

本格的な流動性相場への条件

経済調査部 鳶峰 義清

世界経済は下ブレリスクを抱えた底堅さ

足元の世界経済に対する評価は、まちまちである。底堅いと評することもできる一方で、減速しているとの判断も決して誤りではない。

景気の方向性を的確に示す指標の一つが鉱工業生産指数である。景気は循環的に動く側面があるが、最も短いサイクルで景気を変動させるのが在庫の動きで、概ね4年で一巡すると言われる。生産活動は在庫動向と密接に繋がっているため、よほど極端な産業構成をしている国でない限り、一国の景気の方角性を見るには生産活動を見れば把握は可能だ。

さて、生産活動の動きを見ると、昨年後半より拡大ペースが目立って鈍化している国が増えている。この点から判断すれば、世界的に景気は減速していると評することは正しい。とはいえ、新興国の多くは未だ高成長を維持している。主要国でも超緊縮財政政策を強いられている欧州の一部の国を除けば、景気が失速するような兆候もない。景気は底堅いと言えば底堅いが、昨夏以降の緩やかな減速基調が続いていることや、欧州財政問題に起因する金融市場の潜在的なリスクの大きさは気になるところだ。

緩和シフト

このように、減速はしながらも失速の兆候はない足元の景気に対する各国の政策対応を見ると、金融政策面での対応が目立っている。インフレ懸念を背景に昨夏まで利上げを繰り返してきた新興各国は、利上げによって景気にかかっているブレーキを緩めようと、利下げを繰り返し始めている。

一方、主要国においては一段の緩和措置の可能性や超緩和政策の長期化期待が強まっている。米国ではFRBのバーナンキ議長が足元の米景

気についてポジティブな解釈をみせながらも、外部環境などの悪化に脆弱性があるとして、下ブレリスクが懸念される場合には追加の緩和措置（QE 3：量的緩和政策第三弾）導入を辞さない姿勢を明確にしている。また、2014年後半まで足元の超緩和政策が継続する見込みと、現行の措置が異例の長期間にわたる見通しも明らかにした。

過剰流動性はリスク性資産押し上げ要因

このように、世界的には今後一段と金融緩和が進むものと見込まれる。利下げ余地のない日本や米国では、局面次第では量的緩和措置の再導入、あるいは更なる拡大も必要とされよう。今年の世界のマーケットには、こうした金融緩和による過剰流動性（カネ余り）状態が一層強まると判断される。

一般的に、過剰流動性が発生している局面では、マーケットにおいてはリスク性資産に資金が過剰に流れ込む傾向がある。株式市場がその代表例で、例えばPERが上昇する形で業績から判断すれば“割高”とされる水準まで株価が押し上げられることも多い。しかし、過剰流動性がリスク性資産に流れるためには、投資家のリスク許容度がある程度回復する必要がある。

足元で、世界のマーケットの最大の不透明要因は、なんと言っても欧州の財政問題である。したがって、この問題に解決の目処、すなわち財政状況が改善に向かうという方向性がより明確になる必要がある。言うなれば、株高のマグマは溜まっているが、爆発のきっかけを待っている状態だ。欧州問題は、市場環境の好転という意味でも注目度が高い。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）