、日経平均2万円台キープは、政権維持の最後の砦で、日銀が物価目標先送り

して株価を維持することで、政権を側面支援した捉えた関係者は少なかつた。

黒田日銀総裁の任期は来年4月。自民党筋によると、物価目標の先送りで株価を支えながら、安倍総理は今年3月の総裁選で再選の後、黒田総裁の再任を経て、2020年開催の東京五輪に伴う需要拡大で金融市場の好況を演出するシナリオもある

とい。政権を「忖度」できる黒田総裁の面目躍如。この間、好機を捉え解散、総選挙で勝てば、念願の改憲もかなせるという。

ダウは今年上半期、市場最高値を更新し続けた。運動する日経平均は「加速」するどころか、伸びしろがないのかもしれない。日本だけでなく、世界の市場を牽引する米国株の騰勢は大型成長株が原動力。フェイスブック、アップル、アマゾン、ネットフリックス、グーグルに代表されるインターネット関連株がエンジンとなっている。その5社の頭文字を取り、「FAANG相場」とも呼ばれている。ところが、FAANGを含む米国の大型成長株の世界株に対する相対株価は、

人投資家から見れば、決して出遅れてはいないという。ドル建てで見ると、6月下旬の日経平均は180ドル前後でITバブルに沸いた2004年並の高水準。昨年末からの上昇率はダウを上回り、ドイツの代表的な株価指数、DAXと同水準を維持する好

リ



黒田日銀総裁

トランプ氏の大統領選後の大型減税、金利上昇に期待して相場を支えたのは金融株だった。しかし、トランプ大統領はオバマケアを代替するヘルスケア法案の議案提出で与党・共和党もまとめるのに四苦八苦。オバマケア廃止による財源がないと、減税や大規模投資の関連政策は施行できない。トランプ政権の政策実行の不透明感で金融株が振るわなくなると、景気に左右されにくいた

ITバブルが頂点を迎えた2000年  
の1・5倍を超える状態が昨年から  
ほぼ継続。過去10年の物価変動を加  
味した株価収益率CAPEは、ダウ  
と並ぶ代表的な株価指数S&P500  
指數で見ると、ITバブル期の30倍  
を突破、新たなバブルの兆候を見せ  
ている。長期間の緩和マネーが  
押寄せた結果の飽和状態にあるとも  
言われる。

無視できない—9  
10月

米国株への懸念は連動する日本株のリスクでもある。これに加え、為替動向も見通せない。為替は教科書的には金利差をコアに動くが、ここに来て米国の次期利上げが遠のきつた。米連邦準備制度理事会（FRB）は、2017年6月14日に2016年末以来3回目の利上げに踏み切った。さらに、2017年9月のバランスシートの縮小でドル高シナリオも語られ、年内に4回目の利上げも目論んでいるという。

日本株の現状は、円安局面で買い増しする外国人投資家に支えられて いると見られるが、円高基調への転換も充分あり得るのだ。そもそも、 FRBの利上げの真意は、2008年秋のリーマンショック前の役割だった 景気過熱を冷ますというのではなく、不況時に金融緩和の余地を残すとア

た二ユーヨーク株式市場の大暴落も  
1929年10月だった。直近の大暴落も  
リーマン・ショックから9年。金融市場  
の崩壊サイクルに7～10年説もあり  
こうしたアノマリーは無視できない  
大きな波乱にならずとも、何らかの  
調整はあると見ておいた方がよい。  
年末に収束するようなケースになれ  
ば、幸いかもしない。

況。素直に解釈するなら、当局が不況を想定しているのに、市場参加者が債券から株へ積極的にシフトするはずはない。寝たままの長期金利の低迷は、市場参加者が来年以降のリセッションを見込み、債券買いのボジションを取り始めているという見方もできる。さらに、インフレの低迷でデフレ突入回避のため、再び緩和し3回の利上げ分を帳消しにする可能 性すらある。

織り込まれたドル高の裏腹の円安は終盤で、米国株崩壊リスクが残る。とすれば、日本株は波乱の秋相場に向けてどうなるのか。1987年のブラックマニティー、2000年のITバブル崩壊、2001年の米同時多発テロ2008年のリーマンショックは、いずれも9、10月だった。古くは世界大戦につながった大恐慌の引き金をひ