

海外経済 ～新興国が直面する難しい政策対応～

経済調査部 西濱 徹

新興国での景気回復と商品市況上昇の影響

一昨年秋のリーマン・ショックに始まり、一時は「未曾有」の景気悪化をもたらした世界金融危機だが、その後の全世界的な財政出動や金融緩和という「異例の」対策が行われた結果、世界経済は最悪期を脱している。アジアを中心とする新興国は、域内大国の中国の景気拡大に牽引されて予想以上に早い景気回復を遂げており、アジア通貨危機以来のマイナス成長に陥った国々もプラス成長の本格回復を果たしている。しかし、これら新興国ではインフレ圧力という新たな課題に直面しつつある。この冬は北半球の大寒波で食糧生産に悪影響が出ているほか、新興国の景気回復で商品市況も上昇しており、食料品やエネルギーなど消費支出割合の高い財を中心に物価上昇圧力が高まっている。一方、多くの新興国では雇用環境の本格回復に至っておらず、コア物価は比較的安定しているため、インフレターゲットを掲げる国でも利上げなど金融引き締めには慎重な姿勢を崩していない。

経済のグローバル化が生んだ新たなリスクの芽

金融危機の影響が世界の隅々にまで及んだように、経済のグローバル化の進展は世界的な資金移動を容易にしている。新興国が予想以上の速さで景気回復を果たした鍵もここにあると考えられる。世界的な財政出動や金融緩和に伴い、各国の流動性不安は早々に解消され、潜在成長率が高く資金需要も旺盛な新興国では資金供給量の拡大が信用拡大に繋がり、景気回復を促す一因になった。しかし、全世界的な金融緩和により、世界中でカネ余りの状態が続いている中、投資家はより高いリターンを求めて新興国に資金シフトを行ってきた。一方、アジア諸国の多くは経済の輸出依存度が高いため、海外資金の流入に伴う自国通貨高を容認

出来ず、自国通貨売りの介入を行ったため過剰流動性が発生し易い状態となった。こうした流動性の一部は株式や不動産などの資産市場に流入し、バブル発生の懸念が高まっている。中国やインド、ブラジルでは過剰流動性吸収のため預金準備率を引き上げたほか、韓国やフィリピンでは金融機関への資金供給政策を「平時」に戻すなど、金融政策の見直しが進んでいる。それでも利上げなどに踏み切らないのは、コア物価がまだ安定していることや、家計や企業の活動に悪影響を及ぼして景気を腰折れさせるリスクを懸念していることであると思われる。

新興国が解くべき連立方程式はさらに複雑に

多くの新興国では、市場機能を用いた流動性吸収スキームが限定的であり、金融政策が直接的に流動性を管理する手段となる。その意味では、市場金利に影響を与えず過剰流動性の吸収を図る預金準備率の引き上げは、各国にとって採り易い手段であったと言える。しかし、先進国で本格的な金融引き締めが行われるには、暫く時間を要する状況にあり、世界的なカネ余り状態が直ちに解消される見通しはない。こうした状況で金融引き締めのタイミングが遅れてしまうと、資産バブルに繋がり、バブル崩壊の後始末で苦勞することは、過去の日本の教訓が示すところである。中国政府は不動産投資や関連する融資に対する窓口規制を徐々に強めているが、日本のバブル崩壊の端緒となったのが「遅すぎた」総量規制であったことを考えれば、後手に回らないことが求められる。過剰流動性が海外資金の流入にあることは、将来の流出懸念というリスクも孕んでいる。各国には先見性を持ちつつ、バランスある難しい舵取りが求められる。

にしはま とおる（副主任エコノミスト）