

“カネ余り”の行き着く先

経済調査部 鳶峰 義清

不安定さが市場で敬遠され始めた新興国

世界の株式市場のパフォーマンスに変化が見られる。

昨年までは、サブプライムローン問題、リーマン・ショックを機に、欧米主要国経済が停滞する一方で、新興諸国は高成長率を維持、同地域の内需が景気を支えている姿が浮き彫りとなった。これにより、投資マネーは新興国に多く流入、株価を大幅に押し上げてきた。たとえば、世界 90 カ国の代表的株価指数のパフォーマンスを見ると、主要国の株価は相対的に低い上昇にとどまる傾向が続いてきた（09年：米 S P 500=59 位、T O P I X=78 位、10年：S P 500=39 位、T O P I X=65 位）。しかし、足元では、新興国株価の優位性が崩れてきている（S P 500=21 位、T O P I X=25 位：本稿執筆時）。新興国株価のパフォーマンスが伸び悩んでいる背景には、インフレ懸念や政情不安といった、主に政策面に対する不安感の強まりが挙げられる。

景気回復の流れを途切れさせたくない主要国

新興国のインフレ懸念の背景には、自国の高成長による需給逼迫の他、主要国の金融緩和策により発生している過剰流動性（行き過ぎた資金供給）が、国際商品市況を過度に押し上げていることが指摘される。しかし、主要国のうち日米両国は景気回復傾向を持続させ、自律的な回復を確実なものにしたいとの思いが強い。米国では未だに家計のバランスシート調整圧力が強く、住宅バブル時に積み上がった負債圧縮が優先され、個人消費が安定的に拡大して景気全体を牽引する状況には至っていないとの見方が多い。このため、量的緩和政策によってだぶついた資金が株などに回って資産価格を

押し上げ、その資産効果によって悪化したバランスシートの改善を加速させることで消費の本格回復を促す効果に期待している。日本では、相変わらずのデフレ状況のなか、緩和政策からの脱却さえ見えてこない状況にある。一方、ユーロ圏ではインフレ率が上昇傾向を辿っていることを重視、金利水準を引き上げる方針を打ち出しているが、ギリシャなどの財政悪化国では極端な財政改善策を採っているため経済状況は悪化しており、これらの国の状況が改善するまでは緩和気味の金融政策スタンスは崩せないだろう。

金余りとリスク回避の結果行き着く先は

“実体経済”という観点では、2010 年中は減速傾向にあった生産活動も持ち直しの機運が見られるなど、世界経済は回復力を強めていくというのが 2011 年の見方だ。しかし、弱さを抱える主要国から大量の資金供給が継続する一方で、強すぎる新興国はインフレや政情不安に頭を悩ませている。両者は無関係ではなく、こうした状況は暫く続きそうだ。

“投資マネー”という観点で見れば、日米の大規模な量的緩和政策が続く限り、株や商品などのリスク性資産市場に投資マネーが流入しやすい環境は続くが、インフレの加速や政情不安を抱える市場からは資金が撤退するリスクも警戒される。2011 年のグローバルマネーは、これまで好んだ①高成長、②高金利だけでなく、③安定性も視野に入れて動くこととなろう。したがって、これまでより主要国への選好性が高まるなかで、より成長期待が高く、実質金利が安定してほどよく高い先進資源国などの人気が高まりそうだ。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）