

#25 Market View

次の一手！！

皆さま こんにちは。

みずほ投信投資顧問で執行役員運用戦略部長を務めます柏原延行です。

この1週間、関東地方では、朝晩の想像以上の冷え込みと日中のジメジメとした蒸し暑さが混在し、体調を崩されている方も多いと拝察します。どうぞ、ご自愛ください。

私は、(年に1回だけですが)夏になるとホースを持ち出して、窓や網戸、バルコニーの水洗いをします。自分自身は汗と水で全身ずぶ濡れにはなるものの、掃除が完了した後は1年分の汚れが綺麗に洗い流され、とても清々しく、(何を馬鹿なと思われるかもしれませんが、)日常のストレスが発散されるように感じます(水不足の今年は、掃除できるか心配しています)。

そして、掃除の前には、どうしてもバルコニーを汚してしまう観葉植物等の鉢の植え替えや樹形を保つための^{せんてい}剪定を行うことも恒例行事としています。

せっかく、伸びている葉や枝を剪定することは、植物にとって可哀想な気もするのですが、この時期に枝を剪定すると、1週間も経たないうちに残った部分から新たな枝が張り出していきます。また、枝を剪定する際に、切り取る枝の表面を薄く削り取り、水分を含ませた水苔を巻いておくと、水苔に根が張り出します。根が十分に張ったところで、枝を切り、新しい鉢に植えると、植物を増やすことができます(一度、本コラムでもご紹介した取り木です)。

もちろん、植物にとって、現在が良い季節であることから可能な現象ではあるものの、この季節の植物にみられる、現状が変革されても、成長する「しぶとさ」を世界経済、特に低迷が長らく続く日本経済も見習ってほしいものです。

【「剪定した枝から伸びる新芽」
(筆者撮影)】



【「取り木した新しい鉢」(筆者撮影)】



さて、アベノミクスを始めとする経済低迷への「処方箋」は新たなステージに入ったように感じます。

2016年4月に発表された国際通貨基金(IMF)の世界経済見通しには、印象的なフレーズがありました。(日本語として美しいかはともかくとして、)そのフレーズは、「よろめく世界経済—余りにも長期にわたる余りにも緩慢な成長」です。IMFの世界経済見通しは、2016年7月19日に最新のものが発表されました(図表1)、4月発表分と同様に日本の経済成長率の低迷が目立つものでした。

図表1:IMF 世界経済見通し

(%)

地域/国	2016年(予想)		2017年(予想)	
	2016年7月 見通し	2016年4月 対比	2016年7月 見通し	2016年4月 対比
世界	3.1	-0.1	3.4	-0.1
先進国	1.8	-0.1	1.8	-0.2
新興国	4.1	0.0	4.6	0.0
米国	2.2	-0.2	2.5	0.0
ユーロ圏	1.6	0.1	1.4	-0.2
イギリス	1.7	-0.2	1.3	-0.9
日本	0.3	-0.2	0.1	0.2

出所:IMF "World Economic Outlook Database, April 2016" および Update, July 2016 のデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。
 ※上記は、将来における各地域および国の実質 GDP 成長率を保証するものではありません。

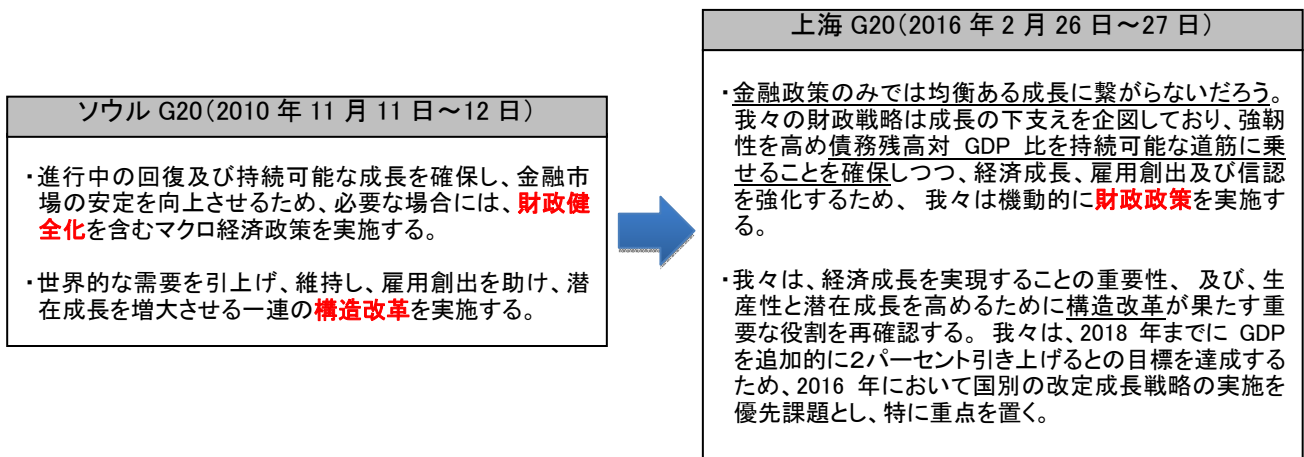
リーマンショック以降の世界的な経済の低迷に対して、IMF を始めとする経済の専門家集団は、「財政再建+構造改革(成長戦略)」との処方箋で対処をしようとしてきました。また、これらの政策が効果を発揮するまでの下支えとして、金融政策へ過度に依存してきたとあって差し支えないように思います。このような環境下、本コラムにおいても、金融政策の重要性を強調してきました。

しかしながら、「余りにも長期にわたる余りにも緩慢な成長」が続き、「財政再建+構造改革」との処方箋に対して疑問が生まれてきています。そして、これまで世界経済を下支えした金融政策に関しては、欧州、日本において、マイナス金利の導入にまで追い込まれたことで、これ以降の追加緩和は、かつての追加緩和と比較して、その効果の程度は遞減していると考えるのが自然なことのようには思います。

処方箋の変化は、主要 20 カ国の首脳会議、もしくは地域財務大臣・中央銀行総裁会議(以下、G20)の声明文の変化をみると明らかなように思います。

具体的には、リーマンショック(2008年)後に開かれた2010年11月のソウル G20 では、財政再建と構造改革が強調されている一方、2016年2月に開催された上海 G20 では「財政政策」に対する文言が追加されました(図表2)。一般的に、20カ国もの国が参加する会議において、内容を1から決めることは困難が伴うため、前回の合意した声明を踏襲しようとするインセンティブ(誘因)が強く働くものと思われます。このような状況下では、声明の変化した部分が極めて重要な意味を持つと私は考えています。

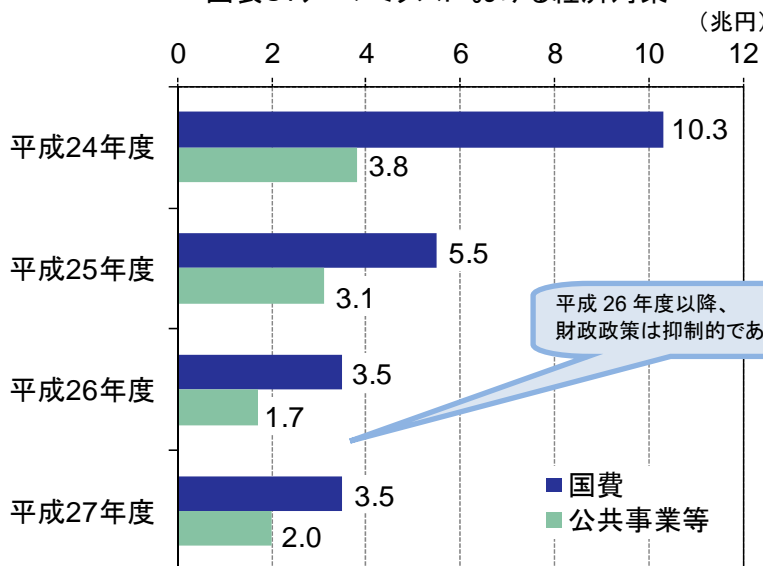
図表2: 声明文の比較



出所: 外務省および財務省が提供する資料を基にみずほ投信投資顧問が作成。

我が国においても、「財政政策」に関して、安倍首相は27日、「28兆円を上回る総合的かつ大胆な経済対策をまとめた」と表明されました。この数字は、アベノミクス開始後の財政政策の規模と比較して、極めて大きなもの(図表3)であり、アベノミクスの主役が、金融政策から財政政策に転換したことを示していると考えます。

図表3: アベノミクスにおける経済対策



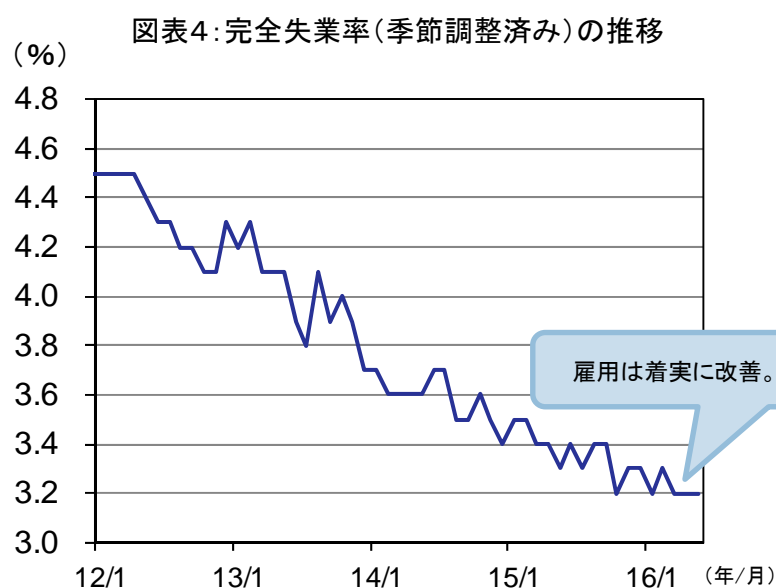
出所: 財務省が提供するデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

※上記は、将来における経済対策の費用を示唆、保証するものではありません。

しかしながら、財政政策と聞くと、一時的なカンフル剤に過ぎず、財政政策が終了した後は、厳しい環境に逆戻りして、政府債務が拡大するだけの結果に陥るのではないかと懸念を多くの人が持っているのではないのでしょうか。

そういった懸念を私も共有しているものの、財政政策によって、経済の好循環が始まる可能性にも留意したいと考えます。

我が国の失業率は、趨勢的に低下しており、足元では3%台前半まで低下しています(図表4)。



出所:ブルームバーグが提供するデータを基にみずほ投信投資顧問が作成。

※上記は、将来における完全失業率の推移を示唆、保証するものではありません。

労働者が求める職と事業主等が募集する職には一定の差違(アンマッチ)があることが通常であるため、極めて好景気であったとしても、失業率は完全に0%まで低下することはないと考えられています。そして、アンマッチ失業を除いた部分で、雇用が完全に確保されれば、個々の事業主等は、新たな労働者を確保するためには賃金を引き上げるしか方策はありません。

失業率がどの程度まで低下すれば、賃金が上昇し始めるのかについては、日本銀行や高名な経済学者等、色々な方が推計されているのですが、足元の3%台前半との数字は、少なくともこの水準に近づいていると評価すべきであると思われます。

仮に、賃金が上昇しはじめた場合には、これに伴い物価が上昇すると考えることが自然であり、本格的なデフレ脱却につながる可能性があります。

これから、財政政策を本格化させ、(正確な推定は困難なものの、)賃金が上昇しはじめる水準まで失業率が低下すれば、いよいよ経済の好循環が始まる可能性もあり、財政政策が単なるカンフル剤にすぎないとの断定的評価は危険なように思います。

参議院選挙で勝利を収めた与党には、(我が家の観葉植物のように)日本経済がこの夏を「しぶとく」乗り切れるような「次の一手」としての切れ目のない政策対応を期待したいと考えます。

今後の投資環境においては、これまでの金融政策に加え、世界的に「財政政策」の重要性が増しています。弊社では引き続き、投資判断のお役に立てるような(財政政策を含む)情報の迅速・的確な発信に努める所存です。

引き続き、弊社をよろしく申し上げます。

(2016年7月27日 12:00 執筆)

【投資信託のお申込みに際しての一般的な留意事項】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主として国内外の株式、公社債および不動産投資信託証券(リート)などの値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には為替変動リスクもあります。)に投資しますので、ファンドの基準価額は変動します。したがって、**投資者の皆さまの投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を大きく割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。**

投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)を必ずお読みください。

● 投資信託に係る費用について

みずほ投信投資顧問株式会社が運用する投資信託については、ご投資いただくお客さまに以下の費用をご負担いただきます。

■ 直接ご負担いただく費用

購入時手数料	: 上限 3.78% (税抜 3.50%)
換金時手数料	: 換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。
信託財産留保額	: 上限 0.5%

■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

運用管理費用(信託報酬)※ : **上限 年 2.16% (税抜 2.00%)**

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他の費用

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。

● 投資信託は、預金商品、保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。登録金融機関が取り扱う投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用の項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、みずほ投信投資顧問株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

投資信託をお申込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡しいたしますので、必ずお受け取りになり、投資信託説明書(交付目論見書)の内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

商 号 等 / みずほ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第398号

加入協会 / 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

【本資料のご利用にあたっての注意事項等】

本資料は、みずほ投信投資顧問(以下、当社といいます。)が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものであり、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。本資料は法令に基づく開示書類ではありません。本資料の作成にあたり、当社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載した見通し、予測、予想、意見等(以下、見通し等)は、本資料の作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、本資料に記載した見通し等は、将来の景気や株価の動きを保証するものではありません。