半年先を示す経済指標と市場との関係

経済調査部　嶌峰 義清

いよいよ米国もリセッション脱出

７―９月期の米国実質ＧＤＰ成長率は前期比年率＋3.5％と、５四半期ぶりにプラス成長を記録した。これにより、戦後最長となる景気後退局面も終了し、米国もようやく景気回復局面に入ったと判断される。

米国経済が年半ばを境に持ち直していることは、月次の経済統計からも明らかだ。たとえば、景気と軌を一にする鉱工業生産指数や景気一致指数は、７月から増加基調に転じている。最終需要面でも、住宅販売は４月から回復に転じ始めたほか、買い換え促進策によって自動車販売も７、８月と急増した。７―９月期の実質ＧＤＰの内訳を見ると、個人消費と住宅投資がプラス成長に寄与したことが窺える。

ただし、最終需要の先行きについては慎重な見方が多い。住宅販売については、いまだ消費者の購買意欲が改善せず、ローンの申請にも浮揚感が生まれてこない。自動車販売については、買い換え促進策が途切れるやいなや、９月、10月と促進策導入前の水準に逆戻りした。消費者マインドも改善が止まっており、過去最低レベルにとどまっている。したがって、米国経済は回復に転じたとはいえ、自律的な回復にはほど遠い状況にあることも事実だ。

先行指標に暗雲

このように、米国経済の本格的な回復への移行が遅れているなかで、循環的な回復の先行きにも変調の兆しが出つつある。

生産活動に半年先行するＩＳＭ製造業新規受注判断ＤＩは、昨年 12 月をボトムに改善基調を保っていたが、９月、10 月と２ヶ月連続して低下に転じた。これまでの両者の相関性から判断すれば、来年３月から４月頃には生産活動の勢いにも翳りが出てくる公算がある。

実際、世界のなかで比較的生産活動が早いタイミングで持ち直し始めた韓国や日本などでは、来年春には在庫調整の進展に伴う生産活動の急速な持ち直しは一巡し、その後の伸びの鈍化は避けられない。また、各国で採られている景気対策の効果が一巡してくることも、生産減速圧力になる。在庫調整効果や景気対策効果が一巡すれば、生産活動の伸びは需要の実力に応じざるを得ない。そこで問題となるのが、未だに回復の兆候が出ない消費者マインドと、追加景気対策の議論が盛り上がらない点だ。米国の最終需要が盛り上がらなければ、国内の需要に牽引力のない欧州や日本の景気にも不透明感が強まろう。

先行指標の“一致指標”であるマーケット

ところで、景気に半年先行する傾向があるとされているものの代表といえば、株価を筆頭とした各種マーケットの動きだ。市場は往々にして“行き過ぎ”た値動きをするが、過去のデータを見る限り、市場のトレンドは景気への半年程度の先行性を有していることが確認される。

したがって、理屈のうえでは景気先行指標とマーケットの動きは同調するはずだ。実際、米国の株価指数とＩＳＭ新規受注判断ＤＩとを変動率で比較すると、両者の相関性が極めて高いことが確認される。

そこで問題となるのが、ＩＳＭ新規受注判断ＤＩがここ２ヶ月鈍化していること、生産活動を取り巻く環境を勘案すれば、今後も鈍化基調を辿る可能性が高いと言うことだ。すなわち、先行指標の動きからすれば、株価は早くも上昇への推進力を失いつつあることになる。景気が自律的な回復局面に移行できるかできないか、市場は織り込む時期に入ったと言えよう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）