

経済環境と金融政策の変化が市場に及ぼす影響

経済調査部 鳶峰 義清

景気の拡大ペースはある程度鈍化へ

世界的に景気が順調に回復基調を辿る一方で、こここのところ市場動向には変調がみられる。ギリシャ問題などさまざまな“不安材料”が指摘されているが、根本的には①景気の循環的な回復が最終局面に近づいていること、②先進諸国と新興諸国の景気の勢いに差があり、それが金融政策の方向性の違いとなって現れていること、の2点が挙げられよう。

①の循環的な回復については、これまでの景気の急激な持ち直しは、専ら各国政府による過去最大規模ともいえる景気対策によって需要が下支えされる一方で、在庫調整の進展によって生産活動に浮揚余地が生じたことが主因である。在庫調整については、日本をはじめとして多くの国で在庫調整はほぼ完了、すでに“過少在庫の調整”のための生産拡大圧力はほぼ消失しているため、今後は需要、より正確には今後期待される需要の伸びに応じて、企業は生産活動を行う。この段階で需要が伸び悩めば、生産活動もこれに合わせて鈍化することになる。需要に関しては、これまで需要を盛り上げてきた景気対策の効果は夏から秋にかけてほぼ一巡してくるため、日米欧などの主要国を中心に需要の伸びには鈍化圧力がかかる。この鈍化圧力を相殺するほどに消費活動が活発化すれば問題はないが、足元の消費マインドなどを勘案すれば、景気対策効果の剥落分を埋めるほどの需要の伸びは期待し難い。そうなれば、今後の生産活動もある程度の減速は避けられない。このように、生産活動、すなわち景気の勢いがある程度鈍化する公算が大きければ、市場はその鈍化の度合いを見極められるような材料が見えてくるまでは、リスクをとりにくい状態が続くことになる。

流動性供給から流動性吸収へ

②の先進国と新興国の格差については、金融政策に象徴的に現れている。日米や欧州主要国では、低金利政策を継続している一方、新興国や資源国では利上げを開始している。リーマンショック以降の市場の混乱に際し、世界的に劇的とも言える金融緩和政策が採られ、市場には流動性が潤沢に供給された。景気の底入れとともに、株式市場や商品市場などのリスク性資産価格が急速に持ち直した背景には、こうした潤沢な流動性が大きく寄与したものと考えられる。こうしたなかで、新興国などでの利上げは、その規模から見れば必ずしも市場の流動性を大きく減少させるものではないが、当該国において将来的に景気の拡大ペースを鈍化させるとの懸念を生じさせる。一方、主要国でも米国のように超緩和策の出口を模索するなかで、流動性の供給を絞る動きも見られており、マネーの流れを変調させるインパクトが懸念される。

信用リスクに敏感な市場局面に突入

このように、リーマンショックから立ち直りを見せた世界経済ではあるが、先行きについてはどのような形で景気の回復基調が維持されるのか、どの程度のペースで成長するのか、不透明感は徐々に強まっている。こうした懸念は投資家のリスク許容度に変調をもたらすうえ、流動性の縮小もリスク性資産への資金の流れを細める恐れが高い。このような状況では、ギリシャのように財政状況が著しく悪化している地域に対する投資家の目も厳しくなりがちで、いわゆる信用リスクに過敏な市場となりやすい。信用危機には、投資家の不安を抑えるような対策はもちろん必要だが、市場環境が好転しない限り根本的な問題の解決は困難だろう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）