

NO.24 相場の後講釈「金融危機・下方屈折したセンチメント」

常務取締役経済調査部長 有働 洋

世界経済が「100年に一度の危機にある」ということを、今では大勢の人々が知っている。昨年9月の「リーマン・ショック」によって各国政府が緊急対策実施に追い込まれるという異常な事態に、企業も家計も一斉に自己防衛の行動をとった。この結果、生産や投資、消費などを映す経済指標は軒並み記録的な悪化を見せた。

経済環境が目まぐるしく変化する中で、どの時点で景気の悪化が認識され、それが経済活動や株価などに織り込まれてきたのか。日米の業況・景況感調査を使い、企業と家計のセンチメントの変化を振り返ってみた。

最も早い時期からセンチメントが悪化したのは、日本の家計（消費者態度指数）だ。2007年には外需好調の勢いが家計に十分届かないまま、定率減税の廃止などを機に、すでに国内の景気回復に影が差し始めた。一方、海外の経済成長に支えられた日本の製造業の景況感（日銀短観）にも、やや遅れて資源高や内需減速の影響が現れ始めた。日本では、国内需要の弱さが景気の勢いを削いでいたという事情は無視できない。

これに対し、サブプライム問題の発生源米国の様子はやや異なる。米国家計（消費者信頼感指数）では当問題が広がった2007年夏以降徐々に景況感は悪化していたが、企業（ISM指数）の経営環境認識では2008年夏までは著しい悪化が見られない。日本が資源高に苦しんでいた時期にも米国では新興国など海外需要の楽観的な見通しが景況感を支えていたと考えられる。いわば「デカップリング」期待だといえよう。

これに対し、9月のリーマン・ブラザーズ破綻はセンチメントに決定的なショックを与えた。銀行や金融機関の連鎖破綻で信用機能が停止するかもしれないという不安は、企業や家計の行動を瞬時に萎縮させた。与信は途絶え、商品価格は急落し、為替相場も激変した。スパイラル的な実体経済の劣化に手を打つためには、もは

や経済金融政策に躊躇の余裕はなかった。だが、ゼロ金利を含む大胆な流動性対策発動や公的資金による金融機関救済にもかかわらず、誰もが経済活動を一旦手控えたことは確かである。経済指標が劇的な悪化の真っ只中にある現在、これらの政策が企業や家計の凍りついたセンチメントに与える効果の広がり注目したい。

資料1 景況感指標と株価、原油価格の推移

