

景気対策で一服も緊張感残る 09 年度

経済調査部 鳶峰 義清

世界経済の最悪期は一旦脱出へ

昨年秋以降の世界経済の失速ぶりは、経済史に名を残す凄まじさであった。しかし、いくつかの経済指標が、そうした“最悪の時期”からそろそろ脱するであろうことを示唆している。

最も早い段階で主要指標に改善の動きが見られるのが中国だ。企業の受注判断は08年11月をボトムに、09年2月まで改善が続いている。背景には、景気対策による公共投資などの進捗が挙げられる。中国経済については、足元でボトムアウトし始めたと思えることができる。生産活動でいえば、IT分野において在庫調整圧力が軽減し始めていることが、日本や韓国、台湾などの出荷在庫バランスの動きから確認される。米国では、先にまとまった7,870億ドルに及ぶ景気対策の効果が、5月頃より徐々に示現すると期待される。

これらの景気押し上げ効果を過大に見積もることは危険だが、少なくとも世界のGDPの縮小ペースは鈍化が見込まれ、年後半には徐々にプラス成長へ戻ると予想される。

景気が回復に向かえば市場も相応に動く

マクロ環境の変化により、各種マーケットもそれに応じた動きへと転じてこよう。

株価は、企業業績の悪化に歯止めがかかることが展望できるに連れ、上昇余地が生じる。企業業績は、景気悪化に歯止めがかかる年後半には徐々に持ち直そう。通常、株価は半年程度先を織り込んで動くため、過去の経験則に倣えば前半には上昇へと転じる公算が大きい。

為替相場は、主要通貨間では景気対策の効果がいち早く示現すると見込まれるドルが志向される余地が大きい。逆に、金融緩和などの対策が遅れているユーロについては、金融緩和余地を確認する格好で、

下落圧力が残存しよう。

債券市場では、財政出動による債券需給悪化に加え、景気が持ち直すことが金利上昇要因となる一方で、各国中央銀行は現状、ないしはそれ以上の緩和適正策を継続すると見込まれ、これが金利の“アンカー”となる。当面は景気拡大ペースは潜在成長以下にとどまると見込まれ、金利の上昇余地は乏しい。

04年の日本株のような反発は見込み難い

とはいえ、“サブプライム前”のような環境への回帰は難しい。依然として、不良債権処理に目処がついていないためだ。市場では、不良債権の切り離しという“スッキリ”とした解決を望んでいるが、これを実現するためのガイドナー財務長官による官民共同投資ファンドの設立は、金融機関の出資が求められていることもあって、実効性に乏しいといわれている。

金融機関が不良債権を抱える限り、金融機能の回復は遅れ、景気の本格回復は難しくなる。日本では、04年に株価は急反発し、市場全体がバブルの後処理に目処がついたと思える動きを辿った。しかし、実のところは世界経済の回復に日本経済も支えられる格好で回復したために、不良債権が“不良”でなくなった側面が大きい。

当時の日本には“外需”という恩恵があったが、今回は、不良債権を一掃するほどの需要拡大をもたらしてくれる牽引役を欧米以外に求めることは難しい。したがって、不良債権の“自然消滅”を期待することはできず、欧米当局、および金融機関は不良債権処理に真正面から取り組まざるを得ない。有効な処理策が実現するまで、市場は景気回復の流れには乗るものの、緊張感が残存することとなろう。

しまみね よしきよ (主席エコノミスト)