

景気不透明＋金融緩和の不透明＝市場低迷

経済調査部 鳶峰 義清

景気楽観論やや修正

景気に対する市場の楽観的な見方がやや修正されている。特に、景気的一致指標とも言える生産活動に伸び悩みの兆候が見られる。米国の鉱工業生産に半年程度先行する米ISM製造業新規受注判断DIは、リーマンショックから立ち直って景気の回復期待が強まった2010年半ばにピークをつけた後は、一進一退を繰り返しながらも徐々に水準を切り下げており、足元でも鈍化基調にある。日本では、5月の製造業生産予測指数が前月比▲4.1%と大きく落ち込んだ。季節調整の歪みによって減少幅が実態以上に大きく算出されている可能性はあるが、震災後の生産持ち直しの勢いは一旦衰えていることは間違いなさそうだ。このほか、中国など新興各国でも生産活動に影響を及ぼす輸出の鈍化が予想以上に強まっている。

こうした景気への不安感は、欧州の財政懸念を再び強めている。財政悪化国としての懸念が強まっているスペインは2四半期連続のマイナス成長が確認され、リセッション（景気後退局面）に入ったと見なされた。景気の悪化は税収の減少を招くほか、一段と景気を冷え込ませるような緊縮財政政策に対する国民の反発をより強める恐れもあり、財政健全化が遅れるのではないかという市場の懸念が強まっている。

金融緩和期待も盛り上がり欠ける

景気に対する見方が慎重なものへと再び転じ始めている一方で、景気を支える政策対応期待は盛り上がり欠けている。

先進各国はいずれも財政状況が厳しく、一時的にせよ財政赤字の拡大を伴うような景気浮揚策が打ち出されるとの期待は市場も抱いていない。このため、注目は専ら中央銀行の金融

政策に集まる。しかし、米国ではインフレリスクという劇薬的側面も指摘される新たな量的緩和政策（QE3）について、FRB内部でのコンセンサスもなかなか取れていないことを窺わせる。一方、日銀は市場の緩和期待に後押しされて動いているとの印象を拭えず、市場にサプライズ感を与えて雰囲気大きく好転させるような環境作りはうまくいっていないように見える。また、景気面から判断すれば最も緩和策が必要と思われるECBは、引き続きユーロ圏内の消費者物価上昇率が目標上限を上回っていることもあって、追加緩和の雰囲気をおくびにも出さない。市場も、足元の条件下でECBが利下げを行うことを期待していない。

期待が喪失しては市場は保てない

このように考えれば、追加の金融緩和期待が盛り上がりれば再び流動性相場によって市場は活況を取り戻すとも考えられるが、対応が遅くなればなるほど事態改善には時間を要するというのも歴史が証明している。特に足元の局面では、日本ではデフレ下で、米国では家計のバランスシート悪化の下で、それぞれ低金利政策による需要刺激効果が小さくなっている。したがって、例えば株価を押し上げるなど市場環境を好転させ、それによる資産効果で需要を押し上げるなどセンチメントに働きかけるような政策手段しか執り得ないというのが実状だ。

市場も、各国の実体経済がノーマルな金融緩和などでは効果が乏しいことを徐々に学んでいる。中央銀行の対応が遅れるほどセンチメントは後退し、それが実体経済にインパクトをもたらしやすくなっていることを考えれば、迅速な対応が望まれよう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）