

なぜ今、新興国への資金流入か？

大和総研 経済調査部長 児玉 卓

世界

このところ、債券市場を中心に新興国への資金流入が活発化しているといわれる。実際、新興国債のリスクプレミアムが縮小する一方で、起債が活発化している。日欧のマイナス金利など、先進諸国・地域における金融緩和が、世界的な利回りの分捕り合戦を引き起こし、それが新興国にまで波及しているということだろう。これには良い面と悪い面がある。例えば中東産油国など、資源依存度の高い国にとって、低金利資金のアベイラビリティが高まることは、傷んだ政府のバランスシートを修復する上で大きな助けになる。アルゼンチンのようなデフォルト経験国にとっても、政権交代を機とした国際金融市場への復帰を図るうえで、現在の環境はうってつけである。資金流入に伴う通貨の増価が、新興国の金融政策の自由度を高めるといふメリットもあろう。もっとも 2000 年代の新興国ブームと異なり、今、新興国に流入しているカネの多くは、先進国から逃げ出した“Push”のカネであり、新興国が惹きつけた“Pull”のカネでは恐らくない。従って、それが成長に結び付く可能性は高くない。成長をもたらさないカネの流入が過度に及べば、新興国域内でバブルが膨張し、反動的、かつ暴力的な資金流出のリスクが高まる。結局、資金流入もほどほどが良いということになるのだが、そうはいかないのが金融市場の常である。新興国を巡るカネの動きには暫く注視が必要になりそうだ。

日本

2016 年 4-6 月期 GDP 二次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2016 年度が前年度比+0.9%（前回：同+0.9%）、2017 年度が同+0.9%（同：同+0.9%）である。足下で日本経済は「踊り場」局面が継続しているものの、先行きに関しては、①実質賃金の増加、②原油安と交易条件の改善、③経済対策の策定、などの国内要因が下支え役となり、緩やかに回復する見通しである。

米国

米国経済の状況は、労働市場は底堅い改善が続いているものの、足下でやや改善に足踏みが見られ、4-6 月期の成長率を押し上げた個人消費に関しても 8 月は冴えない結果となった。企業部門に関しても、これまで好調だった非製造業も含めて景況感は大きく悪化し、実態面でも鉱工業生産が前月から悪化するなど総じて振るわない。しかし、現時点では景気後退に陥るほどの弱さがあるわけではなく、あくまで減速に留まっている。FRB による利上げ継続スタンスが変更される可能性は低く、年内利上げの可能性は十分に残されていると考えられる。足下までの経済統計を踏まえると、7-9 月期の実質 GDP は比較的高めの成長が期待できる。10-12 月期以降のもの、労働市場と個人消費の好循環による改善が続き、内需主導の緩やかな景気拡大が続こう。今後の財政政策運営に関して、民主・共和両党の大統領候補は、いずれも大型インフラ投資による景気浮揚、雇用の拡大をはじめ、拡張的な財政政策を主張している。しかし、CBO（議会予算局）が 8 月に公表した財政見通しによれば、これまで縮小傾向が続いてきた財政赤字は長期

的に拡大していく見通しとなっており、具体的な財源や財政規律に対する配慮が、政策の実現性を占う上で重要な要素となる。

欧州

英国が EU 離脱 (Brexit) を選択してからほぼ 3 カ月が経過したが、英国経済は個人消費が予想以上に強く、Brexit 選択に伴う景気悪化はまだ確認されていない。BOE (英中銀) の 8 月の利下げを受けて銀行の貸出金利が低下しており、消費と投資を下支えする効果も期待される。とはいえ、企業による投資と雇用の手控えと、ポンド安による家計の購買力低下の顕在化はこれからと見込まれ、英国経済は減速に向かうと予想される。Brexit 実現のための「行動計画」の策定を進めているメイ首相は、EU への離脱通告は「2017 年 1 月か 2 月になる」との見通しをトウスク EU 大統領に伝えたがと報じられたが、それまでに英国政府として見解統一ができるのか依然として不透明である。ユーロ圏経済は内需主導の緩やかな景気回復が続くと見込まれるが、景気下振れを示唆する指標も散見される。7 月の小売売上高と建設生産は堅調な伸びとなった一方、輸出と製造業生産は悪化した。ECB (欧州中央銀行) は景気テコ入れと適度な物価上昇率の回復のためには、各国政府による取り組みも不可欠と繰り返し主張しているが、南欧諸国の労働市場改革は当初は雇用者所得を目減りさせ、デフレ要因となるため、ECB の金融緩和局面の長期化が避けられないであろう。

中国

2016 年 8 月の主要経済統計は、前月から改善したものが多いが、固定資産投資と消費については、持続性に疑問符が付く。景気減速局面の小休止といったところが妥当ではないか。固定資産投資はインフラ投資への依存を過度なほどまでに高めている。今後、短期的にはともかく、インフラ投資だけで全体を支え続けることは難しい。2016 年 8 月の実質小売売上は前年同月比 10.2% 増と 7 月の同 9.8% 増から伸びがやや高まった。年末に向けて実質小売売上の加速要因は少なくない。具体的には、豚肉価格沈静化による物価低下が実質消費の加速をサポートすることに加え、排気量 1.6L 以下の乗用車の車両購入税の半減措置 (価格の 10%⇒5%) が今年 12 月末に終了するため、その駆け込み需要が高まること、などである。ただし、実質可処分所得の鈍化が続いており、こうした状況の中では実質消費が加速していくのは難しい。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)							
	2015年		2016年		2013	2014年	2015年	2016年	2017年			
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9 (予)	(日本は年度)		(予)	(予)	
日本	5.0	-1.9	2.1	-1.7	2.1	0.7	0.8	2.0	-0.9	0.8	0.9	0.9
米国	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.1	2.9	1.7	2.4	2.6	1.5	2.2
ユーロ圏	3.3	1.4	1.5	1.8	2.1	1.2	1.3	-0.3	1.1	2.0	1.6	1.3
英国	1.1	1.7	1.8	2.8	1.8	2.4	1.1	1.9	3.1	2.2	1.9	0.7
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.8	7.3	6.9	6.6	6.4
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3.0	0.1	-3.8	-2.6	1.3
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6.3	7.0	7.2	6.6	6.1
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.3	0.7	-3.7	-1.0	0.4

(出所)各種統計より大和総研作成