

リサーチ TODAY

2015年 3月 26日

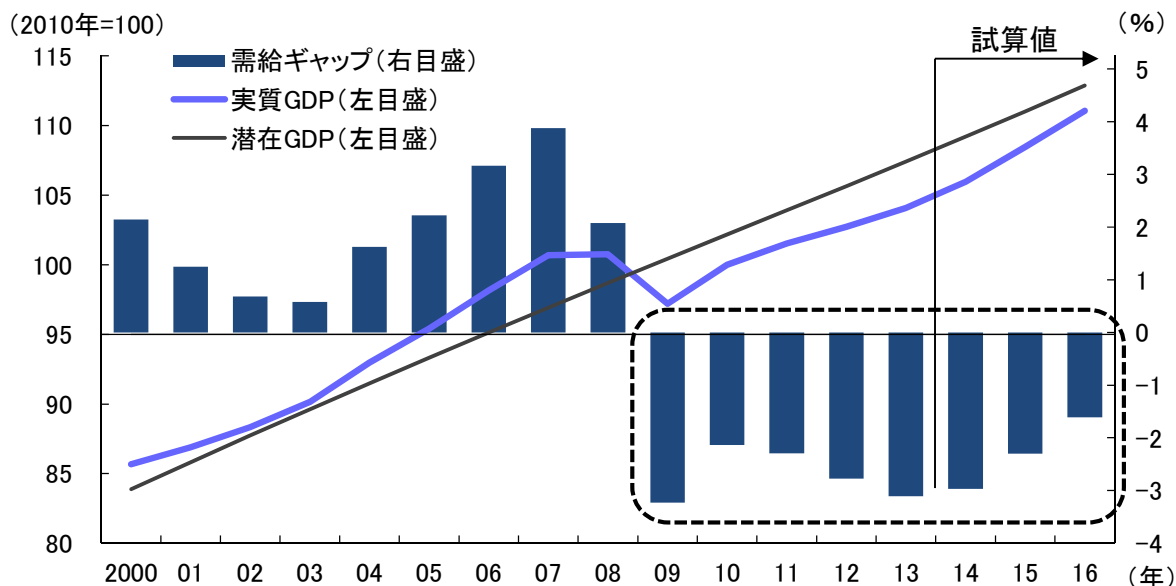
世界はなぜ停滞するか、原油暴落と金利水没は同根だ

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

今日の世界経済の異例な状況を象徴する二大現象は、原油価格の暴落とマイナス金利の状況ではないか。原油安の経済は、資源ブームの終焉や新興国ブームの見直しをもたらしているだけでない。金融面で、原油安にともなう物価の下落は、各国の中央銀行を異例の金融緩和に踏み切らせ、有史以来のマイナス金利(金利水没)が生じている。これは、事実上の通貨戦争である。そして原油価格の下落からの道筋も、世界の「金利水没」からの出口もまだ見つかっていない。それは、世界経済全体の病巣が予想以上に根深いことを示すものと言える。

下図で示されるように、先進国の需給ギャップは2007年を大きな転換点とし、その後足元に至るまで大幅なマイナスを続けている。この背景には、日本が1990年代から続くバランスシート調整にあるなか、欧米も2007年のサブプライム問題、翌年のリーマンショック後にバランスシート調整に陥るといふ大恐慌以来の局面を迎えたことがある。米国はその調整から出口を見つけつつあるが、世界全体では依然として大きな後遺症を抱えているというのが今日の世界経済の真実だ。

■図表: 先進国の需給ギャップ試算

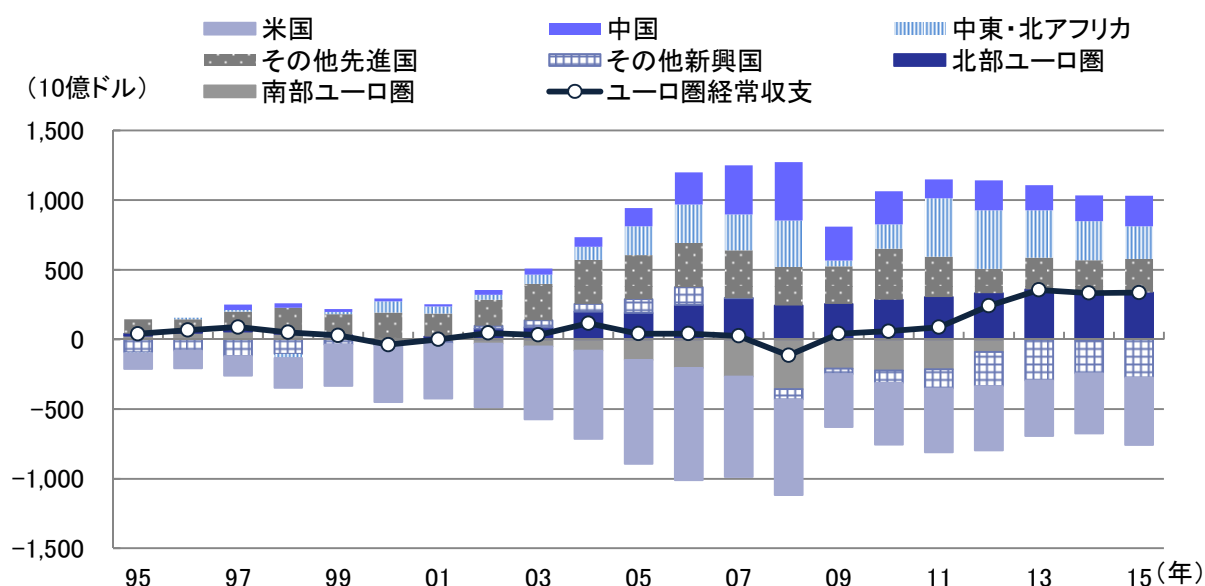


(注) 先進国は、米国、ユーロ圏、日本、英国、韓国、カナダ、オーストラリア、台湾の各国。実質GDPを2010年基準で指数化し、PPPベースGDPの2010年シェアで合成。2014年以降の日米欧はみずほ総研の予測、その他はIMFの予測を使用。潜在GDPはHPフィルターで算出。

(資料) IMF、各国統計よりみずほ総合研究所作成

下記の図表は世界の地域別にみた経常収支の推移である。今日、欧州は世界最大の経常収支黒字の地域である。大幅な赤字を続けていた南部ユーロ圏の収支が、2013年以降、緊縮財政の結果大きく改善し、足元は黒字に転じる状況にある。もともと黒字であるドイツは、依然頑なに緊縮財政の姿勢を続けている。今日の欧州の状況は、経常収支の面からはユーロ高になるべき状況を、「金利水没」という捨て身の戦略で無理やりユーロ安に誘導しているようなものだ。単一通貨であるユーロ制度を守るべく、南欧の赤字是正を行うがためにユーロ圏は財政政策を封印し、他国からの需要(外需)に依存すべく、自国の通貨安誘導を行う「近隣窮乏化」を採っていると見える。世界各国は「金利水没競争」による自国通貨安の近隣窮乏化策で不況から脱出をしようとしている。それらの施策は各国にとっては「正常化」であるが、全体では「合成の誤謬」を引き起こして世界に原油安経済と異例の金融環境をもたらしている。

■図表: 経常収支の地域別推移



(資料) IMF よりみずほ総合研究所作成

従来、日本を中心とする経常収支の黒字地域は、財政支出を中心に内需拡大を迫られた。しかも今日の世界では、需要不足に伴う長期停滞不安が顕現化している。しかし、2月10日にイスタンブールで開催されたG20財務大臣・中央銀行総裁会議の声明は、「金利水没」を促すECBの異例な金融緩和対応に対して物価安定のための措置としてお墨付きを与えただけで、各国の量的緩和による「金利水没競争」の流れは継続である。結局、ECBを含めた各国の金融緩和を迫認するだけで、財政政策による自律的な成長の回復はG20で示されていない。しかも、今回は2008年以降の世界の危機を「4兆元の公共投資」で救った中国でさえ、金利を引き下げて外需に依存する状況だ。まさに「中国よお前もか」の状況である。世界中が財政の緊縮と金融緩和のポリシーミックスに依存した状況だ。

このような世界経済の危機に対しては、本来、世界各国は財政拡大を含め、各国独自に需要を作り上げる「21世紀のマーシャルプラン」、「21世紀版ノア方舟」が必要だ。しかし、そうした世界的合意が実現するまでに至らない軋みを世界各国が抱え始めている。こうした世界の不安のなかでは、原油価格の下落や、金利水没は予想以上に続くかもしれない。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。