

利上げが後手に回る新興国

各国中央銀行の利上げが止まらない。6月から7月にかけて利上げを実施した国は21カ国、うち複数回利上げを行っている国があるので、およそ2日に一回はどこの国が利上げを行うという、史上稀に見る“利上げラッシュ”だ。

背景には、インフレ率の亢進が挙げられる。資源高によるところが大きい。新興国を中心に国内の強い需要や、海外からの資金流入などによる過剰流動性の存在もあり、本格的なインフレに火がつかねない国も多い。

政策金利からインフレ率を引いたものを実質金利とすれば、実質金利がマイナスに陥っている国が目立っている。こうした国では、景気を刺激するリスクがあるほか、期待インフレ率を煽りかねない。ここ数ヶ月、新興国では利上げラッシュとなっているが、後手に回っている国が多いのが実情だ。同様のことはユーロ圏にも当てはまる。こうした地域では、まだまだ利上げは必要な状況にある。

利下げできない日米

一方、すでに景気減速感が強い日本や米国では利上げの余地はない。資源高を背景に消費者物価全体の上昇率は加速傾向にあるが、エネルギーや食料品などを除いたいわゆるコアの物価は落ち着いている。景気減速を受け労働需給も緩和方向にあり、賃金には上昇圧力ではなく、減速圧力が働いている。資源価格の高騰は製品価格などに一部転嫁されているが、経済を毀損するほどのインフレになる可能性は小さい。

米国の場合、底の見えない住宅価格の下落を背景に、不動産資産価値の減少傾向が続いている。すでに、家計が保有している不動産資産価

値は、1年前の水準を下回っている。ここから生じる逆資産効果は、今後足かせとして米国経済に影を落とす。その悪影響を最小限にとどめ、資産デフレの状態から脱するには、更なる利下げが求められる。

日本は、景気一致C Iなどいくつかの経済指標は、すでに日本経済が景気後退局面入りしたことを示唆している。こうした状況で本来必要な金融政策は利下げである。

それでも日米が利下げを行いにくい背景には、もう一つ理由がある。両国の緩和的な金融スタンスは、過剰流動性の創出に繋がっており、資源高を演出している要因の一つとなっている。両国が一段の金融緩和を実施すれば、資源高を煽るリスクがある。

資源価格高騰続けば世界経済失速が現実

欧州や新興国が利上げを焦るのも、日本や米国が利下げできないのも、いずれも資源価格の高騰が続いていることが背景にある。

資源価格の先行きについては、世界経済の成長に翳りが見えるに連れ下落圧力が強まるはずだが、一方で過剰流動性が行き場を失った投資マネーの捌け口ともなっている商品市場に集中することにより、さらに押し上げられる可能性もある。

今後も投資マネーが商品市場に集中するようだと、新興国や欧州は更なる利上げを迫られる一方、日米は必要な利下げのタイミングを失うことになる。いずれも、世界経済にとっては大きなダメージに繋がる恐れが高い。年後半の世界経済を見据える上でも、資源価格の動向と中央銀行の行動は、極めて重要なポイントになってこよう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）

第一生命経済研レポート 2008.9