森田長太郎の

セカイ系な世界

する・し

な

()

(7)



グローバル経済及び市場では、あちらこちらで「正常化」が進みつつあるように見えます。この数カ月間で特に目立ったのは米国のインフレ率で、高騰していたPCEデフレーター(食品・エネルギーを除く)は、6カ月前比年率という見方をすると2023年11月は既に+1.9%と、インフレ目標の2%を割り込んでいます。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長が、12月の米連邦公開市場委員会(FOMC)後に堂々と「利下げの検討を行っている」と述べたのもインフレ鈍化を受けてのことでした。







市場間のバランスに着目すると、例えば、米国とドイツの長期金利差(10年債)などは23年春に欧州のインフレ懸念を背景に一時 100 b p (ベーシスポイント、1ベーシスは0.01%)割れまで縮小していたのですが、年末には 200 b p 超と2022年以前の水準に戻りました。 100 b p割れの独米スプレッドは、コロナ発生直後を除くと13年に米国が金融危機後のQE(量的緩和政策)を実施していた時以来の水準でした。

株式市場では、21年から22年にかけて 米国株が対日本株で大幅にアウトパフォームした時期と、昨年は逆に日本株がアウトパフォームした時期がありました。 しかし、コロナ直前の高値と1月上旬と を比較すると、S&P 500種株価指数と 東証株価指数(TOPIX)はほぼ同じ 上昇率になっています。米国のハイテク 株ブーム、金利上昇での調整という経過 をたどって、結局、日米株価は元のバランスに戻ってきています。

コロナ後の数年間で経済と市場に生じた様々なイレギュラーな動きがいよいよ 「正常」な状況に戻りつつあることは間 違いないところでしょう。ただ、ここで 採り上げた事例は、もちろんグローバル 経済あるいは市場の全てを表すものでは ありません。逆の例を1つ挙げれば、為 替市場はどうやらまだ「正常化」が十分 に進んでいる状況にはありません。そも そも、米国でインフレ率が鈍化してきた とは言っても、まだ実際に利下げが始ま った訳ではなく、米国の長短金利が相対 的に高い状況は変わりません。米金利の 高騰がもたらしたドル高の動きが本格的 に「正常化」に向かうとすれば、それは これからのことになるでしょう。







また、今後も最後まで「正常化」が進まず取り残される領域も幾つかあるように思います。その最たるものは「財政」でしょう。日本も含め、世界的な現象として、コロナを契機に「財政規律」がかなり弛緩(しかん)しました。最も深刻なのは米国で、国際通貨基金(IMF)の予測によれば、財政赤字は最も拡大した20年の14%(対名目GDP比)から23年に8%まで縮小した後、25年でもまだ7.4%とほとんど縮小しない見通しになっています。日本の23年が5.6%であることと比較しても、米国は膨大な財政赤字水準が長期化する見通しです。

財政の「正常化」が遅れる影響は大きく2つ考えられます。1つは長期金利が上昇しやすくなることです。もう1つは潜在的なインフレの圧力を生むことです。足元のインフレ率、金利、株式などについては、コロナ後の異常な状況が「正常化」に向かっていることを確認できましたが、もう少し長いスパンでは重要なことを見落としている可能性もあります。もし財政の「正常化」が遅れることでインフレと金利がどこかで上昇するようであれば、結局、最も重要な部分で「正常化」に失敗することになります。