海外経済　～ファンダメンタルズで選別される新興国～

経済調査部　西濵 徹

米国のＱＥ縮小観測でマネー環境は大きく変化

米国による量的金融緩和の縮小が意識されて以降、国際金融市場においてはこれによるリスクマネーの縮小を連想した投資家がリスク資産を売却する動きを強めており、その動きはリスクマネーの恩恵を一番受けてきた新興国に様々な影響を与えている。近年、新興国経済を巡っては「新興国バブル」などと揶揄する向きもみられたが、「バブル」と称される背景には、海外からの資金流入を追い風に、これらの国々が実態を上回る形で景気拡大を遂げたことを示していたとみることも出来る。一方、当事者である新興国側にとっては、近年の急激な経済成長によって明るい将来像を描こうとしてきた矢先に、その前提が根底から大きく覆ったようなものであり、特に為政者などは気が気でない状況に陥っていることは想像に難くない。

もっとも、「新興国」と一括りに語っても、その経済状況などは国ごとに大きく異なっており、リスクマネーの収縮が及ぼす影響も千差万別である。特に、2000 年代以降の世界経済をけん引してきた中国は金融市場が極めて閉鎖的であることから、海外資金が自由に出入りすることが難しく、それ故にリスクマネーの縮小による直接的な影響が出にくいと考えられる。他方、中国と並んでＢＲＩＣｓなどと称されてきたインドやブラジル、ロシアなどでは、海外資金の流出によって為替相場は下落しており、株式相場も調整したほか、債券価格も下落するなど「トリプル安」に見舞われる国も出ている。今後は、市場による期待先行の動きが、政策の具現化を通じてそれなりに変化していくことも予想されるものの、これまでのように新興国に一方的に資金が流入する環境は一変したことを勘案すれば、先行きの新興国経済は如何に「身の丈」に合った成長を遂げるかが重要になってくるものと考えられる。

ファンダメンタルズの悪い国こそ改革が不可欠

資金流出に直面する国の内、その影響を色濃く受けている新興国としては、インド、ブラジル、インドネシア、トルコ、南アフリカなどが挙げられる。これらの国々に共通しているのは、経常赤字を抱えている、つまり、国内の経済活動を行うための資金を国内で賄うことが出来ないということである。したがって、世界的にリスクマネーが溢れて海外から資金流入が活発化しやすい状況においては、容易に経済活動を賄う資金を調達することが出来、それがさらに経済成長を促すという循環に繋がった。しかし、経済の調子が良い時は大概構造改革などが後回しにされる傾向があり、例えば、歳出の肥大化や硬直化を招く一因になる可能性が高い。そして、景気が悪くなると過大な歳出が重石となって財政が急速に悪化することとなり、経常赤字と財政赤字の「双子の赤字」に見舞われている国もこれらの中には少なくない。

一概に「新興国売り」などと評されている感があるものの、実は新興国の中には比較的堅調な資金流入が続いている国もみられるなど、足下では冷静にファンダメンタルズ（基礎的条件）を判断した動きが出ている。それでは、資金流出に見舞われている国々が取り組むべきは何かと問われれば、何は無くとも「構造改革」に尽きる。その種類及び処方箋は国ごとに異なり、効果の即効性の度合いにも差はあるが、金融市場が混乱している時こそ、大胆な構造改革を打ち上げ、自ら大きく変革するとの姿勢を示すことは市場からの信認を取り戻す突破口になる。政治体制そのものの仕組みのほか、民俗や宗教、言語などを巡る有権者層の分布など、それぞれの国は複雑な事情を抱えるが、政府が中心となって様々な構造改革を進める信念を示すことが、今こそ求められる。

にしはま とおる（主任エコノミスト）