

日本経済 ふたたび回復軌道へ

政府、日銀が「踊り場」からの脱却を宣言し、ふたたび上昇軌道に乗ったとみられる日本経済。○六年に向けて企業収益の好調さが個人消費へと波及し、自律的な景気回復の動きは力強いものとなるのか。デフレ脱却が視野に入りつつあるなか、日銀の量的緩和と政策解除のタイミングはいつか。また空前の活況にわく株式市場の状況をどう読むべきか。識者の見解を問った。

○五年は短期・長期二つの踊り場脱却の節目

デフレ・不良債権・構造調整が「正の補完性」に転化

日本経済は二つの意味での踊り場にあった。一つは、景気がふたたび回復過程に戻るのか、それとも下降してしまつのかという短期的な踊り場である。この点については、今回は雇用の回復が明瞭であることから、景気は踊り場を脱していると思われる。もう一つは、バブル後の長期低迷傾向から脱却できるのかという意味での、長期的な踊り場である。この点についても、景気低迷・デフレ、不良債権、構造改革という二つの課題がお互いにプラスに作用し始めたことからみて、踊り場を脱したと考えられる。こつした二重の意味での踊り場を脱したという意味で、○五年の日本経済は重要な節目を越えた年として位置付けられることになるだろう。

二つの「踊り場」にあった

日本経済

多くの面で○五年の日本経済は重要な節目を越えたように思

われる。本論では、これを二つの踊り場という観点から考えてみたい。

二つの踊り場のうちの一つは、短期的な景気の踊り場であ

る。日本の景気は○二年一月を底として上昇局面にあるが、○四年はその拡大テンポが鈍化した。つまり、階段を上ってきた

ら、一時的に平坦な部分に出

た。これが踊り場である。問題はその後ふたたび階段を上り始めるのかどうかであり、これが短期的な「景気は踊り場を脱したのか」という議論である。



法政大学大学院政策科学研究科
教授 小峰 隆夫



「日銀の政策決定会合」

○六年四月、○・五%以上の利上げを視野に 量的緩和策解除か

政府・日銀のデフレ論争は原油価格の扱いが焦点

東短リサーチ 取締役
チーフエコノミスト 加藤 出

日銀が一〇月に発表した「経済・物価の情勢」では、消費者物価の見通しに対する政策委員の強気が確認された。日銀は来年四月に量的緩和策解除に踏み切り、六月にも短期金利の誘導目標を○・二五%に引き上げると予想される。これによってインフレ期待が安定化すれば、長期金利への影響も限定的となろう。総務省が予定するコアCPIからのエネルギー除外が日銀の政策判断に影響することはないと予想されるが、一つの論点にはなるだろう。

量的緩和解除の 意志明確に

日本銀行は一〇月三十一日に「経済・物価情勢の展望」(半年に一度の中期の経済見通し)を発表した。前回四月のレポートに比較すると、量的緩和策解除に向けての意志を明確に示す内容となった。

九人の政策委員によるコアC

PI(消費者物価指数前年比、除く生鮮食品)の予想中央値は、○五年度がプラス○・一%、○六年度がプラス○・五%だった。この数字から推測すると、政策委員の多くは年内にコアCPIは若干のプラスに転換し、○六年三月にプラス○・二%程度に達すると予想しているものと思われる。続く

○六年度の年間予想中心値はプラス○・五%なので、○六年四月がプラス○・三%程度であれば、○七年三月はプラス○・七%程度に上昇しているイメージとなる。

日銀は四月の「展望」で、○六年度にコアCPIがプラス転換する理由として、特殊要因の剥落をあげていた。今回は、需給ギャップの改善がプラス基調を定着させるとしている。

福井総裁の本音は 金融政策の正常化

日銀は○三年一〇月に量的緩和策の解除条件を次のように説明している。①コアCPI前年比上昇率が数カ月ならしめてみてゼロ%以上であると判断できることが必要。②コアCPI前年比上昇率が先行きふたたびマイナスとなると見込まれないこと



景気回復、株価上昇は まだ序の口にすぎない 個人マネーの流入で需給環境も好循環に

さわかみ投信
社長 澤上 篤人



企業の収益構造・財務体質の劇的变化、個人マネーの流入に支えられた需給環境の好転、そして腰の強い景気上昇を背景とする今回の株高は、まだほんの序の口だ。「相場はピークが近い」といった声も聞かれるが、景気も相場も過熱するのはまだまだ先とみている。

三点セットが 株高の背景

今回の株高の背景には「三点セット」の要因がある。

まず第一は、企業の収益構造・財務体質が劇的に変わったことだ。日本の企業は、かつては売上げの拡大一本やりだったが、この間のリストラやコスト削減努力で、景気が多少悪くて売上げがダウンしても、そこそこの利益を計上できる筋肉質の体に生まれ変わった。

それと同時に株主政策も大き

く変化した。持合いがどんどん

崩れて、以前は安定株主が保有していた部分を外国人や個人など「普通の株主」が保有するようになった。彼らの場合、持合いによって安定株主が得ていたビジネス上のメリットを得ることとはない。彼らが株式を保有することで得られる妙味はインカムゲインとキャピタルゲインしかない。したがって企業は、安定的な利益成長を目指し配当を増やしていかない限り投資家から見向きもされなくなるわけで、「株主重視」の経営に集中

するようになった。

第二に、需給環境の変化、とくに預貯金で寝ていた個人のマネーが徐々に株式市場に流入してきていることがある。それもよくいわれるデイ・トレーダーという形ではなく、本格的な長期投資を始めている方が意外と多い。

これは非常によい動きだ。やはりゼロ金利が長期化し、「銀行にお金を預けていてもどうにもならない。年金不安もあるなかで少しでも資金を増やすにはどうすればよいのか」というこ

とを真剣に考える人が増えてきたのだろう。私は八七ごろから一貫して長期投資の啓蒙をしてきたが、ここに来てようやく個人投資家も理解してくれるようになったとの手応えを感じている。

景気の足腰は きわめて強い

個人マネーはこれまでずっと預貯金しか知らなかっただけに、一度、投資リターンの味を覚えてしまうと、「安全・確実」な預貯金はつまらないものにみえてしまう。それどころか、場合によっては元本が減ってしまうことも覚悟のうえ「で、可能性に賭ける」真のリスクマネーになっていくはずだ。景気がスローダウンしたり、相場が下落したときに、何食わぬ顔で買い向かうことのできる個人投資家やファンドが増加していくことは、経済が成熟化していくなかで、きわめて意