

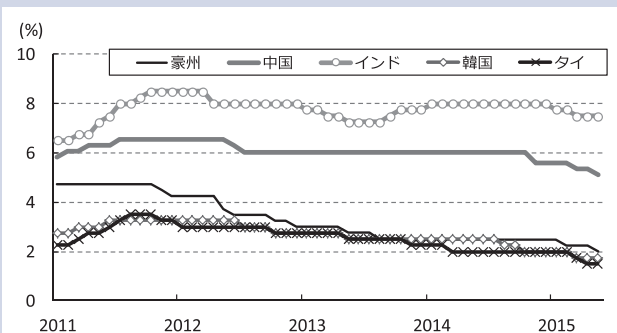
アジア・新興国 ～原油安による緩和ドミノの今後～

経済調査部 首席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)

ディスインフレが緩和ドミノを促す一因に

昨年後半以降の原油安を背景に、多くのアジア新興国ではインフレ率が低下するなど、ディスインフレ傾向が強まっている。一方、世界経済を巡ってはここ数年のけん引役であった中国経済が減速基調を強めるなか、世界全体の拡大ペースは緩慢なものに留まっている。結果、世界的な需要拡大を追い風に経済成長を実現してきた多くのアジア新興国や資源国においては、景気の勢いが弱まる状況が続いており、景気刺激の観点から金融緩和に踏み切る動きが広がった。昨年初めから緩和方向に金融政策の調整を図ってきた中国だが、昨年末に利下げに踏み切るなど全面的な金融緩和に舵を切った。年明け以降には、インドやインドネシア、タイ、韓国、豪州など様々なアジアの国々が相次いで利下げを実施するなど、云わば「緩和ドミノ」とも呼べる状況が続いている。

資料1 アジア諸国の政策金利の推移

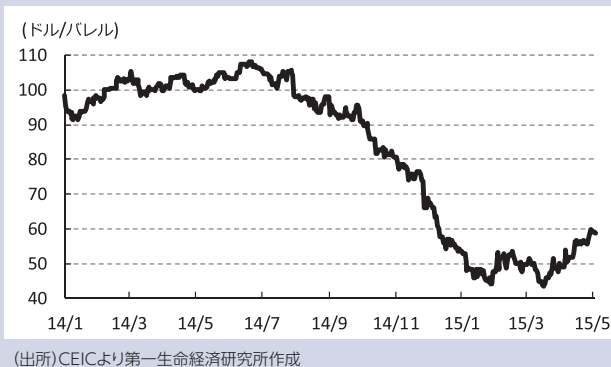


このような動きが広がった背景には、「緩和マネー」の影響で世界的に低金利状態が続くなか、利回りを求めるマネーの動きが活発化した結果、アジアをはじめとする新興国通貨が強含み、輸出の足かせとなることを警戒したことが影響している。そういう意味では、上述のように足下において相次いで利下げに踏み切っている国々は、自国通貨安による競争力向上を通じて輸出喚起を図り、結果的に景気回復を促したいとする誘因に駆られたとも判断出来よう。

原油相場の反転で政策の舵取りは困難になるか

しかし、こうした動きが今後も続けられるかには暗雲が立ち込める可能性が出ている。その一因としては、足下におけるアジアのディスインフレを主導する要因となってきた原油市況に底入れの動きが出ていることが挙げられる。足下の水準は依然として前年同時期に比べて大幅に低いものの、年明け以降の最安値と比較すると50%近くも上昇しており、一部の国ではエネルギー価格などに影響を及ぼし始めている。インドネシアでは、原油安を理由に長年財政の重石となってきた燃料補助金改革に踏み切ったが、足下の原油相場の底入れで燃料価格の上昇を余儀なくされるなど、インフレが再燃する事態となっている。その他の国々においても、今後はエネルギー価格を通じてインフレに影響が出ることは避けられないであろう。

資料2 原油相場(WTI)の推移



さらに、米国の景気回復の緩慢さを理由に、金融市場では利上げ実施の時期及びペースが想定よりも緩やかになるとの見方も出ている。世界的な「カネ余り」が長期化すれば、これらの動きに影響を受けやすい新興国では、政策意図に反する形で自国経済に影響が出ることも懸念される。また、年後半には原油安の物価への影響が一巡することから、金融政策の舵取りはこれまで以上に難しいものになる可能性も予想されよう。