

海外経済 ～海外資金がアジアにもたらす「功」と「罪」～

経済調査部 西濱 徹

カネ余りを追い風にアジアの資金流入は活発化

昨年後半以降、先進国による相次ぐ追加的な量的金融緩和の実施などを背景に世界的な資金供給量はかつてない規模になっており、いわゆる「カネ余り」を背景とする過剰流動性が再び警戒される状況になっている。こうした中、国際金融市場の混乱の種となってきた欧州債務問題の不透明感が後退したことも追い風に、投資家マインドに改善の動きが出ている。こうしたことから、世界的にリスクマネーの動きが活発化しており、堅調な景気拡大を続けるアジア新興国への資金流入の動きが強まっている。結果、足下のアジア新興国においては、資金流入を背景に株式や不動産など資産市場が活況を呈している。

ただし、多くの投資家は過去の金融市場の混乱を経て慎重姿勢を崩しておらず、国ごとに資金流入の状況は異なるなど、各国経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)を反映した動きもみられる。特に、個人消費をはじめとする内需をけん引役に景気拡大を続けているASEAN諸国は、中長期的な市場拡大への期待が高まっていることも相俟って投資家の注目度は高い。フィリピンやタイでは、株式、通貨、債券がいずれも上昇する「トリプル高」となっており、これら以外の国においても、いずれかの資産価格に上昇圧力が掛かりやすい状況が続いている。

資金流入による景気押し上げ効果には期待

ASEAN諸国は公共投資の拡充などを通じて内需喚起を図っており、堅調な景気拡大を続けている。足下のインフレ率は比較的低位に留まる中、各国中銀は緩和的な金融政策の維持を通じて景気の下支えを図っていることに加えて、資金流入の活発化は資金需給の改善を促すと見込まれ、内需を一段と押し上げることも期待される。さらに、

足下では世界経済に自律的な底入れ感が出ており、先行きは外需が緩やかに回復することで、内需に偏重した景気拡大から内・外需のバランスある成長にシフトすると見込まれる。このように、資金流入の活発化はアジア経済の成長を後押しする役割を果たすであろう。

過剰流動性による物価上昇など副作用に注意

一方、過剰流動性が燻る中で世界経済の回復が進めば、商品市場への資金流入が市況の上昇を促すことが懸念される。アジア新興国の多くは依然消費支出に占める食料品やエネルギーなど必需品の割合が高く、物価全体に与えるインパクトが大きい。現時点においては、多くの国でインフレが意識される状況にはないものの、商品市況の上昇が物価上昇圧力を招く可能性がある点には注意が必要である。

さらに、輸出依存度の高い国を中心に資金流入による自国通貨高を忌避する姿勢が強く、通貨高抑制策に踏み切る可能性がある。短期資金の流入を抑制すれば、必要な投資資金の流入をも阻害する懸念がある一方、為替介入を実施すれば、過剰流動性を増幅させる可能性がある。この点では、自国通貨高抑制策の中身によっては、景気が上下どちらにも大きく振れる要因になる可能性にも留意する必要がある。

足下では、アジア新興国におけるマネーサプライの伸びに底打ちの動きが窺える中、香港などでは不動産価格が急騰するなどの影響が出ているほか、中国でも追加的な不動産価格抑制策を示唆する動きも出ている。資産価格の急騰が社会不安の温床になる可能性も燻る中、年後半にかけて、アジア新興国は景気維持と物価安定の間で再び難しい政策対応を迫られよう。

にしはま とおる (主任エコノミスト)