



2009年7月6日(第1号)

W字型経済シナリオのはじまり

昨年秋のリーマン・ショック以降急降下を続けてきた世界の経済に、変化の兆しが現れている。実体経済を示すGDP統計などの指標は、先進主要国で厳しいマイナス成長が続いているが、降下に下げ止まりが見られるとともに、株価に象徴される先行指標にやや回復の兆しが見え始めたのだ。もちろん、国・地域によって事情は異なる。また、労働市場は悪化を続けると考えられることから、この先も楽観は許されない。しかし、大きく二つの理由で「一服感」が広がってきたのだ。

第一は、中国経済の回復が明確になっていることだ。中国のGDPは早ければ今年、遅くとも1—2年のうちに日本を抜いて世界第2位になるだろう。その中国で、今年に入って銀行の新規貸出が3倍になるなど大きな押し上げが見られている。北京政府の拡大政策は徹底している。第二は、各国の財政拡大がそれなりに効果を現しつつあることだ。その結果、短期的にはむしろV字型の回復を感じさせる地域も出てくる可能性がある。日本でも、素材型産業を中心に回復感が広がっており、局所的ではあるが回復感が広がっている。

しかし問題はその先である。経済の回復は、見られたとしてもこれまでの落ち込みの反動と財政の一次的拡大によるものであり、決して「持続可能」(サステナブル)ではないのである。むしろ、中期的にみたマクロ経済の悪化は今後も継続する可能性が高い、一言で言えば「負の資産効果」…。つまり、資産価値が低下した結果、人々があらためて貯蓄を増

やそうとし、結果的に消費が低下するというメカニズムだ。むしろ、アメリカやヨーロッパの金融機関のバランス・シート問題(不良債権問題)が蒸し返して、再び市場の信認全体が揺らぐ可能性も否定できない。つまり、経済は僅かに回復したあと、再び低下するリスクを持っている…まさにW字型になるというシナリオである。

6月末にイタリア・ベニスで、ある国際会議に出席した。イタリアのラクイラでG8サミットが開かれるのに先立って、イタリアとアメリカを中心とする民間人による集中的な議論の場が持たれたのだ。会議には、経済専門家としてバーグステン氏(米国国際経済研究所所長)、経済人としてはベカリファルコ氏(GE会長兼CEO)やクッチアーニ氏(アリアンス社長)らが参加したが、参加者の多くがこのような「W字型回復」を主張したのである。もっとも、最終的な回復がいつごろになるのか、悲観と楽観の意見には隔たりがあった。

いずれにせよ、このようなW字型シナリオの下で我々が備えるべきは次の二点だ。第一は、当面の一服感に安住せず、再低下の兆候がないか、常にアンテナを張り巡らせること。第二は、一服感のあるいまのうちに、次への体制を整えておくことである。何をやっても効果がないような全面低下の段階を終えて、次の段階に向いつつある今、今後の経済シナリオを念頭に置いて賢い投資行動が求められる。まさに、ピンチをチャンスに変える好機なのである。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的として提供するものではありません。投資方針や時期選択等の最終決定はご自身で判断されますようお願いいたします。また、本レポートに記載された意見や予測等は、今後予告なしに変更されることがございます。なお、本レポートにより利用者の皆様に生じたいかなる損害についても、株式会社外為どっとコム総合研究所ならびに株式会社外為どっとコムは一切の責任を負いかねますことをご承願いたします。