

NO.43 年度後半、景気減速

常務取締役経済調査部長 有働 洋

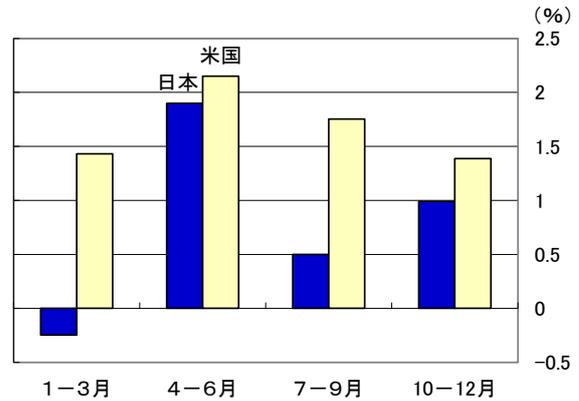
民間シンクタンクの今年度の景気見通しは、「年度後半に景気は減速」で足並みがそろった。試みに日米の四半期ごと実質成長率を 2001 年以降で平均してみた(資料1)。ともに4-6月期の成長率が最も高く、日本の1-3月の平均はマイナスだ。対象期間にリーマンショック、大震災とその後の回復期が含まれ、その影響がかなり大きい。一方、資料2、3からは、繰り返される世界的な金融ショックで日本の景気が米国と連動を強めていることも見える。その米国では、1990年以降の平均でも、最も成長率が高い四半期はやはりこの4-6月期である。

米国での季節性という点、株式市場に似た話がある。「株は五月に売れ」といわれ、秋までがパフォーマンスの悪い時期とされてきた。春の税還付が消費や株式投資を支える一方、5月、11月はヘッジファンドなどの決算月で、投資資産の現金化によって相場が軟調になると言われる。さらにリーマンショック後にはユーロ問題が浮上し、市場参加者がリスク回避に動く時には欧米市場が連動しやすくなった。

欧州財政危機に即効策がないことを見透かした投機や、リスク回避の売買が市場で繰り返される。性急な財政再建圧力も景気への大きな重石である。翌年前半の国債借り換えが意識されると、資金調達の不安は年末にかけて高まる。それを見越した金融市場の波乱と先進国の景気の減速は秋冬に起きやすい。一旦市場で危機感がピークに達し、そこでやっと踏み込んだ対応策が打たれてきた。それで相場が反転し、緊張が解け始めるのは春ということか。

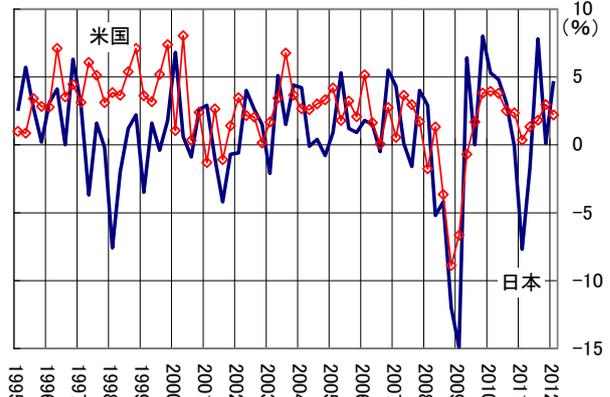
グローバル投資や信用リスクの取引、大胆な金融緩和も、成長力に翳りが見える先進国生まれだ。これが巡り巡って財政と金融システムの弱点を突いて景気を揺らす。リスクオンとオフの振幅を大きくしないことが重要だ。

資料1 実質GDP成長率前期比年率(季節調整済)



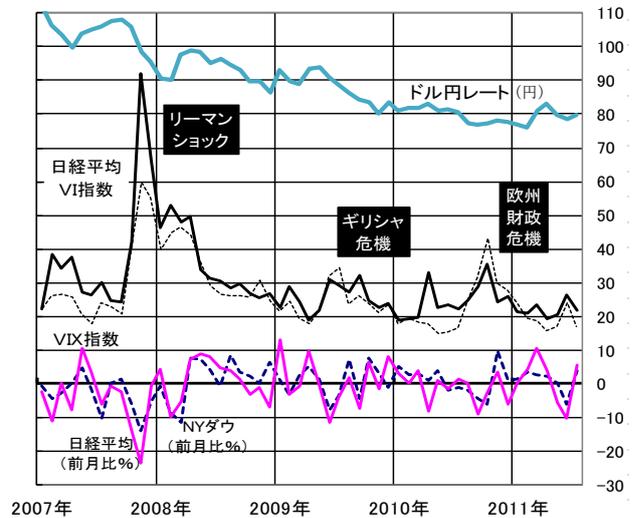
(出所) 内閣府、Bloomberg、期間：2001年以降の平均

資料2 日米実質GDP成長率前期比年率推移



(出所) 内閣府、Bloomberg、期間：1995~2011年度、四半期

資料3 金融危機後のマーケット



(出所) Bloomberg、Quick

(注) VIX指数、日経平均VI指数は各々投資家のS&P500、日経平均の値動きの想定を表す指数。相場への不安感の大きさを映す。