

金融相場は終わったのか？

金利を決定する最大の要因はインフレである。物価上昇率の低下が続く限り、金利の傾向的上昇はあり得ない。世界経済を見渡すと、新興国では、製造業の供給過剰から生産者物価が下落し、先進国では、賃金とサービス価格が伸び悩んでいる。世界全体として、デフレ的傾向が再び目立ってきている。

中国に代表される新興国の問題は、工業製品の供給力過剰である。中国の直近の生産者物価をみると、工業製品価格は3.5%低下している。賃金が、公式統計でも10%程度上昇しているなかでの製品価格の下落は、企業収益の赤字化を進めていく。これは一方で、銀行の不良債権を増加させ、他方で、賃金コストの削減に向けての圧力を加えていくことになる。

新興国ほどの深刻さはないが、先進国でも、賃金の伸び悩みからサービス価格の上昇が鈍り、財の価格の低下と相まって消費者物価上昇率が減速している。超金融緩和政策の下でも、全体としての需要は盛り上がりず、企業収益を維持するために、人件費の削減や償却コスト抑制のための設備投資の削減といったデフレ圧力が増してきている。

米国のように、相対的に経済が良いとされる国でも、直近の賃金上昇率は1.6%、消費者物価上昇率は1.1%と、FED(米連邦準備理事会)の目標である2%を下回っている。このような世界的なデフレ化傾向の中では、超金融緩和からの出口政策の議論も現実的ではなく、金利の上昇も持続的ではない。

今回のわが国の株価の急落が金融相場の終わりを意味するとすれば、世界景気の不況化とそれに対する金融政策の有効性への疑念からくることになるが、そう決め付けるには、まだ判断材料が十分ではない。金利は再度低下してくるだろう。だが、通貨の番人としての日銀に対する信認が揺らいでいることが最大の問題だ。預金者の「反乱」が鍵といってよいだろう。

(2013.5.31 十字路)