

## 第四回

### 『米ビジネス界がみる年央の金融市場展望』

5月中旬恒例ワシントンDCで開催されたエコノミスト会議での討議サマリーをお届けする。2月の会議に比べて一言で言えば「不確実性が高まった」が、それはマーケット・リクイディティにとってどのような含意を持つだろうか？

#### ■ 米国経済の概況

米国の実体経済は好調とはいえないが、まずまず（OK）である。金融危機後のリセッションは深く長くそのリカバリーは脆弱なもの、というのが従来のパターンだったが、今回は必ずしもそうではない。

当面の懸念材料の第一は、年度末を控えて崖っぷちに立っている米国財政、その政策手詰まりに対してFRBが打てる手（すなわち、QE3）はあるだろうか、ということである。第二の懸念はEUにおける緊縮財政政策の永続性と二番底と重債務国の恐慌リスク、そしてユーロの存亡問題。第三の懸念は中国経済ソフト・ランディングの成否だった。

#### ■ 各論

- ① 米国の減税措置は2012年をもって終了するが、2013年以降は政治的に極めて不透明である。現状成長率は2~2.5%のペースと診る。本年1~4月の小売売上げ高は年率5.5%の伸びを示しているが、これは米国経済成長率の巡航速度圏内にある。また、現在政治的に重視されているのは、所得格差問題と教育問題である。
- ② 米国企業業績は極めて順調であり、現在の米国経済の力強さの第一点である。S&P500のEPS（一株当たり純益）は第1四半期前年比で8%の伸びを示している。
- ③ しかし「不確実性の高まり」が米国経済全体の成長阻害要因となっている。企業部門の利益好調が今回の景気回復の特徴ではあるが、中小企業は投資を手控え、新起業は確たる理由も無く細り、大企業は手元流動性をもて余し株主への還元か海外投資に回している。
- ④ リーマンショックの震源となったサブプライムローン問題の後遺症は依然燻びっている。住宅抵当権付証券（M-ゲッツ）市場はFRBによる市場オペで辛うじて存続しているといっても良く、一般投資家の食欲は不在である。
- ⑤ エネルギー部門では北アメリカは新時代に入ったのかもしれない。オイルシェール・ガス開発技術の革新により石油と天然ガスの自給、さらには純輸出が多分可能になるだろう。「エネルギーの安全保障」など死語になり、それは米国の貿易収支と経常収支に大きなプラス・インパクトを与える。そうすると、コストのかかる代替エネルギー開発などは環境問題だけがその援軍となるだろう。
- ⑥ ヨーロッパ情勢については昨年来ECBメンバーから聴いていた話とはかなり違った意見がゲスト・スピーカーから述べられた。それは次のような点である。

- 1) ドイツはユーロの受益者であり財政補填を受け入れるだろう。
- 2) したがってユーロ危機はむしろ財政統合を促進するだろう。
- 3) これまでも何らかの危機のたびにEUの統合は深化してきた。
- 4) ECBは「最後の貸し手」の役割を引き受けるだろう。

## ■ 中国経済について

- ① 中国からのゲスト・スピーカーの見解では中国経済の成長は止まらず、むしろ加速するだろうと言うものであった。だが、ECBメンバーの意見は異なり、短期的にはハード・ランディングは避けられるにしても、長期的には制度改革がなければ「それは不可避」であろうというものであった。  
なかんずく国営企業の改革と資本・金融市場等の開放が必須とみる。懸念されていたインフレ傾向は沈静化してきたので、ハード・ランディングがあるとすれば外部からのショックによるものであろうというのが大方の見方である。
- ② 米国、欧州、中国いずれの政策当局者とも、何をすべきか判っているものの、責任ある手段を採るまでには、それ以外のあらゆる方策を尽くした上でやむを得ず責任ある政策を打つということになるだろう。それまでに数ヶ月が浪費されよう。

## ■ 総括

結局「不確実性」は当分滞留し、「アニマル・スピリット」と成長は足踏みするだろう。だが、「責任ある政策や手段」が打たれるだろうという期待以前に、時間切れとなるリスクは無いだろうか。また、危機疲労、緊縮疲労、あるいは政策ミスなどにより、非妥協的な政策論者が台頭する危険性は無いだろうか。そうした心配も含めて「不確実性は高まっている」。以上が今回のエコノミスト会議の総括である。

総じて米国と日本を含むアジア地域が本年世界経済の牽引役となり、欧州は心配の主役、中国は先行き懸念材料となった感がある。日本経済への3.11震災同情と原発懸念は、とりあえず姿を消したように見える。欧州の情勢にも関わらず、米国金融市場での流動性には悪影響は見られない。注目すべきは、北米オイルシェール・ガス開発が進めば経常収支改善に弾みがつくという期待である。双子の赤字が死語になる可能性すら垣間見える。

総括として、当面注意を払うべきは本年の各国における国内政治情勢に関わる事象だろう。なかでも筆者は①米国とドイツの失業率、②ギリシャ国民の選択、③日本の税・社会保障一体改革の帰趨、の3点に注目している。

【 完 】

---

### Author

#### 本田 敬吉(Keikichi Honda)

1959年東京大学法学部卒業後、東京銀行入行、常任参与チーフエコミスト。サン・マイクロシステムズ株式会社など数社で会長を務めた後、日本経団連OECD諮問委員長を引きうける。現在、財団法人国際通貨研究所理事として、為替市場の分析を行う。

お客様は、このWEBサイトに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。このWEBサイトに表示されている事項は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。