

海外経済 ～金融市場の小康の裏で新興国に潜むリスク～

経済調査部 西濱 徹

海外資金の回帰で内需の押し上げが期待される

昨年夏の欧州債務問題の再燃により国際金融市場は一時大きく混乱したが、欧米先進国や新興国の金融緩和により、足下では世界的なカネ余りが意識されている。国際金融市場は「流動性相場」の様相を呈しており、投資家のリスク許容度の回復により新興国に海外資金が回帰する動きがみられる。新興国の株式相場は昨年末を底に急上昇し、為替相場も上昇に転じている。さらに、新興国への海外資金の回帰により不動産市況にも底打ちの兆しが出ており、一部では「新興国バブル」再来の声も出てきている。

昨年新興国の懸念材料は物価上昇圧力であったが、足下では食料品価格が落ち着き、昨年後半の海外資金の流出により過剰流動性懸念も後退したことから、インフレ率は低下している。景気の減速懸念が燻るなか、インフレ率低下は新興国の金融緩和を後押ししており、これによる内需の押し上げが期待される。さらに、海外資金の再流入も内需を押し上げるため、先行きの新興国は底堅い内需が景気を下支えすると見込まれる。

今年前半はインフレ率の低下により金融緩和余地は拡大し、追加的な景気刺激も可能になると期待される。多くの新興国は世界経済の減速による悪影響を懸念して、公共投資の増額などによる景気刺激策を打ち出している。新興国では世界金融危機後の財政拡張策にも拘らず公的債務残高のGDP比は大きく上昇しておらず、欧州などのように信用問題が財政政策を制約する状況にはない。

こうした政策効果によって、新興国景気は年央にかけて緩やかな拡大が期待される。さらに、年後半には欧米先進国も緩やかな景気拡大が見込まれ、調整模様が続く外需も底離れして景気を押し上げよう。

資金流出やインフレを招くリスクに懸念

ただし、海外資金流入の持続性には依然不透明感が残る。昨夏以降の市場混乱の原因である欧州債務問題は、EU加盟国がギリシャ支援に合意するなど明るい材料はある。しかし、当のギリシャの構造改革などが順調に進まなければ、再び投資家のリスク回避姿勢が高まる可能性はゼロではない。新興国における海外資金の回帰は主に証券投資を中心とする「足の速い」資金であり、今後も急速な資金の引き揚げが起こる懸念は燻っている。

先進国による金融緩和の長期化や新興国の追加金融緩和実施への期待は高く、金融緩和による過剰流動性は新興国景気を押し上げよう。一方、これが新興国の物価上昇圧力を高めるリスクに注意する必要がある。足下では流動性相場や中東情勢の不透明化などにより原油相場が上昇しており、消費支出に占めるエネルギーの割合の高い新興国では、再び物価上昇基調に転ずる可能性も懸念されよう。年前半はインフレ率が低下しようが、その後はエネルギーなど必需品価格の高止まりが実質購買力を下押しして景気刺激効果を削ぐことも懸念される。

G20などにおいては、国際的な資金取引や投機的な先物市場への資金流入に課税する「金融取引税」に関する議論がされてきたが、反対論が根強い中で議論は頓挫している。世界経済の不透明要因が燻るなか、資金移動の自由度低下によるリスクは小さくないが、投機的取引の拡大が商品市況の混乱を招き、その後の景気悪化の一因となったことを鑑みれば、この動きに一定の歯止めをかけることの重要性もあろう。金融市場の自由度を極力損なわず、市場の透明性を高めるスキームの模索が望まれる。

にしはま とおる（主任エコノミスト）