
海外経済 ～アジアで通貨安競争が再燃～

経済調査部 西濱 徹

先進国の金融緩和の結果、世界は再びカネ余りに

先進国の量的金融緩和により国際金融市場の資金供給量がかつてない規模になる中、昨年秋以降は世界経済の底打ち期待も相俟って投資家のリスク許容度は改善し、世界的に「リスクマネー」の動きが活発化している。足下では中国経済が足踏みし、欧州経済は低迷しているが、米国経済は資産市場の回復などを追い風に内需は堅調に推移している。また、日本経済についても「脱デフレ」を目標とする政策転換により回復期待が高まっている。このように、世界経済を取り巻く環境には変化の兆しが窺える。

こうした中、引き続き高い経済成長が期待されるアジア新興国には資金流入圧力が強まり、資金需給の改善を通じて内需を押し上げる効果が期待される。さらに、自国通貨高は輸入物価の抑制を通じてインフレ率を落ち着かせ、金融緩和余地を生んでいる。一方で世界経済の不透明感がくすぶる中、自国通貨高による輸出競争力低下は輸出依存度の高い国々にとり、景気のリスク要因になるとの見方が強まっている。また、足下のインフレ率の低下も追い風となり、自国通貨安誘導を図るべく金融緩和に動く流れが生まれつつある。事実、アジア太平洋地域では年明け以降、フィリピンが2ヶ月連続で短期金利の引き下げに動いたほか、5月には豪州や韓国、タイが利下げを実施するなど、さながら「利下げドミノ」の様相を呈する。

こうした動きは日銀による「異次元」の金融緩和以降急速に強まっている。年明け以降のアジア新興国通貨が日本円に対して軒並み上昇したことも追い風になった。利下げを行っている国々が直面している課題はそれぞれ微妙に異なっているが、自国通貨安誘導という観点では、各国の金融緩和は同じベクトルを向いていると判断できる。

資金流出の影響は一段と大きくなる可能性

金融市場では、米国経済の回復を理由にFed（連邦準備理事会）による資産買い入れの動きが予想外に早く縮小するとの見方があり、リスクが高い新興国への資金流入の流れに変化が起こる可能性がある。こうした動きが現実化するのとは相当先と見込まれ、直ちに市場環境が変わる状況にはないが、こうした「思惑」は金融市場に少なからず影響を与える。アジア新興国では1997～98年に通貨危機が発生したが、これは米国などによる金融政策の転換がリスクマネーの動きを急変させたことが引き金になった。

当時のアジア新興国は、円滑な貿易を行うべく自国通貨の為替レートを米ドルなどに固定させたため、急激な資金流出に伴う通貨安圧力に抵抗出来ず、外貨準備が枯渇してIMF（国際通貨基金）に救済を求めざるを得なくなった。対して、現在各国は変動相場制を採用し、外貨準備高も当時と比較にならない水準に積み上がるなど、同様の事態に陥る可能性は低い。事実、世界金融危機後の世界的な信用収縮によりアジア新興国でも資金流出が起こったが、通貨危機に陥らなかったことはこの証左である。

一方、世界的な資金供給量がかつてない水準に達する中、アジア新興国に流入する資金量もこれまでと比較にならない規模であり、市場を取り巻く環境変化が各国金融市場に与える影響も大きくなることは避けられない。アジア新興国の政策当局においては、短期的な景気維持のための通貨安競争に拘泥するばかりでなく、先進国の政策変更による資金動向の変化を見据えて財政健全化や対外収支の強化などを通じて、海外資金の急激な流出に対する耐性を高める取り組みが一段と求められるようになるだろう。

にしはま とおる（主任エコノミスト）