

アテンション・プリーズ、旅客機の後輪

2020年の暮れに明暗二つの事

象が進行している。内外で新型コロナウィルス感染拡大が第3波を迎えているにもかかわらず、株価が11月以降明確な上昇局面にあるのだ。一見矛盾するこの現象は、二つの不確実性の後退で説明できると思う。転機は11月前半。米国大統領選の帰趨が判明し、新型コロナのワクチン実用化をめぐる朗報も相次いだ。積極財政派のバイデン氏が勝利を確実にしたが、議会のねじれ等から金利の大幅上昇は回避されるとの見方が強まり、成長株が買われている。同時に、ワクチンの早期普及観測が景気敏感株の買い戻しを誘発している。

21年は世界的な景気回復の年となるが、株価については注意が必要である。29年半ぶりの高値にある日経平均株価(225社で構成)は、コロナ禍前の19年末比で13%も上昇しており(12月14日終値)、ニューヨーク株式市場のダウ工業株30種平均の上昇率(5%)を大きく上回る。一方、東証1部全銘柄(2177社)で構成される東証株価指数(TOPIX)の上昇率は、19年末

比で4%である。

東証1部企業の今年度決算を見ると、製造業の下期収益は前年対比で増益に転じる見込みであるが、ウェートの高い非製造業は、下期も大幅な減益が続く見通しだ。最近の株価の上昇は、来年度以降の明確な業績回復を織り込んでいることになる。

内需依存型で回復の遅い業種は、しばしば「旅客機の後輪」にたとえられる。景気下降局面ではいち早く着地し、景気回復局面では最も遅く離陸するからだ。21年の日本経済は、米中向け輸出をてこに製造業が先導すると予想するが、非製造業の雇用者数と付加価値は製造業の5倍弱に及ぶ。ちなみに、ボーイング787のタイヤ直径は前輪40センチ、後輪50センチ。大差なく見えるが、前輪は2本、後輪は8本。積算すると80対400なので後輪は前輪の5倍となる。21年に、日本経済や株価が全体として力強く離陸するかどうかは、非製造業に懸かっている。

21年の世界の航空需要は19年の半分程度と予想される。しかし、国内出張が多い筆者は、コロナ禍での航空会社の進化を実感している。例えば、減便により国内線は混んでいるが、搭乗効率はコロナ前より格段に改善した。従来はクラス別の搭乗順であったが、今は後席窓側↓通路側↓前席窓側↓通路側↓ビジネスクラスの順。密を避けるため、慣例を見直したのだ。

また、乗客が機材に接触せず、スマートフォン等で機内番組を視聴するサービスも充実した。大手2社は、さまざまなコスト削減策に加え公募増資も実施し、財務基盤も強化された。「旅客機の後輪」は、より軽量かつ頑健になろうとしている。

筆者は21年に、多くの日本企業がコロナ禍をバネに、大胆な業務改革とデジタル化の合わせ技で生産性を向上させるものと期待したい。そこそが、急角度で離陸した日経平均が大きく降下せずにTOPIXも離陸し、前後輪が水平になるまで旅客機が飛行できる数少ない航路だと考える。

後輪」となる業種の一つは空運であろう。国際航空運送協会によれば、