

特別速報レポート

国際エネルギー情勢を見る目 (159)

2014 年 2 月 7 日

## 新興国通貨急落に端を発する国際金融市場の動搖と世界経済

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所  
常務理事 首席研究員  
小山 堅

2014 年に入ってから、新興国の通貨急落問題に端を発する国際金融・通貨市場の動搖が世界の注目を集めている。1 月にはまずアルゼンチン通貨（ペソ）急落が発生し、金融・通貨市場の波乱・動搖のきっかけとなった。もともとアルゼンチンでは、経済実態に比して高すぎるとされる為替レートに対して下落圧力が働いてきたが、当局によるペソ買い・ドル売りの介入で買い支えてきた。ところが、外貨準備高が 2010 年の 521 億ドルから、2013 年末に 305 億ドルへと低下、1 月末には 200 億ドル前後までさらに減少し、介入持続による通貨防衛が困難視されるようになり、一気にペソ急落となった。

アルゼンチン政府は、利上げによって通貨防衛とインフレ対策を進めてようとしているが、利上げは景気をさらに冷やす結果をもたらす可能性がある。アルゼンチンは、「コモディティ・ブーム」の中で主力輸出商品である大豆輸出拡大等を通して、成長を続けてきた。しかし「ブーム」の終焉と今後の中国市場の成長に関する先行き懸念から、経済ファンダメンタルズについても様々な課題・不透明要素が生じている。今後の展開は全く予断は許されない状況にある。

通貨下落とそれに伴う波乱がアルゼンチンだけに限定されるのであれば、世界的な注目を集めるまでの問題とはなり難い。問題は、同様の構造的な問題を抱える他の新興国にも問題が波及し、それがさらに影響を世界的に拡大していく可能性が考えられている点である。実際、アルゼンチンの問題をきっかけに、トルコ、南アフリカ等では通貨下落圧力の発生とそれに対応する利上げが実施された。また、その他にも、ブラジル、インド、インドネシアなどで金融市場での不安が浮上しており、経常収支赤字、高インフレ率、成長資金の高い外部依存度等の構造的問題を共通して抱えるこれら 5 カ国は「フラジャイル 5」（脆弱な 5 カ国）とも称されている。

これら新興国での金融市場での不安発生は、先述のとおり自国経済における様々なファンダメンタルズ要因での問題の影響が大きい。しかし同時に、世界大の観点で見れば、米国における金融緩和段階的縮小（「QE3 のテーパリング」）の影響の大きさは見逃せない。米国経済の持ち直し機運が強まる中、米・連邦準備制度理事会は段階的な金融緩和縮小を

昨年末に決定、着実な実行を進めている。しかし、米国での超金融緩和が続く中、潤沢な資金・マネーが様々なリスク性資産までも含めて買い支えを行ってきた側面があることは間違いない。そこで、逆に今回の金融緩和縮小は、リスク性資産からの資金の巻き戻しを世界大で発生させる効果を持っている。

まさに、この流れの中で、「脆弱な」国からは資金が逃避する形になり、先述した波乱・動搖をもたらす重要な背景となった。また、同時に、株式市場においても投資家のリスク・オフの姿勢が強まることで、市場は一気に調整色を強くした。その結果、上述の新興国のみならず、米国でも、世界的にも株式市場の不安定化の連鎖が生じた。ちなみに、こうしたトレンドの中では、リスク回避のため相対的にリスク性の低いと認識される資産に資金が集中しがちとなる。まさにその結果として、今回の円高基調となり、日本の場合はそこからも株安の展開となった。

市場の不安感増大で「方向性」が定まりにくい状況にあるが、当面は米国雇用統計の発表など、米国での重要な経済指標の内容・解釈次第で再び市場の動搖が新たに展開していく可能性もある。もう一つ、注目すべき点は、当面の中国経済の先行きであろう。2013年は7.7%の経済成長を達成した中国であるが、今年は7%台前半まで減速することが予想されており、加えて、シャドーバンキング問題、理財商品問題など、先行きに影響を及ぼす要因の存在も指摘されている。リーマンショック後の世界経済を牽引してきた中国（と新興国）の息切れと様々な不安要因の顕在化、シェール革命を追い風に景気回復に向かいつつある米国における今後の回復実態、この世界経済の中心に座る両国の経済パフォーマンスの今後については、現在の世界の金融市場の波乱・動搖が落ち着くのか、さらに悪化・問題となっていくのか、を見る上でも目を離せない。

新興国に端を発する国際金融市場の動搖は、今後の国際エネルギー市場を見る上でも重要なポイントとなる。第1に、世界のマクロ経済動向を左右することで、全体としての経済成長そしてエネルギー需要増大の程度を左右することになる。第2に、今の世界的なエネルギー需要増大の大半が新興国による需要拡大に依存しているだけに、今回の問題の構造から、単なる世界GDP成長率低下以上に、エネルギー（およびコモディティ）需要の伸びの低下につながる可能性がある。第3に、その結果として、中期的なエネルギー供給拡大への期待が高まる中で、需要の伸びの低下は、国際市場におけるエネルギー価格の低下をもたらす可能性がある。第4に、金融市場の動搖は、リスク資産からの資金逃避を招く傾向があり、エネルギー・コモディティ市場のファンダメンタルズの変化と合わせて、価格変動をより一層大きくする可能性もある。そして第5に、万が一上述の4要素の影響で国際エネルギー価格が大きく低下するようなことがあれば、エネルギー輸出への依存度が高い中東諸国、ロシア等にとって負の影響が発生し、それがまた様々な政治・経済・地政学的インプリケーションを持つに至る。国際エネルギー情勢への影響も含め、現在の金融市場の動搖・波乱の今後の展開に注視していくことが重要である。

以上