

世界的低金利の背景と持続性

経済調査部 鳶峰 義清

需給改善の遅れ

世界的に低金利状態が続いている。成長率やインフレ率が相対的に高い新興国においても、多くの国で“その国なりに”低い金利状態が続いている。背景の一つとして、景気自体は拡大基調にあるものの浮揚感に欠けるほか、インフレ加速リスクが小さいため、中央銀行が利上げに向かうような兆しがないことが挙げられる。

一般的には、需要が強まって需給が引き締まるとインフレ圧力が高まる。しかし、米国ではリーマンショック後に発生したマイナスの需給ギャップが完全に解消されていないほか、中国ではリーマンショック後に行われた4兆元に達するとされた巨額景気対策によって生じた生産能力が過剰供給能力として残存しており、景気の足枷となっている。

このように、マイナスの需給ギャップが残存している状況では、インフレ圧力は高まりにくく、金利も上昇しにくくなる。米国と中国という、世界の二大経済大国において、物価の下押し圧力が作用していることは、世界的なインフレ圧力にも影響を与えることになる。

抑制気味の財政政策のあおり

一方で、中央銀行が容易には金利を引き上げにくい環境にある、という側面もある。

たとえば、ユーロ圏では一頃に比べれば和らいだものの、引き続き財政政策は赤字削減を目標に緊縮気味である。一方で、域内の失業率が未だ11%台にとどまり、インフレ率の鈍化傾向が続いていることから明らかなように、景気面を勘案すれば刺激策が必要とされるが、財政面からの景気刺激策に期待できない以上、金融政策がこれをカバーするしかない状況に置かれている。これによって生じる低金利政策の長

期化期待が、ユーロ圏各国の長期金利を歴史的な低水準に押し下げている。

景気実態を勘案すれば緊縮気味とも言える財政政策を強いられているのは、米国（歳出削減）や日本（消費増税）といった他の先進国も同様だ。財政改善圧力が高まる一方で、緩和気味な金融政策が継続していることも、世界的な低金利に繋がる背景の一つと言えよう。

金利のカギを握るのは米消費

以上挙げた二つの低金利要因のうち、需給ギャップは循環的要因、財政問題は構造的要因と分類することができる。しかし、金融政策は大半の国でインフレと対峙していることを勘案すれば、金利はやはり循環的な要因に変化が生じれば動くはずである。

過去数年、先進国を中心に景気が回復し、需要が持ち直したとはいえ、今もなお需要不足状態にある現状では、本質的にデフレ圧力が残存している状況と評することも出来る。

一方で、需要面にいつまでも期待できないかと言えばそうでもない。実際、米個人消費の足を引っ張ってきた家計のバランスシート調整は、ほぼ完了したと見て良い。家計の財布の紐の緩み具合を示す消費者の景況感も順調に改善しており、米個人消費は徐々に力強さを増すと考えられる。

米国の最終需要の高まりは、世界から米国へ向けての輸出の改善に繋がる。中国を筆頭に、多くの新興国は外需主導型の経済構造にあり、これが新興国の雇用の拡大を生む。潜在的には消費意欲が高く、人口の多い新興国の雇用改善は、世界的な需給改善に繋がって、金利に上昇圧力を生じさせよう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）