

## 日本株急騰の理由：限りなくヘリマネに近い政策期待

### 参院選と失われた3年間

参院選から一夜明けた11日の東京株式市場は全面高の展開となった。日経平均は601円高と今年4番目の上げ幅を記録。上げ幅は一時、700円を超え日経平均は1万5800円台をつける場面もあった。前週末に発表された米国雇用統計を受けた米国株の上昇も追い風になった面もあっただろう。しかし、雇用統計の解釈には諸説あり、米国経済と米利上げの行方についてはコンセンサスが得られていない。

非農業部門の雇用者数は28万7000人と市場予測(17万人)を大幅に上回り、5月から急速に改善した。一方、過去2ヵ月分の雇用者数は合計0.6万人の下方修正となった(4月分は前月比12.3万人増から14.4万人増に上方修正されたが、5月分は3.8万人増から1.1万人増に下方修正)。この結果、4月～6月までの3ヵ月間平均の雇用者の増加数は14.7万人となった。水準はともかく、これだけ変動が大きいと、これまでのトレンドに何か変調をきたしてきていると考えるのが普通ではないか。例えば、5月が1.1万人増というのは、ほとんど伸びていないも同然で、この先、前月比マイナス、雇用が減少に転じる月があってもおかしくはない。だからNYの株は上がったが、利上げ観測の高まりの鈍さを受けて為替はむしろ円高気味だった。

この外部環境で、寄り付きから日本株が急伸したのは、ほとんど参院選での与党圧勝を好感してのものと考えられる。しかし市場は何を期待しているのだろうか。参院選でアベノミクスが信任されたというが、そのアベノミクスはこれまでどんな成果があったのだろうか。

時価総額の大きい主力株で構成するTOPIXコア30は8日には、2013年6月14日以来、約3年ぶりの安値水準を付けた。5月の消費者物価コア指数(除く生鮮食品)は前年比0.4%下落で異次元緩和のあった13年4月と同水準。実勢のインフレ率もデフレ脱却から程遠いが期待インフレ率も低下している。内閣府の6月消費動向調査で1年後に物価が2%以上上がると見る消費者の割合は36.1%に低下。13年4月以降最低で家計のインフレ期待は異次元緩和前に戻ってしまった。円が日本の主要な買

易相手国の通貨に対して、どの程度強くなっているかを示す名目実効為替レートも異次元緩和前の円高水準に逆戻り。街角景気(景気ウォッチャー調査)に至っては異次元緩和と言う以前に、安倍政権発足前の2012年11月以来の低水準にまで下がってしまった。

## アベノミクスのギアチェンジを期待する市場

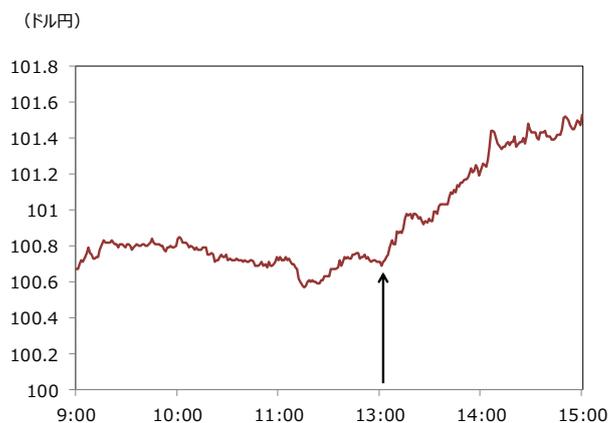
前回の参院選から3年経つがこの間、アベノミクスの成果は株価にも物価にも景気指標にも表れていない。と、すれば株式市場急騰の理由は、これまでと同じ路線の「アベノミクス継続」期待ではないはずだ。アベノミクスの加速と安倍首相は言うが、どこまでアクセルを踏み込めるのか。市場の期待は一部、ヘリコプター・マネーの実施にまで及んでいるように思われる。

今朝のメールマガジンで配信した「今週の相場展望」の冒頭でこう述べた。

<非常に不思議なのは、FRB前議長のベン・バーナンキ氏と安倍首相・黒田日銀総裁との会談がまったく材料視されていないことである。先週、ロイター通信が伝え、その後、複数の日本の通信社・新聞社もロイター記事の再配信という形だが報じているので誤報ということではないだろう。11日に黒田総裁、12日に安倍首相と会う方向で調整が進んでいるという。バーナンキ氏と言えば、「ヘリコプター・ベン」の異名をとるくらい、ヘリコプター・マネーに詳しい学者である。かつて日本のデフレ脱却の処方箋としてヘリコプター・マネーの実施を提唱したことで知られる。もしも、安倍首相や黒田日銀総裁の口から、「バーナンキ氏とヘリマネの議論をした」という言葉が出るだけで、円安・株高に振れるだろう。今週の最大の注目点だと思う。>

日経平均は268円高で寄りついた直後に1万5500円台を回復するとその後はじり高で推移した。しかし、ドル円は昼過ぎまでまったく動かなかった。日経平均が上げ足を速めたのは為替が円安に振れ始めた後場からだ。昼に何があったのか。ロイターが、「バーナンキ前FRB議長、日銀を訪問」との速報が流れたのは英語版が13:03、日本語が13:05である。急速に円安が進み始めた時間とぴったり一致している。

## ドル円の推移（2016年7月11日）



(出所) Bloombergよりマネックス証券作成

明らかに市場は、ヘリマネを意識しているのだろう。ヘリマネとは何か。若田部昌澄・早稲田大学教授によれば、

<貨幣を増やし、増えた貨幣が恒久的に残る。ヘリマネの定義はこれにつきますでしょう。実行する方法は、政府が直接貨幣を発行する政府貨幣、政府債務を貨幣発行によって償還する債務マネタイゼーション、財政支出の金融政策によるファイナンス、中央銀行が家計に直接貨幣を渡すなど様々な形態が考えられます。> (日経新聞「やさしい経済学『ヘリコプターマネーとは何か』」)

安倍首相は記者会見で、「未来の成長につながる分野に大胆に行使したい」「現在のゼロ金利環境を最大限に生かし、財政投融资を積極的に活用する」などと述べた。具体的にはリニア中央新幹線の全線開業を最大8年間前倒しや地方創生することなど挙げた。給付型の奨学金制度については「具体的に検討を進める」とした。これから形はともあれ、とにかくカネがばらまかれるということだ。明日の閣僚懇談会で経済対策の策定指示が出される。融資などを含めた事業規模は10兆円超の大型となる。政府は公共事業などに用途を限定する建設国債を2012年以来4年ぶりに発行して財源を調達する。赤字国債を追加発行するかどうかは必要経費を見極めて判断すると報じられているが、おそらく出すだろう。そのための布石が今日・明日のバーナンキ会談だろうと思う。否、僕がどう思うか、ではなく市場ではそのような思惑が高まるだろう。

限りなくヘリマネに近い大胆な政策。それこそが、アベノミクスのギアチェンジであろう。市場はそれを織り込みに行く。経済対策は8月上旬までにまとめられ、9月に対策の裏付けとなる補正予算案が臨時国会に提出される。追加緩和観測が高まっている日銀の金融政策決定会合は7月28日-29日だ。財政・金融面での政策期待が高まる今月末に向けて株価は堅調に推移すると考える。

7月末から8月上旬は絶好の売り場となるだろう。このチャンスを逃さないようにしたい。

#### ご留意いただきたい事項

マネックス証券(以下当社)は、本レポートの内容につきその正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。当社が有価証券の価格の上昇又は下落について断定的判断を提供することはありません。

本レポートに掲載される内容は、コメント執筆時における筆者の見解・予測であり、当社の意見や予測をあらわすものではありません。また、提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。

当画面でご案内している内容は、当社でお取扱している商品・サービス等に関連する場合がありますが、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。

当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。

本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

当社でお取引いただく際は、所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。お取引いただく各商品等には価格の変動・金利の変動・為替の変動等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込み、損失が生じるおそれがあります。信用取引、先物・オプション取引、外国為替証拠金取引をご利用いただく場合は、所定の保証金・証拠金をあらかじめいただく場合がございます。これらの取引には差し入れた保証金・証拠金(当初元本)を上回る損失が生じるおそれがあります。

なお、各商品毎の手数料等およびリスクなどの重要事項については、「[リスク・手数料などの重要事項に関する説明](#)」をよくお読みいただき、銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身のご判断で行ってください。

#### 利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号  
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会