

ASEAN金融支援に備えを 渡辺博史氏

国際通貨研究所理事長

2022/8/11 10:30 | 日本経済新聞 電子版

米国のインフレ鎮圧に向けた強烈的な金利引き上げは効果がいまだハッキリせず、今後を展望しにくくしている。

米国内の事情から言えば、バイデン政権は11月に中間選挙を控える。ウクライナ対応も含めた国際課題での善戦などは投票行動にほとんど反映させない米国の有権者を念頭に、政権には「インフレ退治」を最優先事項にしてほしいという意向がある。米連邦準備理事会（FRB）は経済活動に多少ブレーキとなっても「臆さない」という心意気で動いている。

「デフレ対策は難しいが、インフレ対策は過去に何度も経験し、対応策、武器も十分に保持している」というのがFRBのみならず、各国中央銀行の言い分である。しかし先進国は「インフレは死んだのか」といわれるほど長期にわたってインフレ懸念から解放されてきた。いざインフレとなってみて、実際に「教科書」通りに施策を実施できるかどうか不安がないわけではない。



利上げに伴う様々な資金の流れの変化に対応した実務を経験した職員が今やほとんどいなくなっているFRB職員の健闘をまずは祈りたい。

この金利引き上げの中で、資金の動きは大きく変化している。

まず、株式市場から債券市場への資金移動は、利回り比較とリスク評価のトレードオフとして常に起こる。各国中銀の「超」大規模金融緩和の結果として資金があふれ、株式市場に巨額が流れ込んだ現状では、去りゆく資金量もまた膨大である。利上げに前後して米ダウ工業株30種平均が数千ドル規模で下落する現象がすでに生じているが、このくらいは当然の帰結だ。

より深刻なのが米国市場と新興国市場との間の資金移動である。米国の利上げは循環的なものだが、新興国の資金調達に大きく影響してきた。20世紀後半の米利上げは、当時「新興国」だった南米諸国を直撃した。

政策の誤りも相まって、いくつかの国は国家債務の債務不履行（デフォルト）に陥った。わざわざ相当のリスクを取って新興国に投資しなくても、原則ゼロリスクの米国債がそれなりの収益を上げてくれるならば膨大な資金が米国に還流した。当時の感覚でいうと、米国で

金利が2%上がれば新興国金利は4%上がるという感じで債務管理を圧迫していた。これに伴い新興国に留め置かれる資金量も著しく収縮した。

そして今回利上げの「被害者」は今世紀に入って大きく伸長した東南アジア諸国連合（ASEAN）になる可能性が高い。各国中銀の量的緩和により資金量は著しく膨張し、相当額がASEAN諸国に流れ込んでいた。いまやその流れは反転し、市場での調達力を誇ってきた中国でさえ調達額の縮減に直面している。アジア全域から大量の資金が流出している状況だ。

そのような状況下、日本市場では低金利が続いており、政府開発援助（ODA）は過去の援助分の償還金額が増す。その他政府資金の活用も含め、相対的に低利の長期資金をASEANに供給する仕組みを考える必要性は高い。

本サービスに関する知的財産権その他一切の権利は、日本経済新聞社またはその情報提供者に帰属します。また、本サービスに掲載の記事・写真等の無断複製・転載を禁じます。

Nikkei Inc. No reproduction without permission.