

# 景気減速+政策不安=低金利の構図継続か

取締役 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)

## 世界景気は緩やかな減速

世界経済は、昨年後半から徐々に減速感が台頭している。なかでも中国景気については、内外需揃って昨年末頃から急激に冷え込んだことを経済指標は示唆している。しかし、ここへきてようやく政府の対策効果が現れ始め、公共投資が支えとなる形で底入れ感が一部指標に出始めている。どうやら景気の失速は回避できそうだが、混迷している米国との貿易戦争や、個人消費を劇的に改善させるような手立てがないことを勘案すると、しばらくは停滞気味の推移が続く可能性がある。

一方、去年は減税の効果もあって個人消費中心に好調さを保っていた米国経済も、その効果が剥落しつつある。製造業の受注の勢いは衰えており、生産活動もしばらく減速傾向を辿りそうだ。金利の低下によって住宅分野に持ち直しの兆しがみられ、景気が失速に陥るリスクは小さいと判断されるものの、今後しばらくは拡大ペースが鈍くなっていく公算が大きい。

## 政治の内向き志向強まる傾向続く

米中間の貿易戦争は、近年の国際的な政治状況をよく物語っている。

東西冷戦終結後、旧東側諸国の多くが市場経済に飲み込まれていった。その広大なマーケットと安価な労働力は、先進諸国の企業を大いに潤わせたが、一方で先進国では仕事を失った労働者の不満を高めることとなった。2008年のリーマンショックはそうした不満を爆発させるきっかけの一つとなり、その後こうした人々の不満をくみ取る政治家や政党の支持率が高まっていく。いわゆるポピュリズムの台頭であり、一般には米国におけるトランプ大統領の誕生やイギリスのEU離脱の動き、イタリアの五

つ星運動の支持率の高まりなどはその代表例として取り上げられる。

こうした動きに共通しているものは政治の内向き志向であり、その反動で外部との壁が強く意識される。欧州においては反移民が代表的な動きであり、米国においてはより有利な通商制度への再構築を(半ば強制的に)貿易相手国に求めている。

こうした流れは、しばらく途絶えそうもない。いわゆるポピュリズム政党への支持は、総じて高まる傾向が続いている。その言動がたびたび問題視されているトランプ米大統領も、2020年の大統領選挙で十分に再選を狙えるだけの支持はあるといわれている。このことは、反グローバルリズムという、およそ市場が好まない流れがまだ続くということを意味する。

## 結局低金利は継続か

2017年から2018年にかけて、世界的に景気が好調に推移していくなかで、その先頭に立っていた米国では2年間で計7回、1.75%の利上げを行った。こうした流れは、ECBをはじめ、世界中に広がる様相を呈しつつあったが、その後景気が減速に転じたことで、その流れは潰えた格好となっている。

先に述べたように、中国では景気対策が、米国では利上げの停止と市場金利の低下もあって、景気が失速してしまうリスクは大きいとは言いがたい。しかし、米中貿易戦争など国際政治に対する不安は、市場参加者の動きをリスク回避方向に向かわせる圧力となる。

結局のところ、こうした情勢で金利は低下余地を探る展開になることはあっても、上昇に転じるような可能性は小さいと言わざるを得ない。