

## 対策期待とマーケット

経済調査部 鳶峰 義清

### 史上最大の作戦

“100年に一度”とも評される世界経済の失速から抜け出そうと、各国は経済対策に本腰を入れている。対策がどの程度の効果を上げるのかは結果を待つまで判らないが、その金額には目を見張るものがある。

例えば、昨年11月に発表された中国の景気対策は総額で4兆元（発表当時の換算レートで約57兆円、2007年の中国GDP対比で16%）に達する。その後中国の地方政府が発表した景気対策は18兆元（同72%）を上回る規模だ。

一方、オバマ新大統領を迎えた米国は、公共投資や減税などを中心に1兆ドル規模（1兆ドルとした場合、07年の米名目GDP対比で7.2%）もの景気対策を図っている。

世界経済のカギを握るといわれる米国や中国による巨額の景気対策への期待は大きい。これにより、今年の世界経済は年後半から多少なりとも浮揚に転じると期待されている。

### 問題は金融対策

一方で、景気対策だけでは景気の本格回復は難しいとの見方もある。それは、世界経済悪化の主因として、米サブプライム問題に端を発した金融問題があるからだ。

日本の90年代のバブル崩壊の例を振り返れば分かりやすい。当初、日本政府は複数回にわたって巨額の景気対策を行った。そのたび毎に景気はある程度浮揚したものの、本格回復には至らず、最終的には需要不足に伴うデフレ状態に陥った。銀行などが抱える不良債権の処理が遅れたために金融機能が回復せず、例えば公共投資を行っても、効果が一巡すると再び景気の推進力は失われた。

もっとも、当時の日本の場合は、各種対策のタイミングが遅れたうえに、景気の足を引っ張るような政策の導入などもあった。

これに対し、足元の事態における各国の対応は、比較にならないほど早い。ただし、気がかりなのは、日本が最終的に浮揚するきっかけとなった、金融機関のバランスシートから不良債権を切り離すための政策については、不十分といわざるを得ないことだ。これが実行されない限り、巨額の景気対策を実行しても、景気回復は一時的なものにとどまる懸念は残る。

### 市場の不安定性は残存

各国で打ち出されている景気対策は、その規模が規模だけに、経済成長率をプラス、ないしは潜在成長率程度まで押し上げる効果はあろう。しかし、バブル崩壊に見舞われた国ではその後遺症、すなわち不動産資産価格の下落による逆資産効果が、今後数年間景気の足枷となり続ける。したがって、一旦浮揚した景気がすぐに着水してしまうほど、脆弱な景気回復にとどまる恐れが高い。

2008年12月以降、各国のマーケットは株式市場を中心として、こうした対策が功を奏し、景気が回復軌道に乗ることを期待して、堅調な推移を見せた。見方を変えれば、景気対策によるある程度の成長率押し上げは織り込んでしまったとも言える。したがって、未曾有の規模の景気対策が図られているとはいえ、市場の回復の糊代はもうあまり無い。景気の底入れには、各国経済が金融機能も含めて正常化する必要がある。各国政府が景気対策で満足してしまうようだと、マーケットの持ち直しも一時的なものにとどまってしまうリスクがある。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）

第一生命経済研レポート 2009.2