

海外経済 ～新興国の金融引き締めと今後の課題～

経済調査部 西濱 徹

年前半における新興国経済の高成長の背景

今年前半の新興国経済は、潜在成長率を上回る経済回復を果たしている。その原動力となったのは、世界金融危機後に大規模な景気対策と金融緩和を行った中国経済の急回復であった。結果、距離的に中国に近いアジア諸国のほか、資源国などは中国向け輸出が劇的に回復し、輸出の増加が内需の拡大を促す好循環が生まれるなど、予想以上の景気回復をもたらした。

しかし、こうした新興国を取り巻く環境に少しずつ変化の兆しが現れている。その一つは、中国政府が景気の過熱を警戒して金融引き締め姿勢を強め、景気に減速感が出てきていることである。また、他の新興国においても、これまでの景気回復により物価上昇圧力が高まることを警戒し、金融引き締めで舵を切る国が相次いでいる。こうしたことから、年後半以降は新興国経済にとっても景気の減速が避けられないと予想される。

物価上昇を抑制してきた世界的な「カネ余り」

金融引き締めで舵を切る国が出てきているものの、それら新興国のすべてが物価上昇に直面しているとは言えない。確かに、インドのようにインフレ率が二桁に達するなど、物価上昇が既に顕在化している国はある。しかし、それ以外のアジア諸国をはじめとする新興国では、インフレ率が依然として金融当局の定める目標に収まっている国も多く、物価上昇が差し迫った課題となっている訳ではない。これには、国際金融市場の動向も大きく影響を及ぼしている。

世界金融危機後、世界各国が一斉に金融緩和で舵を切ったことで、国際金融市場には「カネ余り」を生む環境が醸成されてきた。その後、世界経済は回復色を強めてきたが、多くの新興国が先進国を上回る景気拡大を達成したため、海外資金の新

興国への流入が加速した。結果、新興国では自国通貨高となり、輸入物価が抑えられ、国際商品市況の回復による物価の押し上げ効果を和らげた。

金融政策を巡る舵取りは一層難しくなる

それでは、何故新興国は既に金融引き締めで舵を切っているのか。新興国では、昨年後半以降の需要拡大により、物価上昇圧力が徐々に高まりつつある。加えて、今年は世界的な異常気象で穀物価格の上昇が懸念されている。新興国は家計の消費支出に占める食料品支出の割合が高く、食料品価格の物価への影響は大きい。さらに、海外資金の流入は、これまでの金融緩和による資金供給量の拡大と相俟って金融市場に過剰流動性をもたらし、一部の国では資産バブルも懸念されてきた。こうした状況に鑑み、多くの新興国では予防的に金融引き締めで舵を切ってきたと言えよう。

しかし、先進国では景気の不透明感を背景に金融緩和が長期化すると見込まれ、今後も国際金融市場では過剰流動性が残るであろう。新興国の景気は年後半に減速が予想されるものの、相対的には高成長が続き、金融引き締めによる内外金利差拡大で資金流入圧力は高まるであろう。物価上昇による景気への悪影響が懸念される一方、金融引き締めが景気を下押ししたり、過度な資金流入をもたらす可能性もある。このように、新興国の金融政策は物価のみならず、景気や海外経済の動向など様々な要因の中でバランスを取ることが重要となっている。金融政策の決定はこれまで以上に難しさを増すことが予想される。

にしはま とおる（副主任エコノミスト）