

時論

アジア新興国を見る多様な視点

約1年前の米国FRBバーナンキ議長(当時)による量的緩和策(QE3)縮小の示唆発言以来、動揺が続いてきたアジア新興国の為替市場も落ち着きを取り戻しつつある。各国通貨の対ドルレートの推移を見ると、QE3縮小示唆直前の水準との比較では、まだ1割程度低位にあるが、ブラジル5と取り沙汰されたインド、インドネシアも2月を底に上向き、フィリピン、タイも概ね横ばい圏内で推移している。実体経済面でも、IMFの世界経済見通し(4月)によれば、アジア新興国の成長率は2013年:6.7%→2014年:6.8%と、堅調なものとなっている。

アジア新興国(含む中国)の評価・評判は、2000年代入り直後のバブル的な礼賛と期待から、リーマン・ショックで一部の国が少々冷や水を浴びた後、QE3縮小示唆後の通貨下落を機に、インフラ整備の遅れ、構造改革の停滞、シャドーバンキングの存在等が大きく問題視されたり、「中所得国の罠」論を持ち出されたりで急落したが、最近はこれがやや鎮静化したりと、毀誉褒貶が誠に甚だしい。

今後もアジア新興国にかかる評価・評判のボラティリティは大きかろうが、次の諸点はそう大きく変わるものでも外れるものでもないと思えることができるだろう。

第一は、アジア域外のマネーの動きに翻弄されやすいという意味で、金融面の脆弱性は残存し、中国等一部の国を除けば、通貨のボラティリティも引き続き高いことである。

アジア新興国の世界の名目GDPに占める割合は2000年の15%から、足元では25%前後まで高まったが、グローバルマネーフロー(ここではクロスボーダーの証券投資形態のものを指し、直接投資は含まない)の金融仲介という面では、実体経済面ほど存在感も実力も高まっていない。すなわち、グローバルマネーは①直接米国に、②欧州を経由して米国に、③欧州から欧州に向かい、さらに④米国からの還流の多くは欧州に向かっている—という基本的な姿は、リーマン・ショック前後でもさほどの変化は見られない。

アジア新興国は、域内の豊富な貯蓄が投資に向かう金融仲介機能がまだ弱く、域外マネーの変動に対する耐性は強いとは言えない。その主因である欧米とアジア新興国の金融市場の完成度の格差を勘案すると、こうした構造はまだ当分続くと思えるのが自然であろう。米国QE3の手じまい後、政策金利上げが視野に入り、それに伴い米国長期金利の上昇ピッチが加速した際には、アジア新興国通貨には再度、下落圧力が高まる蓋然性も否定できない。

第二は、上記の問題意識が日本や韓国を含んだアジア地域各国で広く共有されており、その処方箋として、①域内の貯蓄と投資をつなぎ、域外マネーの流出入の影響を抑えることを企図した債券市場の育成、②有事の際の外貨流動性確保のための体制構築—を柱とする取り組みが、域内挙げて強化・拡充されることである。

具体的には、①についてはASEAN+3における「アジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)」が推進している現地通貨建て債券の発行促進のためのインフラ整備等がある。同債券発行残高は2000年末の約8400億ドルから2012年末には約6兆5000億ドルへと急拡大した。②についてはチェンマイ・イニシ

ヤティブ(CMI)の拡充であり、資金総額は1200億ドルへ拡大し、マルチ化も実現するなど危機対応力を高めてきた。

こうした取り組みは、アジア新興国間で経済発展段階に大きな差があることから、現時点では経済成長ほどのピッチで進捗しているわけではない。しかし域内金融統合と金融資本市場の拡大については、南米・中東・アフリカといった他の新興地域と比較しても、各国並びに官民の連携度合いでは先行していると考えられ、大きな成長ポテンシャルを有していると言えよう。

第三は、アジア新興国においては、富裕層のみならず、中間層・準富裕層が爆発的に増加し、その絶対数も人類史上、空前のものになることである。これは、経済成長率が少々鈍化しようが、「中所得国の罠」に足を引っ張られようが、構造改革が遅れようが、政府部門で汚職と非効率が残ろうが、である。アジア新興国は世界の工場のみならず、世界の消費市場としても著しく拡大し、各国間の貿易関係も「地産地消」「需要と生産の好循環」色が強まり、先進国景気に頼らない域内自律的成長力が高まると考えられる。

これによって金融産業面では、消費者金融、年金・保険・投信など各種運用商品、超富裕層向けコンサルといった個人周りはもちろん、企業の設備・運転資金、インフラ整備等プロジェクトファイナンス資金、販売金融、売掛債権証券化、起債・増資など、企業回りでも多種多様な金融ニーズが高まる。こうした商機拡大を睨んだ各国の民間金融業界の業容拡大は、アジアの域内金融統合、資本市場の発展を後押しするだろう。

上記三点は独立事象ではなく、相互に影響し合う関係にある。第三の点「中間層・準富裕層の爆発的増加」は世界の企業家・投資家のアジア新興国への期待をつなぎ止め、第一の点「金融の脆弱性」を軽減させるかもしれないし、逆に流出入する域外マネーが急増することで「脆弱性」を高めてしまうかもしれない。またそのことは、各国が資本規制への傾斜を強め、第二の点「域内挙げての金融統合」を阻害するかもしれない。しかしそうなっても、第三の点がある限り、直接投資が拡大し、資本市場の未熟を補ってしまふかもしれない。

このように考えると、アジア新興国の先行き見通し、あるいは同地域における事業のリスクの見極めを行う際には、成長率等など主要マクロ指標だけでも、各事業・商品の市場といったマイクロ目線だけでも、域内共通及び国別の政策ウォッチングだけでも十分ではなく、絶えず鳥瞰的・中期的・複層的視点からの現状把握と将来像をリバイスして行く必要があるように思う。

今日のアジア新興国への評価のぶれが大きいのは、そのような視点からの知見蓄積がまだ不足していることの表れなのかもしれない。

(調査部長 金木 利公 Kaneki_Toshikimi@smtb.jp)