

# アジア・新興国 ～新興国市場は「ぬるま湯」状態が続くか～

経済調査部 首席エコノミスト 西濱 徹(にしはま とおる)



## 世界経済、国際金融市場は「ぬるま湯」状態に

足下の世界経済は先進国を中心に自律回復の動きが続いているほか、このところの中国経済の持ち直しの動きも重なり、全体的に拡大基調を強めている。また、世界金融危機後は長期に亘って世界的な貿易が低迷するいわゆる「スロートレード」が続いてきたが、足下ではその伸びに底入れの動きが出ている。こうしたことは、相対的に経済の輸出依存度が高い新興国や資源国経済の追い風となっており、全世界的な景気拡大を促す一助になっていると考えられる。

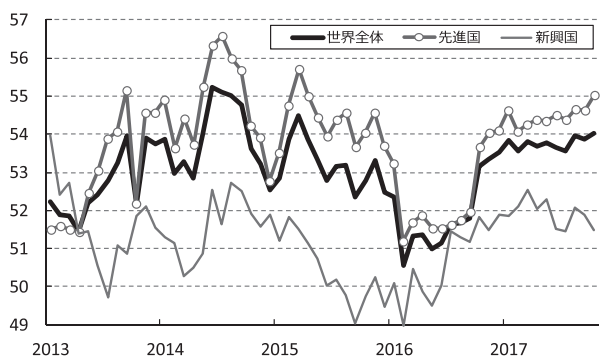
一方、世界金融危機後における先進国を中心とする量的金融政策の影響で国際金融市場は長きに亘って「カネ余り」の状況が続いてきたが、実体経済の底入れを背景に株式をはじめとする資産価格は上昇基調を強めている。また、世界的に低インフレ環境が続いており、金融緩和継続期待を追い風により高い収益を求める一部のマネーは新興国に流入している。結果、多くの新興国は外需をけん引役に景気回復の動きを強めるなかで、海外資金の流入が国内金融市場の活況を通じて景気を押し上げる好循環に繋がっている。この結果、足下の新興国では堅調な景気拡大が続いている上、金融市場では一部の国で株価が最高値を更新する動きもみられるなど、「ぬるま湯」的な環境に浴していると捉えることが出来よう。

## 世界的なマネーの動きへのリスク要因は山積

こうした「ぬるま湯」的な環境が今後も継続し得るか否かを判断する上で最も重要な鍵を握るとみられるのは、米国の政策動向であろう。米国FRB(連邦準備制度理事会)は利上げをコンスタントに実施している上、バランスシートの縮小にも着手している。さらに、年明け以降はECB(欧州中央銀行)も量的金融緩和政策の縮小に動くなど、主要国で金融政策の正常化に向けた取り組みが前進する。これらの動きが世界的なマネーの動向に与える影響は依然不透明であるが、今後の米FRBの政策判断や、それに影響を与え得る米国トランプ政権の政策の動きには注意が必要である。特に、税制改正などの動きは、今後のマネーの動向に様々な影響を与え得る。

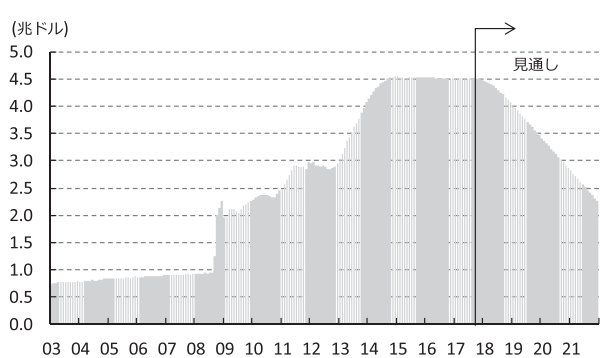
さらに、サウジアラビアをはじめとする中東情勢や北朝鮮などに起因する地政学リスクの動きにも注意が必要である。近年の国際金融市場での「カネ余り」を背景に、新興国では国境を超えた資金調達が活発化してきたが、仮に資金流出圧力が強まれば、足下の新興国の景気拡大シナリオに狂いが生じることも懸念される。その意味では、足下の「ぬるま湯」的な環境を謳歌出来ている間にこそ、各国は経済構造の強化や潜在成長率向上に向けた取り組みを進めるとともに、国際協調体制を構築する必要がある。

資料1 製造業PMIの推移



(出所)Markitより第一生命経済研究所作成

資料2 米国FRBのバランスシート規模の推移と見通し



(出所)米国FRB公表資料などより第一生命経済研究所作成