

アフターコロナにおける国際資本フローの動向

佐藤 正和

2020 年初頭からはじまった新型コロナウイルスの感染拡大は、人々の健康面だけではなく世界各国の経済にも大きな影響を及ぼしている。日本をはじめ世界各国では感染が再拡大するなど、その終息に向けた道筋はいまだみえていない状況である。国際通貨基金（IMF）が 2021 年 1 月に公表した世界経済の成長率の 2020 年の推計値は 3.5%減となった。2021 年の見通しは 5.5%増と回復する予想であるが、ワクチン接種の状況などでは下振れリスクがあると指摘している。

新型コロナウイルスの感染拡大は、各国の実体経済に加えて、国際的な金融環境にも影響を及ぼしている。各国の大規模な財政政策や金融政策が下支えすることで、2008 年のリーマンショック時のように金融部門から実体経済に悪影響が及ぶ事態は回避されているが、感染拡大が進んだ当初、国際的な金融環境は前例にないスピードでタイト化する局面もみられた。

近年では、新型コロナウイルスの感染拡大のようなリスクイベントが発生した際に、国際金融市場が大きく混乱する状況がみられる。その背景の 1 つとして、グローバル化の進展に伴い経済活動や金融活動の各国間の連結性が強まっていることが考えられる。また、そのようなリスクイベントが発生した際には、資本流出などにより、新興国の国際資本フローに大きな影響を及ぼす状況がみられる。特に、リーマンショック後における米国をはじめとした金融緩和政策の推進と、2013 年 5 月の米連邦準備制度理事会（FRB）バーナンキ議長（当時）の発言をきっかけとする同政策の縮小が、新興国の国際資本フローの動向に大きな影響を及ぼしたことが研究や調査などで指摘されている。

国際資本フローは、バランスシートの資産サイドの動き（以下、資産フロー＝自国から海外への投資等）と負債サイドの動き（以下、負債フロー＝海外から自国への投資等）から成る。通常は、両者をネットアウト（相殺）してその動向をとらえる場合も多いが、資産フローと負債フローのグロスの動きを別々に捉えることで、その特徴をより詳細に把握できる場合がある。

先進国の各地域（北米、欧州、アジア）の国際資本フローの動きを、資産フロー、負債フロー別に対 GDP 比でみると、1990 年代以降 2007 年までは両フローと

も増加基調で推移していたが、2008 年のリーマンショック時にゼロ近傍まで大きく落ち込み、資金の流れがほぼストップする状況となった。しかしその後 2019 年までの推移をみると、いまだにその水準はリーマンショック前のレベルを取り戻せていない状況が続いているとはいえ、両フローともやや持ち直している。

一方、新興国（中南米、欧州、アジア）をみると、長期的には概ね先進国と同様の推移をしている傾向がみられるが、米国の金融緩和政策の縮小が示唆された 2013 年以降 2019 年までをみると、国際資本フローは両フローとも減少基調となっている点が特徴的である。リーマンショック後は、米国などの金融緩和政策を通して新興国に潤沢なマネーが供給されていたが、2013 年以降は米国の同政策の縮小が 1 つのきっかけとなり、その動きが逆回転して新興国への国際資本フローの流入は減少したと考えられる。また、これに加えて、2015 年から 2016 年にかけて中国経済に対する不透明感が高まったチャイナショックや米中摩擦などの地政学リスクも一段の下押し圧力になっているものと考えられる。

新型コロナウイルスの感染拡大は、特に新興国では、リーマンショック以降資本流入が減少している状況のなかで起きたリスクイベントである。各国の財政政策や金融政策の効果もあり、新興国の国際資本フローを巡る環境は過度に混乱していないが、その先行きは見通しにくい状況が続いている。

一方、米国をはじめ世界各国は、新型コロナウイルスでダメージを受けた経済を下支えするために、再び金融緩和政策の強化に舵を切っている。当面は現状の政策が維持されたとしても、感染拡大が収束して経済の回復が進めば、いずれかのタイミングで縮小されることが想定され、新興国をはじめとして今後の国際資本フローは各国の金融政策の動向に左右される展開が考えられる。新型コロナウイルスの感染拡大というリスクイベントが加わることで、国際資本フローを巡る環境は不確実性を増しているが、今後の動向を検討するうえでは、リーマンショック後の推移の特徴やその背景を検証することが 1 つの参考になると思われる。