潮　流

繰り返されるパターン

常任顧問　岡山　信夫

年明けから株価が下落した。年明けからの下げでいやでも思い出すのが 1990 年。

89 年 12 月 29 日、日経平均株価は史上最高値の 38,915 円で年を越したが、翌年年初から下落に転じ、90 年 3 月 30 日の終値は 29,980 円、さらに同年 9 月末には 20,983 円と半年で 18,000 円も値を下げた。バブル崩壊である。

2000 年までの最安値は 98 年 10 月の 12,879 円。そこから IT バブルに乗って 2000 年 4 月の高値 20,833 円をつけたが、これも崩れ、03 年 4 月の 7,607 円までほぼ一直線で下落した。

その後、07 年 7 月の 18,261 円まで株価は回復したが、同年 8 月のパリバショックを経て 08 年 9 月のリーマンショックにより市場崩壊、深刻な信用収縮に見舞われ、日経平均株価は 08 年 10 月には 7,162 円まで下げた。なお、その後の最安値は 09 年 3 月の 7,054 円である。

いずれも過剰流動性を背景にバブルが発生し、それがはじけるというパターンだ。日本の資産バブルはプラザ合意後の円高不況対策による金融緩和の長期化をベースにした不動産投機と未成熟なマーケットの暴走。2000 年 IT バブルはアジア通貨危機や一部大手ヘッジファンド破綻に伴い行き場を失った資金の IT 分野への流入。08 年リーマンショックはサブプライムローンとその証券化により生じた米国住宅バブルが原因だった。

リーマンショック後、民間金融機関の信用収縮の穴を巨額の財政資金投入と中央銀行のバランスシート拡大によって埋めるというスタイルで、長期にわたり金融緩和が続けられた。また、中国政府が 4 兆元の経済対策を実行したことも世界経済の回復の呼び水になった。さらに、リーマンショック後急落した原油価格も需要の創出と金融緩和継続により急回復（リーマンショック後の 09 年の WTI 価格は年平均で 61.19ドルまで下がったが、11 年以降は年平均 95ドル水準まで上昇）していた。

年初来の下げの形は 3 か月前の昨年 8 月から 9 月にかけての急落（8 月高値 20,808 円、9 月末安値 16,930 円）と相似形だ。昨年の下げも中国経済の減速、上海株式の急落がきっかけだったが、その後は買い戻され、12 月 1 日には 20,012 円をつけた。今回はどうか？

米国の金融緩和は出口にたどり着き、利上げが実施された。また、中国は 10 月の 5 中全会で第 13 次 5 か年計画制定に関する建議を可決したが、1 月 11 日にニューヨークで中央財経領導小組の韓俊副主任が「中国経済には U 字型や V 字型ではなく、L 字型の推移が見られることになる」「7%以下の成長が続く見通しではあるが、中国経済のモデル転換は、世界全体の利益につながる」と述べたように、中国が投資主体の経済運営からの転換を図る方針は明確になっている。さらに留意が必要なのが、これらの環境を背景とした原油価格の下落である。9 月末には WTI は 45ドルだったが、1 月 15 日には 30ドルを割り込んだ。原油価格の下落はその他の資源価格の下落、新興国経済の不安定化、産油国資金の逼迫につながる。

過剰流動性による資産価格のゆがみはどこかの時点で是正される。それがこれまでの経験だ。日経平均株価 2 万円台がバブルの要素を含んだものかどうかは判然としないが、今回の市場の動きが米国の利上げ後の潮流の変化を映したものであることは、間違いなかろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載･複製を禁じます