

## 世界景気回復に後押しされる 2013 年のマーケット

経済調査部 鳶峰 義清

### 世界経済は本格回復へ

2013 年のグローバルマーケットは、世界的な景気の持ち直しを背景に、リスク選好性が高まって活況を呈していこう。

米国では、2007 年頃の住宅バブル崩壊による家計のバランスシート調整がかなりの程度進んでおり、財政の崖を乗り越えたあとは、いよいよ消費主導の自律的な景気回復軌道に乗ると期待される。また、新興各国では景気の状態に多少のばらつきはあるものの、中国経済が持ち直しを強めていることで、同国向け輸出依存度の大きい東南アジア諸国でも景気は徐々に力強さを増していこう。

一方、引き続き緊縮財政政策による景気下押し圧力がかかるユーロ圏では、相対的に景気力強さが欠けるものの、米国や中国経済の持ち直しによって外需の回復が期待され、これによって景気の落ち込みには歯止めがかかると考えられる。同時に、このことは同地域の多くの国において財政改善を促す効果を持ち、財政悪化と景気悪化の負のスパイラルから脱却する目処も立とう。

こうしたなか、日本経済は外需に牽引される格好で、景気は回復局面に転じていこう。

### 日本では円安・株高へ

景気回復を背景に、マーケットでは株や商品などのいわゆるリスク性資産の価格上昇が見込まれる。日米欧の主要国では、それぞれに事情は異なるものの、緊縮気味の財政政策の下、景気回復を確かなものにするために、現行の極めて緩和的な金融政策が長期化するとの期待が高い。こうした過剰流動性期待も、投資家のリスク選好性を高めることに繋がる。

日本では、07 年以降ほぼ一本調子で続いてき

た円高ドル安の流れが明確に反転し、円安の加速が見込まれる。世界的に景気が拡大していく局面では、海外金利が上昇する一方で、デフレ下の日本では金利が上昇しにくく、内外金利差の拡大（あるいは拡大期待）によって円安が進展しやすくなる。これにより、世界的な株高に円安という追い風が加わって、日本では株価の上昇余地は大きいと考えられる。

### リスクはインフレ

一方で、2013 年のマーケットにとってリスクとなるのが、インフレの加速、あるいはインフレへの対応になると考えられる。

世界的な景気回復に加えて、日米での量的緩和政策により、マーケットでのインフレ期待は高まり、実際に資源価格を押し上げる公算が大きい。2010 年から 11 年にかけて米 F R B が行った Q E 2（量的緩和政策第二弾）では、商品価格の高騰を通じて世界的なインフレに繋がった。これは世界経済の減速を招き、米国では家計のバランスシート回復を見ずに中途半端な形で Q E 2 を終えることとなった。

今回の Q E 3 では、Q E 2 がインフレを招いたとの学習効果もあって、市場のインフレ期待は高まりやすい環境にある。この問題に対する各国政府や中央銀行の対応次第では、インフレの加速、あるいは景気回復道半ばにしての金融引き締めへの転換などを余儀なくされるリスクがある。

日本では、円安が見込まれる環境下での資源高となることで、原材料価格の引き上げなどを通じて景気に悪影響を与えかねない点に注意が必要となろう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）