
海外経済 ～QE3縮小で明らかになる新興国の明と暗～

経済調査部 西濱 徹

米国景気の回復に呼応したQE3縮小プロセス

世界経済においては、米国をはじめとする先進国景気の回復期待が高まる中、年明け以降、米国はQE3（量的金融緩和第3弾）の縮小により金融政策の「正常化」をスタートさせている。こうした動きの背景には、米国経済が着実に回復を遂げていることがあり、これは世界経済にとってプラスに寄与すると期待される。特に、新興国の中には依然として輸出依存度の高い国々が多く、「世界最大の輸入国」である米国経済の復活は外需の改善を通じた景気拡大を促すと期待される。米国は過去3度に亘る量的金融緩和を通じて国際金融市場に大量の資金を供給してきたが、今後の拡大ペースは徐々に減速していく。過去数年の国際金融市場では、先進国の金融緩和が投資家による信用拡大を通じたマネーの膨張を招き、高成長が期待される新興国への資金流入を活発化させてきた。しかし、QE3縮小による資金供給の減速は、投資家の信用収縮に繋がる可能性がある一方、QE3を通じてFRBに吸収されてきた米国債などの利回り上昇により、相対的な投資妙味が高まる。そうなれば、これまで新興国に向かっていった投資資金の先細りを引き起こすことが懸念されている。

資金流入による「かさ上げ」に躍った新興国群

近年、インドやブラジル、インドネシア、トルコなど内需を景気のけん引役にした新興国の経済成長が目立ち、その注目度は高まってきた。しかし、足下では世界的なマネーの縮小懸念を背景とする資金流入の先細りが警戒されており、こうした動きに呼応する形でこれらの国々は景気の勢いを失いつつある。というのも、これらの国々は総じて経常赤字、つまり、国内の経済活動を賄う資金を国内で調達出来ず、海外からの資金流入に依存せざるを得ない構造にある。したがって、近年

の世界的な「カネ余り」による資金流入は、国内の経済活動の「かさ上げ」に寄与してきた。しかし、今後はこうした動きが期待出来ず、資金流入の先細りは避けられない。資金流出になれば自国通貨安圧力が掛かるが、インフラ不足などに伴う供給力不足で輸入依存が高いこれらの国々では、通貨安は輸入物価を通じてインフレを招くリスクを抱える。さらに、これらの国々では今年大きな選挙が控えているが、ポピュリズム色の強い政策が採られれば、構造問題は一段と悪化することも懸念され、正念場に立っていると判断出来る。

先進国の景気回復に乗れる高外需依存新興国

一方、輸出依存度の高い新興国である韓国や台湾、シンガポール、マレーシアなどにとっては、先進国景気の回復による世界的な貿易量拡大は景気の追い風になると期待される。2000年代の世界経済のけん引役である中国経済の減速による影響は懸念されるものの、先進諸国が揃って最悪期を過ぎつつあることは、外需の改善を通じた景気拡大を促すであろう。これらの国々も世界金融危機以降は財政悪化が進むなどの問題を抱えるが、経常黒字にあるなど、上述の国々との構造面の差は海外資金の動きに違いを与えることが予想される。

世界的枠組で「改革」を推進する姿勢が必要に

過去、米国の金融政策の変更は新興国が「危機」に陥る契機になっており、脆弱な経済構造を抱える新興国にとって今後は正念場である。米国の利上げなど本格的な金融政策の変更には時間的猶予があり、脆弱な構造を抱える新興国には早く構造改革に取り組むことが望まれる。取り組みの遅れは世界的な経済混乱を招く可能性もあり、世界的な枠組で改革を推進する姿勢が求められよう。

にしはま とおる（主任エコノミスト）