

景気減速懸念背景に世界は再び金融緩和へ

経済調査部 鳶峰 義清

景気減速感高まる

世界の金融マーケットは不安定な動きを増している。主因はギリシャをはじめとした欧州財政悪化国の資金繰り難であることは間違いないが、同時に世界的な景気減速懸念の高まりも影響している。

主要国経済は、総じて減速感がより顕著となっている。米国経済は、住宅バブル崩壊の影響による家計部門を主としたバランスシート調整下であり、戦後最低水準にまで金利は低下しているものの、資金需要は刺激されず、エネルギー価格の高騰や株価の下落もあって、企業や消費者の景況感は再び冷え込み始めている。ユーロ圏では、緊縮財政政策の影響を主因に域内需要が減速、好調を維持していたドイツでも輸出減速が企業景況感の鈍化に繋がっている。

新興国では、主要国向け輸出が鈍化に転じているほか、これまでの利上げの累積的効果もあって内需にも一部減速感が出始めている国がある。

インフレ懸念は一旦後退

リーマンショックから立ち直った後は、新興各国や資源国では高成長が続くなかで徐々に需給が逼迫、一部の国では賃金にも上昇加速の兆候が出始めている。また、日米が執った量的緩和政策に伴う過剰流動性が、人口の多い新興国の購買力向上を背景に高まっている資源需給の逼迫懸念と結びつき、原油や非鉄金属、穀物など商品市況が広範に上昇した。こうしたことを背景に、早々に高成長軌道に戻った資源国や新興国ではインフレ抑制のための利上げが繰り返され、それは今年前半も続いた。

足元でも、多くの国でインフレ率は上昇幅を拡大させてはいるものの、物価上昇を牽引して

きた商品市況が下落に転じていることもあり、先行きは鈍化に向かうとの期待が強まっている。無論、景気減速圧力が高まれば、需給逼迫に伴うインフレ圧力自体が減衰する。

こうした景気減速懸念に加え、先行きインフレは鈍化するとの見方から、早くもブラジルはこれまで断続的に行ってきた利上げから、一転して利下げに転じた。

市場には再び過剰流動性

各国の金融政策の動きをみると、8月以降はタイやインドネシアが追加利上げを行っただけで、大半の国が様子見姿勢に転じている。主要国のうち、リーマンショック以降唯一利上げを行ったECBも、ギリシャ問題に伴う資本市場の緊張、景気の減速懸念の高まりを背景に、利上げの停止を打ち出した。

今後は、実際の物価上昇率の鈍化などを確認しながら、金利水準を引き下げにかかる中央銀行が増えてくるものと予想される。また、それ以前に景気の減速感が高まれば、ブラジルのようにインフレ鈍化を確認しない段階でも利下げを行う国が出てくる可能性もある。

一方、すでに金利引き下げ余地のない日米では、非伝統的な金融政策手段を模索することになる。両国とも金利低下による需要刺激効果が限定的なものにとどまる一方、財政悪化によって財政支出を伴う景気対策を打ち出しにくくなっている。このため、景気の減速がより顕著となる、あるいは欧州問題などを背景にした市場の混乱が強まる場合には、新たな流動性供給政策を打ち出さざるを得なくなろう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）