

2015年度下期の市場テーマ

経済調査部 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)



以下では、2015年度下期のグローバルマーケットの注目テーマを確認する。

テーマ1:米利上げ

まず、金融市場はリーマンショック以来初めてとなる環境に入ることが確実視されている。米国の利上げだ。米国経済は2013年頃から消費主導による自律的な回復軌道を強め、中央銀行であるFRBは昨年には量的緩和政策を解除し、国債の買い入れ措置を停止した。その後も景気は順調に拡大し、足もとでは失業率もNAIRU(インフレを加速させない失業率という概念=失業率がそれ以下にまで低下すると賃金上昇圧力が生じ、やがてインフレに繋がるとされる)の下限程度にまで低下している。目下、米国経済に死角は少なく、FRBは住宅バブル崩壊後続けてきた金融緩和から、金融引き締め(利上げ)へと、金融政策の舵を大きく転換する必要が出てきた。

世界経済の牽引車であり、基軸通貨国である米国の金融政策転換は、世界のマネーフローに影響を及ぼす。金利水準の低さを勘案すれば、それが即座にマイナスの影響を及ぼすとは考えにくいものの、これまでのような資金調達コストを気にしないで投資できる環境ではなくなることは間違いない。

テーマ2:新興国経済

米国経済が“利上げできるほどの環境”へと順調に回復してきたのに対し、新興国経済は引き続き不安定な状態にある。

新興国経済の多くは、輸出主導型の側面が強く、これまでは世界経済の拡大ペースが盛り上がってこなかったことにより、景気の牽引力が乏しかったことに起因すると考

えられる。そうであれば、足もとでは米国に加え欧州経済も総じて好調なため、今後は先進国向けの輸出環境改善によって新興国経済も明るさが見えてくると期待される。

一方で、輸出牽引力に乏しい構造の国や、内部に深刻な問題を抱えている国などでは、景気停滞の可能性がある。たとえば、スタグフレーション(不況下のインフレ)の様相を強めているブラジルや、政治不安から中央銀行の独立性が問われているトルコ、財政状況が厳しく、対外債務が重いアルゼンチンやベネズエラ、そして経済の安定成長軌道への着陸に腐心している中で株価急落に見舞われた中国などが。

世界経済に与えるインパクトを考えれば、最も気になるのは中国経済だ。幸いにも、中国は輸出主導での景気持ち直しが期待される構造にあるものの、不透明な中国の経済政策への不安は残る。

テーマ3:日本

昨年の消費税率引き上げ後、予想以上に伸び悩んでいるのが日本の個人消費だ。実質所得環境(所得の伸びからインフレ率を差し引いた概念)は改善していることから、消費低迷の要因は他にあると考えられる。消費を抑制している要因を探り出し、政策面などでの対応が必要かどうか検討する必要がある。

輸出環境は今後徐々に改善が見込まれるものの、内需の改善を図らなければデフレ脱却への軌道は安定しない。経済政策への政府の関心は再び高まると見込まれるが、短期的な消費促進策だけでは不安が残る。成長戦略を具体化し、中長期的な課題を乗り越えられるかどうか、そろそろ真価が問われよう。