

増税「再々延期」と衆参ダブルの登音

2019/3/20

1980 年以降 13 回全ての衆院選と株価上昇の因縁

「景気が良いから株価が上がるのではなく、株価が上がるから景気が良くなる」一。いわゆる「資産効果」であるが 1980 年以降 13 回実施された衆院選挙の全てで衆院解散前日から投票前日まで日経平均株価は上昇している。景気後退色が強まれば安倍官邸は 10 月消費増税「再々延期」と北方領土 2 島返還を大義名分に衆議院を解散、夏の参院選との「衆参同日選挙」に踏み切る可能性が取り沙汰される。

過去 13 回の衆院解散から投票まで全て株価上昇

ある在米投資家が「1980 年以降 13 回実施された衆院選挙の全てで衆院解散前日から投票前日まで日経平均株価は上昇しているが、参院選ではこうしたパターンは伺えない。景気後退色が強まる折、首相が衆院解散を決断すれば参院選単独とは異なる資産効果が期待できる」と打ち明ける。

むろん、安倍官邸はこうした衆院解散・総選挙と株高の深い因果関係を重々承知している。仮に、後退局面入りが明らかになれば、政府は 10 月消費増税「再々延期」や北方領土 2 島返還を大義に衆議院を解散、景気対策を打ち出しつつ、夏の参院選との衆参「同日選挙」に踏み切る可能性が取り沙汰される。

実際、今年 1 月まで拡大局面が続けば「いざなぎ景気」を超え戦後最長という「アベノミクス景気」の風向きが怪しくなった。種々思惑に左右されず機械的に決まる 1 月景気動向指数の判断は「景気の下方向への局面変化を示す」と、景気の「山」がそれ以前の数ヶ月前にあった可能性を示唆した。

2 ヶ月以上 67%を超えると景気後退の可能性が高い日本経済研究センターの 1 月景気後退確率は 61%と微妙な状況を示唆し、同じく日本経済研究センター 3 月「ESP フォーキャスト」調査によれば、2 月調査でゼロだった「景気転換点（山）はもう過ぎたか」という問いへの「Yes」回答が 3 月は 5 人に増えた。

むろん、日銀は 14-15 日の決定会合で「緩やかに景気回復が続いている」と従来判断を据え置き、政府も 2 月月例経済報告で「景気は緩やかに回復している」とした景気後退入りには慎重姿勢を続けている。

だが、リセッション入りの公算が強まれば、躊躇なく消費増税延期、景気対策の発動など財政政策に舵を切る用意が官邸にはあるという。

というのも、「特に、超過密な安倍首相の政治日程から判断すると、首相が衆院を解散チャンスは、今夏の参院選との同日選か、東京・五輪パラリンピック

後の来年秋のいずれかである」（同政界筋）。

次の内閣改造・自民党役員人事で続投狙いの二階幹事長周辺から安倍総裁「4 選」容認論が噴出している。その場合、党規約は「連続 3 期まで」と規定しているため、規約を改正する必要がある。

むろん、改正するには理由が必要であり、選挙で勝利し超長期政権が求められていると証明しなければならない。

前述した通り、安倍政権下の衆・参院の選挙結果は、参院単独より衆参ダブル選の方が自民党に有利となることは明々白々。もっとも、衆参同日選（ダブル）となれば、しかるべき大義名分が必要であり、それが北方領土 2 島返還と消費増税「再々延期」という。

しかも、世界経済減速に対し世界主要中銀が金融「正常化」を棚上げ、緩和回帰へと向かい消費増税「再々延期」で財政緊縮を先送りする選択は政策協調と映りやすい。

米 FRB は利上げ凍結だけでなく 6 月 FOMC までにバランスシート縮小停止を発表する可能性が高く、年内の利上げを断念した ECB（欧州中銀）は近く量的緩和の再開が期待され、中国はなりふり構わぬ金融財政総動員。しかし、日銀には追加緩和カードが乏しく、初の大阪 G20 議長国として消費増税の財政緊縮は間が悪い。

18 年 1 月以来の米実質金利の低水準

在 NY 金融筋が「実質金利低下が成長期待から相対的に高 PER（株価収益率）のハイテク株への資金流入を促している」と解説する。

実質金利は米 FRB の金融「正常化」利上げ継続を受け昨年 11 月に 1.17%と 7 年 9 ヶ月ぶり高水準へ上昇、金融環境のタイト化が景気減速懸念を強め昨年末のブラック・クリスマス等の米株急落に繋がった。

ところが、米経済及び世界経済減速への警戒感から米 FRB がハト派に舵を切るなど欧米中銀が相次ぎハト派転換、「金融相場」の再演出となって米名目金利が 14 日に 0.65%と 18 年 1 月末以来の水準に低下した。

軌を一にするように、米セントルイス連銀が様々な金利等から算出する「金融ストレス指数」が 8 日現在、-1.21 台と 18 年 10 月以来の低水準へ軟化した。同指数は数値が高いほど金融市場の緊張増幅を示し、むろん、足元の低下は金融市場のストレス緩和を明示している。

そして、かかる実質金利の低下が昨秋の最高値ま

で 4%弱に迫ったフィラデルフィア半導体株指数 (SOX) 等ハイテク株の回復を後押しして余りある。

世界減速懸念に米企業 1-3 月期決算は 11 四半期ぶり減益が予想されるが、決算もさることながら米国株には FRB の影響の方が大きい。19-20 日の米 3 月 FOMC で利上げ「凍結」はむしろ成長率見通し引き下げやテーパリング（資産縮小）停止時期が明示されるとの予想が多く「パウエルブット」が引き続き厚め流動性による「適温相場」を支えそうだ。

一方、世界的な流動性「適温相場」を強力に推進するのが、中国人民銀行の信用拡張策である。中国が猛烈な信用拡張策に舵を切ったのは他でもない。景気悪化が社会不安に繋がりがねない深刻な景気後退局面が懸念されるからだ。

中国政府は社会安定には年間 1200 万人規模の新規雇用が必要と認識、GDP 成長率 1%で 200 万人の雇用を生むから逆算して最低 6.0%成長が不可欠という。だが、「すでに実体経済は 4%成長、いや 2%成長に落ち込んでいる」(有力国際金融筋) というのだ。

中国人民銀の猛烈な信用拡張策は、社会融資総量の 1 月急拡大、前年同月比+50.7%と過去最高を更新、人民元貸出は同+33.0%の大幅増に「影の銀行」(シャドーバンキング) に至っては同+171%の急増となり 1 月マネーサプライ M2 を前年同月比+8.4%

に押し上げた。

すでに、OECD (経済協力開発機構) が公表した半年先の景気予測である中国「景気先行指数」が 5 カ月連続で前月比のマイナス幅が縮小している。大規模な金融財政の政策総動員効果が統計に現出し始めた証左であり、中国経済が最悪期から脱しつつあることが窺える。

特に、社会融資総量と世界経済の体温計である非鉄金属価格には強い相関関係がある(下図参照)。むしろ、中国人民銀を含め世界 4 大中銀の緩和転向は、過剰流動性の安定となつて世界経済及び世界の株式相場を支え、「資産効果」を通じて実体経済の回復を支援することになる。

すでに、原油や非鉄の需要急減リスクが後退し実需も堅調で投資マネーが流入しつつ主要な国際商品価格は 3 月以降、底堅く推移している。

「米中首脳会談が 6 月にズレ込む可能性が出てきた」一。香港紙「サウスチャイナ・モーニング・ポスト」(16 日) 電子版がこう報じて週明け 18 日前場の日経平均株価は午前 10:00 すぎ、前週末比 50 円高の 2 万 1500 円近辺に上げ幅を縮めた。

米中貿易戦争「休戦」合意の首脳会談が 6 月にズレ込めば、英 EU 離脱 Brexit の 6 月末への期限延期等とイベントが重なるが、4-6 月 3 ヶ月モラトリアム「上げ相場」の延命を支援することになる。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的とし

たものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。