

次の不況に備え政治の読みの精度を高めておこう

2018年6月14日

りそな銀行 アセットマネジメント部
チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

戦後の景気循環は約10年1サイクルだ。8-9年の好況と1-2年の不況から成る。足元の好況は2009年から始まったので、成熟度はかなり高い。とはいえ次の不況がいつ頃に来るか、どの程度深刻になるかは、現時点では予測は難しい。しかし、90年頃の不動産バブル、2000年頃のITバブル、2010年頃の不動産と証券化のバブルの崩壊では、当初の想定以上に不況が深刻なものだった事実を勘案すれば、用心に越したことはない。将来になって今の時代を後講釈で振り返った場合、バブルだったと判明する可能性があるのは、まずは空前の低金利の債券で、それを前提に形成されている不動産市況、レバレッジドローンや低格付け債券の発行ラッシュ、巨額化するM&Aを支える低金利ファイナンス、等だろう。

事情を複雑にするリスクが高いのは政治情勢だ。近年の政治は何かがおかしい。たとえば米国のトランプ政権だ。大統領が交代すれば米国はまともな国に戻ると期待する向きが多い。しかし、11月の中間選挙に向け民主共和両党の予備選では、ミニトランプが増殖中だ。ドイツも例外ではない。経済は絶好調でほぼ完全雇用の人手不足の状況にある。にもかかわらず、2017年9月の選挙では極右が台頭して議席数を伸ばし第3党となった。第1党ながら過半数以下のCDUは連立の相手を模索したが、再選挙となれば更に極右が台頭する見通しだったことから、やむなく第二党の社会民主党が妥協して2018年4月に連立政権が発足した。誕生の経緯からして、そのような政権に求心力はない。そしてイタリアだ。3月の総選挙では、第一党のポピュリズム政党が第二党の極右政党と連立を組むことで、再選挙は回避された。ほぼ完全雇用で経済が極めて好調なチェコ、ハンガリー、ポーランドでも極右が台頭して政権を担っている。米国トランプ政権は、決して例外ではなく、むしろ世界の多くの国が後から追いかける先行事例と位置付けられつつある。

通例であれば、経済が良くなれば政治は安定する。経済のバロメーターとしては失業率と物価がよく引き合いに出されるが、この原理原則が効かないのが昨今の政治不安の特徴だ。その背景には、所得格差や移民受け入れなどリベラル政治の行き過ぎがあると考えられる。この2つの問題は、長く問題視されながら解決できなかった問題だ。このまま解決できずに次の不況に突入したら、ポピュリズムと極右の台頭が加速する可能性が高いのではないか。これは正に、BREXITの英国やトランプ政権の米国が例外ではなく、世界の政治シーンの先鞭だったことが確定するシナリオだ。もっと言えば、ポピュリズムと極右が合体して自国優先を鮮明にする政治姿勢は、戦前のファシズムとも通底する。

次の不況入りまでにはまだ時間がある。早く政策を転換して、不況期に大多数の国民がポピュリズムと極右が合体して自国優先を鮮明にする政権を支持することがないよう政策が打たれるかどうかを注視すべきだろう。その意味では日本はまれな成功事例と言える。

平時に投資で重要なのは先行きの経済の読みだ。しかし、今後数年のタームでは、政治の読みの重要度が経済を凌駕する可能性がある。投資の常識さえ変わる事態に備えておくのが得策だろう。

以上

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全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情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。