

株式市場の注目は需要を支える景気対策へ

経済調査部 鳶峰 義清

景気回復にも濃淡

世界的な景気の持ち直しが徐々に明確化してきた。とはいえ、回復は専ら各国の景気対策による恩恵が大きく、在庫調整の進展に伴う循環的なものとどまっている姿から脱却できていない。たとえば、米国では漸く生産活動に回復の兆しが見えてきたものの、個人消費を取り巻く環境は厳しい。通常であれば株価の上昇や金利の低下などに牽引されて回復感を強める消費者マインドも、最悪時（今年2月）からは改善しているものの、未だ過去の景気後退局面における最低水準にとどまっている。

欧州や日本では、自動車の買い換え促進などの需要刺激策が功を奏している一方で、刺激策の範疇から外れた分野の需要は低迷しており、消費全体で見れば浮揚感が得られていない。

中国などの新興国でも、基本的な状況は先進各国と似通っている。昨秋のリーマンショックを契機として内外需とも急速に下ぶれ、GDP成長率も大幅に鈍化した。しかし、その後採られた景気刺激策の効果は、先進諸国に比べて新興国の方がより強く出ている。所得の高い伸びが続いていることや、家電製品など耐久財の普及率が低いことから、新興国での人々の購買意欲は先進国の消費者のそれとは比べものにならないほど大きいようだ。生産活動の回復も、先進各国が4-6月期、ないしはそれ以降にずれ込んだのに対し、中国などでは1-3月期には持ち直しに転じ始めた。

はっきりと差が出た株価パフォーマンス

このような主に先進国と新興国との間の内需の差は、各国の株価の動向にもハッキリと現れている。年初来の主要国株価指数の騰落状況を見ると、中国やロシア、インドなどのBRICsに属する国が好パフォーマンスを記録し

ている一方、先進国では上昇率が大きく見劣りしており、中でも住宅バブルの崩壊が目立った米国やイギリスでは、先進国の中でも最も上昇率が低い（いずれも本稿執筆時）。

趨勢的には、株価のパフォーマンスはその国の経済パフォーマンスと相関する。90年代以降の日本がそうであったように、バブルが崩壊したような局面では、バランスシートの悪化などを背景に需要の低迷が長期化するリスクが高い。そのため、内需の脆弱な状況が続き、景気は外需への依存が高まるなどより不安定なものとなる。年初来の各国株価の動きには、こうした経済パフォーマンスに対する期待の優劣が、ハッキリと出ているということだろう。

回復持続性に対する不安

今後の焦点は、景気対策が切れれば、需要は再び下ぶれしてしまうリスクが残っているということだ。特に、住宅価格の下落などによって逆資産効果にあえいでいる欧米諸国にとっては、その可能性は大きい。当然、そのような脆弱な先進国向けの輸出には期待できないため、新興国でも景気を支えるためには内需を刺激する政策が必要不可欠となる。

こうなると、当面の間は景気の持続性は、各国の景気対策の持続性と言い換えられる。こうした観点で考えると、財政状況がかつて無いペースで悪化している米国に懸念はあるが、当局が必要な政策をしっかりと採るという姿勢を明確にしていることは評価できよう。各国の景気対策は来年前半にはその効果をほぼ失う。今後の市場のテーマは、こうした景気対策措置がどのように変化していくのかを見極める段階に入る。株価のパフォーマンスの差も、こうした政策に対する信認で差が出てこよう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）