

世界の「きしみ」に揺れた2022年

マーケットエッセンシャル 主筆 **前田 昌孝**



前田 昌孝（まえだ まさたか）
1957年生まれ、1979年東京大学教養学部教養学科卒、日本経済新聞社に入り、2022年1月末に嘱託定年で退職するまで記者、編集委員として主に証券分野の記事を執筆。この間、2010年から13年まで日本経済研究センターに出向。2022年2月に独立して新メディアを立ち上げ。

2022年11月までの株式相場を振り返ると、新型コロナウイルスの世界的流行、地球温暖化対策、ロシアのウクライナ侵攻など独立したさまざまな出来事が世界経済に物価上昇圧力をもたらし、政策当局の対応に振り回され続けてきた。株式相場の底割れこそ免れているが、11月には勝ち組の代表格だった米国の複数のハイテク大手がリストラに着手した。世界経済が本当の試練に直面するのは、これからの可能性もある。

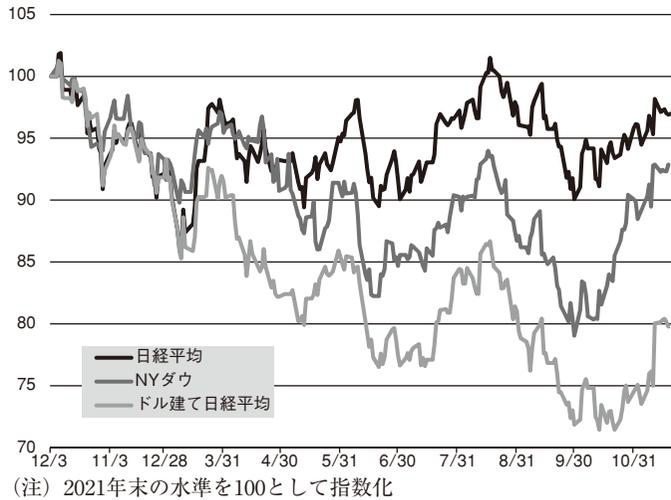
〈4年連続の上げ相場も〉

株式相場の足を引っ張りそうなことが次々と起きた年だった。それでも図表1に示す通り、日経平均株価は11月25日現在で2万8,283円と、2021年末の2万8,791円を1.8%下回るだけ。年末までこの水準で推移すれば、年間では2018年以来4年ぶりの下げ相場となるが、12月相場

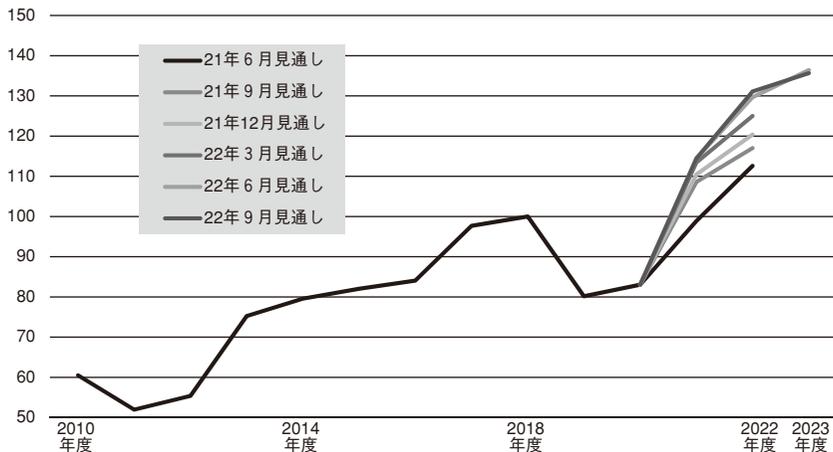
が強ければ、4年連続の上げ相場になる可能性も十分に残っている。

米ダウ工業株30種平均は11月23日現在で3万4,194ドルと2021年末の3万6,338ドルを5.9%下回っているから、日本株は相対的には底堅い。上場企業の業績もまだら模様ながら全体としては悪くなく、3月期決算企業の2022年4～9月期は純利益合計が前年同期比5%増の20兆9,851億円と、4～9月期としては2年連続で最高を記録した。

(図表1) 2022年の日米株式相場



(図表2) 証券大手3社の企業業績見通し



(注) 2018年度の経常利益の水準を100として指数化。過去の実績は東京証券取引所「決算短信集計」の連結経常増減益率（継続企業ベース）の数字を使って週及計算した
(出所) 証券大手3社「企業業績見通し」

企業の経営環境を見渡せば、コロナ禍に加え、世界的な半導体不足に伴う需要の取りこぼしや円安に伴う仕入れコストの上昇などに苦しんでいるところも多い。それでも証券大手3社の企業業績見通しによると、2023年3月期通期の業績は2020年3月期を底として回復基調をたどっている（図表2）。

日経平均の動きも自民党総裁選を控えた2021年9月14日に3万670円と1990年以来31年ぶりの高値を付けた後、2022年2月24日に始まったロシアのウクライナ侵攻などを受け、2022年3月9日には2万4,717円まで下落した。しかし、高値からの下落率は19.4%と、調整局面入りの目安とされる20%安には達しなかった。

これが2022年の日経平均の年間安値（11月25日現在）となり、その後は一進一退ながらもこの水準を割っていない。5月12日の2万5,748円、6月20日の2万5,771円、7月1日の2万5,935円、9月20日の2万5,937円と安値を結ぶ線は着実に切り上がっており、再浮上に向けての発射台が着々と構築されているようにも見える。

〈世界の株価は下げトレンド〉

目を世界に転じると、株式相場はなお下落基調が続いている。前述の通り、ダウ工業株30種平均の年初来下落率は11月23日現在、マイナス5.9%だ。最高値は2022年1月4日に記録した3万6,799ドルで、その後、6月17日の2万9,888ドルに向けて18.8%下落した。

この時点では下落率が調整局面入りの目安とされる20%に達しなかったこともあり、ダウ平均は持ち直しの動きとなった。しかし、回復相場は8月16日の3万4,152ドルまでで息切れとなり、再び、下げ歩調に転じた。その後の安値は9月30日に記録した2万8,725ドル。1月4日の最高値からの下落率は21.9%と調整局面入りの目安を超え、市場には調整長期化を警戒する声がかすぶっている。

米国相場の強弱は30銘柄で構成するダウ平均よりも、主要企業約500社を組み入れたS&P500種株価指数で考えることが一般的だが、S&P500は日々終値ベースの最高値が2022年1月3日に付けた4,796、一番底が6月16日に付けた3,666だった。この時点で下落率は23.6%に達し、調整局面入りを示していた。その後8月にかけて戻したものの、再び下落に転じ、10月12日には3,577まで下げた。

世界全体の株価の動きをとらえているMSCI（モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル）の全世界株指数（ACWI）も、2021年11月16日に付けた最高値758.864から2022年6月17日に付けた一番底の584.549まで23.0%下落し、調整局面入りを示した。全世界株指数はその後、8月にかけていったん戻したものの再び下げに転じ、10月12日には550.371まで下落した。

11月23日現在ではダウ平均は3万4,194、S&P500は4,027、全世界株指数は623.241と、9月末から10月前半にかけて付けた年初来安値からは持ち直している。しかし、2021年末にはダウ平均が3万6,338、S&P500が4,766、全世界株指数が754.828だったので、2022年

(図表3) 世界の株価指数の年初来騰落率ランキング

順位	国・地域名	現地株価指数	通貨騰落率	米ドル換算	2021年順位	2020年順位	2005年末以降の長期騰落率順位
1	トルコ	143.6804	▲28.90	73.25	96	36	60
9	ブラジル	3.86	3.60	7.61	94	88	35
20	メキシコ	▲3.47	5.33	1.67	31	47	25
30	インド	5.85	▲8.69	▲3.35	30	18	7
35	米国	▲7.13	0.00	▲7.13	34	26	9
40	タイ	▲2.43	▲7.49	▲9.73	70	71	12
42	カナダ	▲5.85	▲5.48	▲11.01	24	33	28
44	英国	0.01	▲12.14	▲12.13	45	78	54
46	オーストラリア	▲5.46	▲8.20	▲13.21	64	22	33
50	スペイン	▲6.72	▲9.18	▲15.29	73	68	66
52	フランス	▲7.11	▲9.18	▲15.64	29	42	40
55	ドイツ	▲9.15	▲9.18	▲17.49	59	19	16
58	スイス	▲14.21	▲4.47	▲18.05	38	24	20
59	イタリア	▲9.77	▲9.18	▲18.06	42	39	70
65	日本	▲3.10	▲17.97	▲20.51	79	8	30
75	香港	▲23.10	▲0.31	▲23.34	91	52	41
76	ニュージーランド	▲15.35	▲10.21	▲24.00	84	13	27
77	中国・上海	▲14.91	▲10.73	▲24.03	61	10	10
84	韓国	▲17.91	▲11.17	▲27.08	78	5	38
86	ロシア	▲28.12	0.00	▲28.12	40	77	52
87	台湾	▲20.38	▲11.06	▲29.19	22	6	15
96	スリランカ	▲36.06	▲44.84	▲64.73	3	25	46

(注) 11月18日現在。単位%、▲はマイナス。米ドル換算騰落率でランキング。ベスト・ワーストと主要市場を掲載。各市場の代表的株価指数で計算。通貨騰落率はXE.com Inc.のデータを利用

が年間として陽線に転じるのは難しそうだ。「まだ底入れしたとはいいい切れぬ」と語る市場関係者も多い。

〈ドルベースで見れば日本株も下落〉

米国株や世界株が底入れを確認できないなかで、日経平均が下値を切り上げているのは、今後の日本経済に対する期待感の表れとみることもできる。輸出採算が好転して海外向けの売り上げが伸びている企業もあろう。

しかし、冷めた目で考えれば、「安くなった円で評価しているのだから、株価が上がるのは当たり前」でもある。極端な例かもしれないが、過去数年を振り返ると、ベネズエラやアルゼンチンなど通貨が急落した国では現地通貨ベースの株価指数が大きく上昇した。2022年の円安進行は歴史的でもあり、日本株にはベネズエラ株などと同じメカニズムが働いた面もある。

日本経済の真の実力を米ドルベースの日経平均でみてみよう。日経平均を日銀が公表している午後5時時点の円相場で割って米ドル換算すれば、直近の高値は2021年2月16日に付けた288.82ドル、その後の安値は2022年10月13日に付けた178.68ドルで、この約1年8

カ月間の下落率は38.1%に達した。世界に分散投資をしている投資家からみれば、日本株のパフォーマンスはここまで悪いのである。

年初来でも、図表3に示す通り、米ドル換算の日経平均は11月18日現在で20.5%の下落。世界96カ国・地域のなかでの順位は「中の下」の65番目だ。2021年の79位に比べればましかもしれないが、円ベース指数をみるだけでは、客観情勢の判断を間違えかねない。

「企業の業績は好調ではないか」といわれるかもしれない。しかし、日本企業の決算は海外での現地通貨ベースの事業の収益を弱くなった円で評価しているのだから、膨らんでみえて当たり前である。2021年末には1ドル=115円程度だった円の対ドル相場が10月21日には1ドル=150円を割り、11月25日現在でも1ドル=138円台の円安水準になったことを踏まえると、円ベースでみた企業業績はもっとよくなってもおかしくない。

現実には1ケタ増益にとどまりそうなのは、世界経済の拡大ベースが鈍っているからであろう。その背景には中国のゼロコロナ政策、ロシアのウクライナ侵攻などさまざまな要因が潜んでいるが、最も世界景気の足を引っ張っているのは、政策当事者らの想定を超えるインフレ圧力だ。

インフレ懸念が早期に収まるようにと、日銀以外の世界の中央銀行は2022年に入って利上げ姿勢を鮮明にしている。金融引き締めが効きすぎて景気後退を招くとの懸念からも、世界の株式相場は浮揚力を失っているのである。

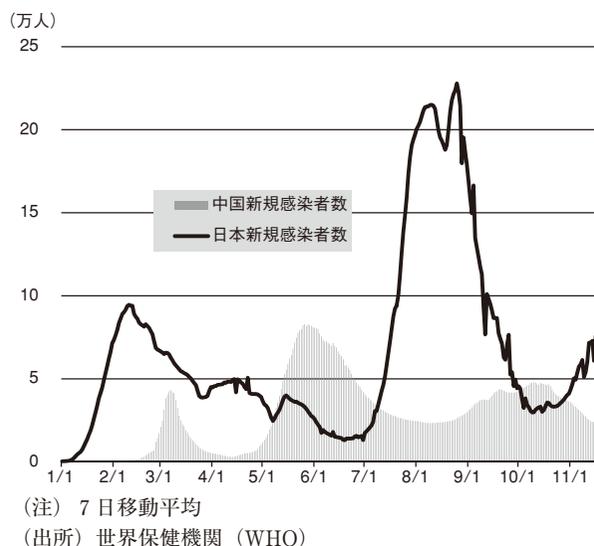
〈インフレ懸念が株式相場を左右〉

内外株価の大まかな動きは前述の通りだが、日々の動向をもっと詳しく振り返ってみよう。何が株式相場を支配していたかということ、やはり米国の金融引き締めに伴って投資資金の流れが変わるとの懸念が真っ先に挙げられる。第2にウクライナ情勢、第3に中国の景気減速懸念だった。

年初からの日経平均の急騰・急落場面とその理由を振り返ると、1月6日(844円安)は米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨公表を受け、米国の早期利上げ懸念が強まった。1月12日(543円高)はパウエルFRB議長の発言を受け、利上げ懸念が後退した。1月19日(790円安)は米長期金利上昇、1月27日(841円安)はパウエル議長のタカ派色に対する警戒といった具合だ。

ウクライナ情勢も1月下旬から警戒され始め、1月25日(457円安)、2月14日(616円安)、2月22日(461円安)、2月24日(478円安)、3月2日(451円安)、3月4日(591円安)、3月7日(764円安)、3月8日(430円安)と、日経平均が3月9日に年初来安値を付け

(図表 4) 日本と中国の新型コロナウイルスの新規感染者数



るまでの大幅安の引き金を引き続けてきた。

日経平均はその後、一進一退局面に入ったが、原油価格の一時的な落ち着きなどが上げ材料になる一方、米国の消費者物価指数の予想以上の上昇が利上げ懸念を強め、過度な金融引き締めが世界景気の回復力を奪うとのストーリーが語られる日が増えた。ゼロコロナ政策をとっている中国のコロナ感染者数が図表4に示すように増減し、物流の停滞に伴うインフレ懸念と景気後退懸念が募る日々だった。

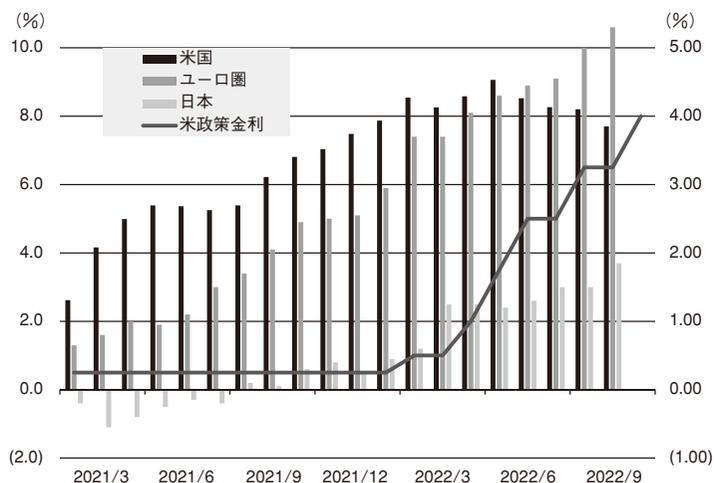
4月12日(486円安)、4月22日(447円安)、4月23日(514円安)、5月9日(684円安)、5月12日(464円安)、5月19日(508円安)などの急落は中国懸念、ウクライナ情勢、米国の利上げ懸念などが複合的に重なったためだ。大きく下げれば「さまざまな懸念が和らいだ」などの思惑で持ち直し、再び急落に見舞われることが繰り返された。

〈米の0.75%幅の利上げを警戒〉

その後の大きな下げは6月10日から6月20日にかけてだった。この7営業日間の日経平均の騰落は6勝1敗。6月9日の戻り高値2万8,246から6月20日の終値2万5,771円までの2,500円弱をつるべ落としのように下落した。6月中旬は米国株や世界株が2022年前半の安値を付けた局面でもあった。

6月10日に発表された5月の米国の消費者物価指数(CPI)が急落の引き金を引いた。

(図表 5) 日米欧の消費者物価指数騰落率と米政策金利 (上限)



(注) 騰落率は総合指数の前年同月比で左軸、政策金利は右軸

(出所) 総務省、米労働省、ユーロスタット

前年同月比の上昇率は8.6%。事前の市場予想は4月の上昇率と同じ8.3%だったから、物価上昇に勢いがついたとの見方が強まり、6月14～15日に予定されていたFOMCで、利上げ幅が0.5%ではなく0.75%になるとの観測が支配的になった。

その後、図表5が示す通り、本稿締め切りの11月25日までにFRBは0.75%幅の利上げを6月15日、7月27日、9月21日、11月2日と4回繰り返したが、6月上旬の段階では「米国の物価上昇は早晩、ピークアウトし、利上げも打ち止めになる」との期待も残っていた。想定以上の物価上昇がそのシナリオを揺るがせ、6月中旬の株価急落に結びついた。

その後、日経平均は8月18日に付けた戻り高値の2万8,942円に向けて、二進一退の回復局面に入った。確たる根拠があったわけではないと思われるが、FRBの利上げ姿勢が弱まりそうだという思惑が広がれば上昇し、利上げにやはり前向きだとの思惑が広がれば下落することが繰り返された。

市場の強弱感にもう一つ影響を与えていたのが、ハイテク景気の持続性を占う指標でもある半導体株の動向だ。フィラデルフィア半導体株指数(SOX)が上昇すると、日経平均への影響力が大きい日本の値がさ株が上昇し、同指数が下落すると、日本の値がさ株が下落する場面も多かった。

〈パウエル発言が水を差す〉

「米国の利上げは終わった」と考えるのは時期尚早だったとしても、「そろそろ物価も金利もピークアウトする時期がみえてくるのではないか」という期待感が、8月中旬にかけての回復相場を支えていた。この傾向に水を差したのが8月26日に飛び出したパウエルFRB議長の発言だった。

この日、米ワイオミング州ジャクソンホールでは、カンザスシティー連銀主催の恒例の経済シンポジウム（ジャクソンホール会議）が開かれていた。演台に立ったパウエル議長は全部で1,301語、時間にして8分間の短い演説のなかで、「やり遂げるまでやり続けなければならない」と、インフレ高進を止めるために強力な手段を講じ続ける考えを強調。成長鈍化などの「痛み」を伴っても利上げをする考えを示し、もっとハト派的な発言を予想していた市場の淡い期待を吹き飛ばした。

この演説でパウエル議長が使ったキーワードが「合理的不注意」（ラショナル・インアテンション）という概念だった。もともとはノーベル経済学賞学者のクリストファー・シムズ米プリンストン大学教授が2003年に提示した「経済主体は限られた情報処理能力を自身に有用な情報に割り当てる」という仮説だ。

一般的な経済理論は情報処理能力が無限の合理的経済人を前提に組み立てられているが、現実には合わない。パウエル議長は演説の後半部分で「実際のインフレが将来の物価動向にどう影響するかは、『合理的不注意』の概念が有用な洞察を与えてくれる」と述べ、インフレ期待がインフレを呼び、インフレがインフレ期待を呼ぶ悪循環のリスクに的確に対処する必要性を訴えた。

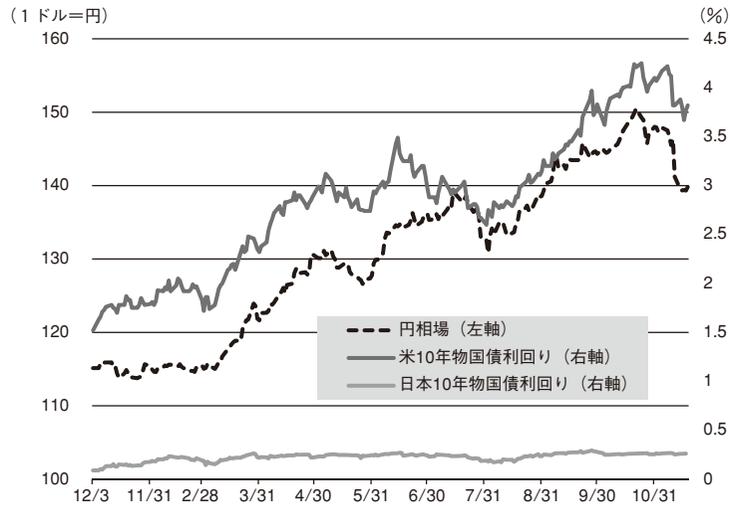
8月中旬を境に軟調に転じていた世界の株式相場はこの演説を受けて下げ足を速めた。日経平均はパウエル発言後の8月29日に762円安と急落し、下げては戻すことの繰り返しながら、結局、9月30日には2万5,937円まで下げた。この間、9月1日（430円安）、9月14日（796円安）、9月26日（722円安）、9月30日（484円安）などに大幅安を記録した。

〈日米金利差拡大を映す円安〉

日経平均は3月9日の2万4,717円を底に、6月安値、9月安値と下値を切り上げてきたが、米ドルベースに換算すると、10月13日の178.68ドルに向けて下げ続けてきたのは、前述の通りだ。円ベースとドルベースとの間で大きな落差を生んだのは、この間に円の対ドル相場が大きく下落したためだ。

日銀が公表している午後5時時点の円の対ドル相場は、新型コロナウイルスの流行前の

(図表6) 日米10年物金利と円相場



(出所) 日銀、財務省、米財務省

2019年末が1ドル＝109円15銭、2020年末が1ドル＝103円33銭だったが、2021年1月6日の1ドル＝102円75銭を起点に円安が始まり、2021年3月30日に110円割れ、2022年3月22日に120円割れ、4月28日に130円割れ、9月2日に140円割れ、10月21日に150円割れと下落場面が続いてきた。

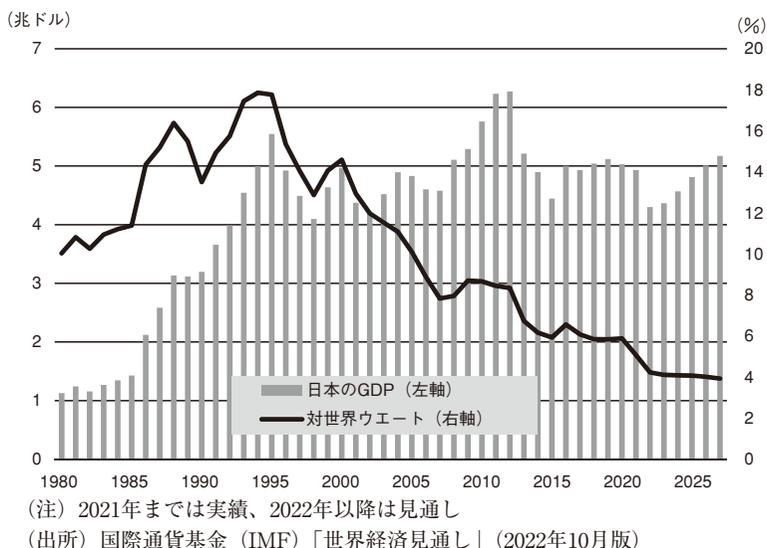
円安進行の要因として真っ先に語られてきたのが日米金利差の拡大だ。米国の政策金利は2022年3月16日にフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標が0.25～0.50%に引き上げられるまで、ほぼ2年間、0.00～0.25%に据え置かれてきた。しかし、3月16日を皮切りに11月2日まで合計6回の利上げに踏み切り、11月21日現在では3.75～4.00%となっている。

利上げを受け、米10年物国債の利回りは図表6に示す通り、2021年末の1.52%（財務省調べ）から徐々に上昇し、10月24日には4.25%と年初来の高水準を付けた。

一方の日銀は2016年1月29日の金融政策決定会合でマイナス金利の導入を決め、実際に2月16日から金融機関が日銀に預けている当座預金の一部にマイナス0.1%の金利を付与した。つまり、金融機関から0.1%の金利を徴収し始めた。

その政策はマイナス金利を付与する当座預金の範囲を狭めるなどの微調整はあったが、2022年11月になっても基本的に続いている。2016年9月20～21日の金融政策決定会合では「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」という政策の枠組みを決め、10年物国債の金利

(図表7) 日本のGDPと対世界ウエート



操作にも乗り出した。

この結果、日本の10年物国債の利回りは2021年12月末に0.089%だったのが2022年9月27日に0.294%まで上昇し、これが11月25日現在では年初来最高の水準となっている。日米金利差でいうと、2021年12月末には「米国」マイナス「日本」の値が1.43%だったのが、2022年9月末には3.55%に拡大し、10月末にはさらに3.85%まで広がった。

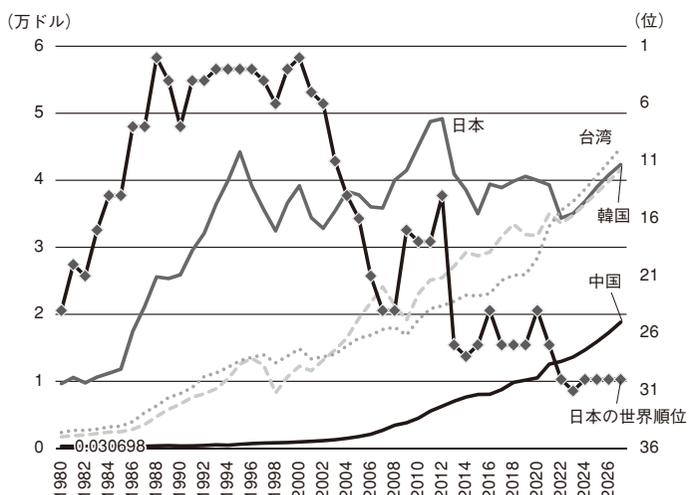
日米金利差が拡大するなかで、投資マネーが円からドルに流れたり、円で資金を調達してドルで運用するキャリートレードが活発になったりしたことが、円安・ドル高に拍車をかけてきたというのが一般的な見方である。

〈日本経済の外観が一変〉

急激な円安は日本経済の外観を大きく変えた。例えば、世界全体の名目GDP（国内総生産）の合計値に占める日本のウエートをみてみよう。国際通貨基金（IMF）の2022年10月版の世界経済見通しによると、日本の対世界ウエートが最も高かったのは1994年のことで、世界の名目GDPの17.86%を日本が占めていた（図表7）。当時は世界第2位の経済大国だった。

それが2010年には8.66%まで低下し、米国、中国に次ぐ世界第3位の経済大国に後退。その後も2021年の5.08%まで日本のウエートは下がっていたが、円安が進んだ2022年には

(図表 8) 日本、韓国、台湾、中国の1人当たり名目国内総生産



(注) 1人当たりGDPは左軸、日本の世界順位は右軸。2021年までは実績、2022年以降は見通し
(出所) 国際通貨基金 (IMF) 「世界経済見通し」 (2022年10月版)

一気に4.23%まで低下した。2023年以降も日本の名目GDP成長率は世界の伸びを下回る可能性が大きいため、IMFでは2027年に日本のウエートは3.95%まで低下し、インドにも抜かれて世界第4位に後退するとみている。

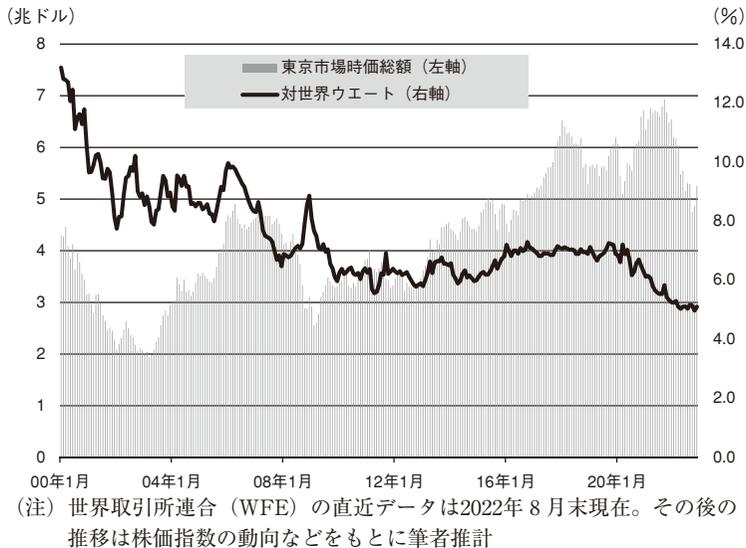
1人当たりの名目GDPで見ると、日本の凋落ぶりはもっと著しい。図表8に示すように、世界順位は第2位まで上り詰めたこともある。1988年はスイスに次いで2位、2000年はルクセンブルクに次いで2位だった。いずれにしても1986年から2002年までは世界のベストテンにとどまり続けていた。しかし、2003年に11位に、2006年に21位に転落し、その後、円高を反映して2012年に14位まで持ち直したものの、2014年には28位になり、円安が進んだ2022年には30位に後退した。

周辺国・地域との比較でいうと、2022年は日本が3万4,357ドル、韓国が3万3,591ドル、台湾が3万5,513ドルとなっている。2000年当時には日本は韓国の3.2倍、台湾の2.6倍だったのだが、台湾に追い抜かれ、韓国に肉薄されている状況だ。

〈日本株ウエートも5%割れ〉

経済協力開発機構 (OECD) がまとめているフルタイム労働者の年間平均賃金は、各国の物価水準の違いを考慮した購買力平価ベースデータで、単純な名目値とは異なるが、日本は円安が急速に進む前の2021年の段階で3万9,711ドルにすぎず、22カ国中20位にとど

(図表10) 東京市場時価総額と対世界ウエート



くみえるか物価のピークアウト

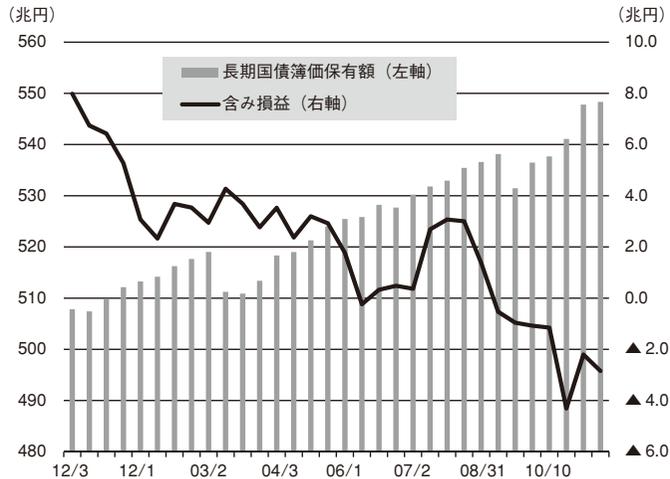
円安の進行は輸入物価の上昇を通じ、企業の原材料コストを押し上げるだけでなく、家計の購買力も損なっている。総務省が11月18日に発表した10月の消費者物価指数（CPI、2020年=100）は、変動の大きい生鮮食品を除く指数が103.4となり、前年同月比で3.6%上昇した。1982年2月の3.6%以来、40年8カ月ぶりの上昇率だという。

しかし、日銀はインフレ抑制のために金融引き締め動くことすらできない。量的緩和政策を強力に進めてきた結果、11月20日現在、長期国債の保有額は549兆5,476億円に至った（図表11）。この結果、利回り曲線が0.1%上方シフトするだけで、保有国債の含み損が約3兆円膨らむ構造となっている。

日銀は11月20日現在、保有国債に2兆1,000億円強の含み損を抱えていると推定される。いったん利上げに踏み切れば、1回程度ではすまない恐れもある。純資産が2022年3月末現在で4兆7,000億円程度しかない日銀にとって、利上げのリスクは決して小さくないのだ。

日銀が利上げをしなくても、海外金利の上昇に引っ張られるかたちで国債の利回りには上昇圧力がかかっており、このままでは日本の財政や、国民皆保険を軸とする社会保障制度が成り立たなくなる恐れがある。2022年秋になって、政府は矢継ぎ早に社会保障制度の財源改善策を打ち出している。

(図表11) 日銀の長期国債保有額と含み損益



(注) 含み損益は国債の銘柄別保有残高に流通価格を掛け合わせたものから、簿価保有額を差し引いて算出 (出所) 日銀「営業毎旬」「国債の銘柄別保有残高」、日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

国民年金の保険料支払い期間を20～59歳の40年間から20～64歳の45年間に延長すること、国民健康保険の負担上限額の引き上げ、後期高齢者医療保険制度の保険料の引き上げなどが提案されている。コロナ禍を背景に少子高齢化が予想以上のペースで進んでいるため、公的年金制度も延命のための抜本的改革が迫られているようだ。

いずれにしても、消費者物価指数の上昇圧力が収まらずに、長短金利が押し上げられていけば、日本経済は崖から転落しかねないだろう。世界の株式相場は11月10日に米労働省が発表した10月の米消費者物価指数が前年同期比7.7%上昇と8カ月ぶりに上昇率が8%を下回ったことから、FRBの利上げ姿勢が和らぐとの期待が生まれて回復歩調となっている。景気後退懸念が薄れるかどうかの焦点だ。

〈東証新市場区分や投資教育〉

株式相場の動向は別とすると、2022年は日本の証券市場にとっては時代を画する出来事も多かった。一つは4月4日から東証の市場区分がプライム、スタンダード、グロースの3区分に再編されたことだ(図表12)。プライムは従来の東証1部、スタンダードは東証2部とジャスダック・スタンダード、グロースはマザーズとジャスダック・グロースを引き継ぐ位置付けだが、特にプライムについては新たに定義された流通株式時価総額で計算して100億円に満たない企業の新規上場は認めない決まりになっている。

(図表12) 市場区分の変更に伴う選択結果

旧区分	新区分		プライム		スタンダード		グロース		合計
	基準適合	計画書	基準適合	計画書	基準適合	計画書	基準適合	計画書	
第1部	1,543	295	327	11					2,176
第2部			402	72					474
ジャスダックスタンダード			525	126					651
ジャスダックグロース							17	17	34
マザーズ			1				400	28	429
合計(計画書提出企業数)	1,838	(295)	1,464	(209)			462	(45)	3,764(549)

(注) 2022年4月3日現在。計画書は当該区分の上場基準を満たさないが、改善計画書を提出して上場している企業数

(出所) 東京証券取引所

旧東証1部上場企業は期限の定めのない経過措置によって、当面はプライムに残る既得権を持っているが、既得権を行使せずに自らスタンダードに移っていった企業も多い。財務情報の英文開示などはともかくとして、プライム上場企業には気候変動関連の情報開示が義務付けられるうえ、近い将来、半数以上の取締役を「独立社外」にするように要請される可能性が大きい。上場のメリットを天秤にかける企業が増えたということだろう。

4月から全国の高等学校で金融・投資教育が始まったこともエポックメイキングである。老後の資金不足に備えるために計画的に資産形成に取り組む必要があることを教える内容となっている。まだ教育内容は工夫の余地がありそうだが、リスクとリターンとのトレードオフ関係も説明し、うまい話に踊らされないように注意を呼び掛けている。

政府の施策面では岸田文雄首相が資産所得倍増計画を打ち出し、「貯蓄から投資へ」の資金移動を訴えた。この計画をどう肉付けするかは2023年以降の話になりそうだが、金融庁は積み立て型の少額投資非課税制度「つみたてNISA」について、制度の恒久化、積み立て上限の拡大、非課税期間の延長などを柱とする大幅拡充策を税制改正要望に盛り込んだ。財務省との調整を経て、2024年から実施に移される予定だ。

〈新たな変調とのせめぎ合い〉

もっとも世界の金融・資本市場は長期にわたって続いた金融緩和時代が終わりを迎えたことから、「変調」といってもいい事象が相次いでいる。11月13日にはバハマに本社を置く暗号資産(仮想通貨)交換業大手のFTXトレーディングが米連邦破産法11条の適用を申請して経営破綻した。顧客は世界に100万人以上いて、負債総額は7兆円と報じられている。

11月に入ってから、米電気自動車大手テスラを経営するイーロン・マスク氏が買収したツイッター社を皮切りに、ハイテク大手が相次いで人員の大量削減に乗り出した。ツイッター社は約7,500人の従業員数の半数を解雇し、フェイスブックを運営するメタ・プラットフォームズやアマゾン・ドット・コムも1万人規模の人員削減を予定している。ゲームも人員削減に向けての準備に着手したという。

いずれも好景気が続くとの見通しの下で従業員を積極的に増やしてきたが、景気が停滞、あるいは後退する可能性が出てきたため、冬に備え始めたということのようだ。世界で住宅価格が下落に転じてきたことや、パソコンやスマートフォン（スマホ）の需要失速で半導体の好況サイクルが暗転し始めたことなどにも注意する必要がある。

米国が短期間に6回の利上げを実施し、政策金利の上限を4%にまで高めたのは、インフレ抑制に加えて、景気後退に備えて政策余地を広げておくという意味合いもあった。卯年の2023年は「跳ねる」といういい伝えがある。メリハリの効いた金融政策が奏功し、インフレと景気後退が同時に居座るスタグフレーションを回避できるかどうか、期待と不安が入り交じる。

