

政策次第で大きく異なる 2012 年のマーケット

経済調査部 鳶峰 義清

世界経済は減速基調

2012 年の世界の金融市場は、欧州の財政問題を中心に引き続き安定感に欠ける動きとなる。第一に景気については、緩やかな減速基調にある。欧州では、財政改善のための緊縮財政政策が需要後退に繋がっているうえ、金融市場の混乱もあって景気の減速感が強い。米国経済は総じて底堅いと評せるものの、住宅バブル崩壊の後遺症とも言える家計のバランスシート調整が足を引っ張り、成長率に加速感が出ず、失業率も高止まりが続いている。新興国経済は、主要国経済の減速により輸出が鈍化しているうえ、2011 年半ばまで続いた利上げの影響もあって、内需の加速感も失われつつある。

こうしたなか、日本経済についても海外経済の鈍化や円高の影響で外需の牽引力が鈍っている。第三次補正予算が成立したことにより、東日本大震災からの復興需要が 2012 年の景気下支えに寄与すると見込まれるが、景気全体の方向性は外需との綱引きで決まる。

政策対応余地は極めて小さい

このように景気が減速基調にあると判断される中で、2012 年のマーケットにとってもう一つの懸念材料が、政策手段が少ないことだ。

先進国の多くは、リーマンショックを契機に戦後最悪とも言えるほど財政状況が悪化しており、その後の改善も鈍いままだ。財政問題に揺れる欧州はもとより、米国でも 11 年 8 月に初の格下げを受けており、景気対策として安易に財政出動できない状況にある。

一方、金融政策については、新興国では漸くインフレが鈍化に転じたことから、今後は本格的な利下げ局面入りが見込まれる。ただし、先進国は金利の下げ余地がほとんど無くなって

いる。日米はすでに実質的にゼロ金利政策を導入している。ユーロ圏も緊縮財政政策が“不可避”の情勢下で、ECB は段階的な利下げを継続、やがて政策金利の引き下げ余地は無くなる。そうなると、景気が一段と減速するような場合、主要各国では量的緩和政策へ移行、ないしは強めていくしか手段が無くなっている。

欧米金融緩和が遅れれば致命傷に

ECB が国債を買い取って過剰流動性を市場に供給するような非伝統的な政策に移行することは、ユーロ圏最大の経済大国であるドイツが頑なに反対している。しかし、極端な緊縮財政政策の下では、大胆な金融緩和策と通貨安政策というポリシーミックスで景気下支え効果を求めなければ財政赤字の削減は困難だ。すなわち、ECB の積極的な緩和策がなければ、欧州の財政問題は更に拡大し、現状以上の混乱にグローバルマーケットが陥るリスクが高い。

一方、米国は株高という資産効果で漸く家計のバランスシートの改善を進めることができる状況にあるため、欧州問題で株式市場が不安定な下では消費が落ち込んで景気が失速するリスクが常につきまとう。したがって、株式市場がリスク回避の動きを強めて下落基調を強めるようであれば、量的緩和政策第三弾（QE3）への移行を躊躇うべきではない。ただし、QE2 時のようにインフレリスクを高めると景気に悪影響が及ぶため、例えば商品取引規制を強めるような措置も必要となろう。

足元の局面では、こうした積極的な金融緩和策が市場の安定と、景気の自律回復には欠かせない。対応が早ければ早いほど、12 年の市場環境は好転しよう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）