

マーサージャパン株式会社  
今井 俊夫

## 第12回「不安定な株価動向の背景にあるもの」

### 「不安定な株価動向の背景にあるもの」

COVID-19のパンデミックからの経済活動の再開過程で力強く上昇を続けてきた内外の株価が、2022年の年明け以降、不安定になっています。ロシアによるウクライナ侵攻のニュースはもちろんその要因の一つですが、それ以前から霧の晴れないようなさえない上下動を繰り返していたのは、主に米国の物価が思った以上に上昇しているためです。

物価が上昇するかもしれないという見込みは、適度であれば経済を動かす力になります。「今のうちに買っておこう」と思うことで貨幣の流通が活性化されるためです。逆に物価の持続的な下落は経済の停滞を招きかねません。だからこそ日本銀行は物価を上昇させようと通貨供給量を増やして悪戦苦闘してきましたし、米国でも中央銀行は目標値（ターゲット）を定めて適度な物価上昇を促していました。物価の上昇する傾向が見られ始めたのは悪いことではありません。

しかし、ここに来て世界各国で「思った以上に」物価が上がっています。経済の回復に伴う旺盛な需要に、供給が追い付かないのです。さらにその背景には、COVID-19パンデミック下での労働力不足もあります。モノとヒトの両方で供給が足りず、教科書的に物価と賃金が上昇しているのです。賃金の調整には時間を要するため、この物価上昇はしばらく続く可能性があります。

さてそうすると、中央銀行は今度は物価を抑えに行かなければなりません。物価はまず需給で上昇しますが、「まだまだ上がるに違いない」と思われすぎると通貨への信認に傷がつき、最悪の場合、物価上昇に歯止めが利かなくなります。そうなる前に「利上げ」をして通貨の流通を抑えるのです。日本ではまだ利上げの議論はありませんが、米国は今年中にも何回かの利上げが必要だろつとされています。株式市場が不安定になっているのは、この事態の展開が早すぎて、これを消化しきれないためです。

金利上昇が当初の想定にない、あるいは「思ったより」上昇しそう、早そう、ということであれば、将来的には債券投資の収益性が改善されるため、株式の相対的魅力度は低下し、その調整のため価格が下落します。「新しい金利シナリオ」がある程度明確であればその調整も早期に収束するでしょうが、物価がどこまで上がるか、だから中央銀行がどれほど利上げをしてくるのか、判断材料も乏しくなかなか共通認識が醸成されないため、不安定な状況が続いていると理解しています。ロシアへの経済制裁がエネルギー価格のさらなる高騰を招く可能性も指摘されており、不確実性は増していますが、資産運用で困難な環境を乗り切るカギはいつでも、長期的な視点で冷静に対応することにあると考えています。