

米国利上げにおけるアジア経済

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

「米国利上げによるアジア経済への影響は？」

→インフレ率が低く、為替レートが安定しているアジアは利上げを急ぐ必要なし。

「米国の利上げ観測が高まる」

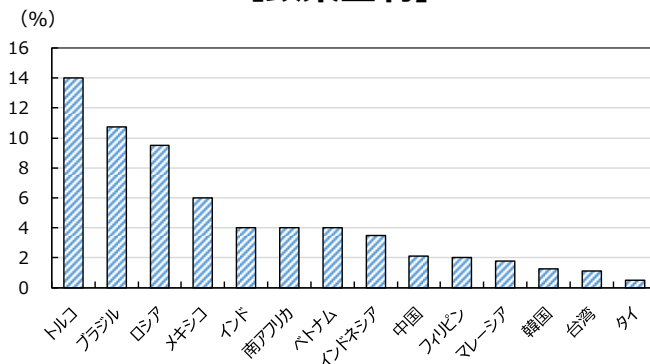
- 米国の1月の消費者物価上昇率（以下、インフレ率）は前年同月比+7.5%へ加速しました。年末に向けてインフレ率が次第に落ち着くという見方に変わりはありませんが、幅広い品目で価格上昇が確認されており、従来考えていたよりも高い水準で推移する公算が大きくなりました。高いインフレ見通しを背景に、当社では今年のFFレート見通しを0.25%ポイントずつ7回引き上げると予想しています。米国の利上げは米ドル高を通じて、新興国からの資本流出を引き起こすとの懸念を高めやすいですが、アジアではそのようなリスクがどの程度あるのか、基礎的な経済指標から確認していきます。

「インフレ率の低いアジア」

- 主要アジア諸国・地域では、韓国が先行して3回の利上げを行っていますが、その他では利上げは行われていません。アジア以外の主要新興国では、ブラジル、メキシコ、南アフリカ、ロシアがすでに利上げを始めています。利上げが行われているこれら新興国では、インフレ率が総じて高く、中央銀行はインフレ抑制のために利上げを行っています。逆に、多くのアジア諸国・地域では、インフレ率が低水準にとどまっているため、利上げを急ぐ状況にはありません。直近のインフレ率（多くの場合1月）を使って、政策金利の実質値を計算すると、ベトナム、インドネシア、中国がそれぞれ2.1%、1.3%、1.2%と比較的高い水準にあります。

図表でチェック！

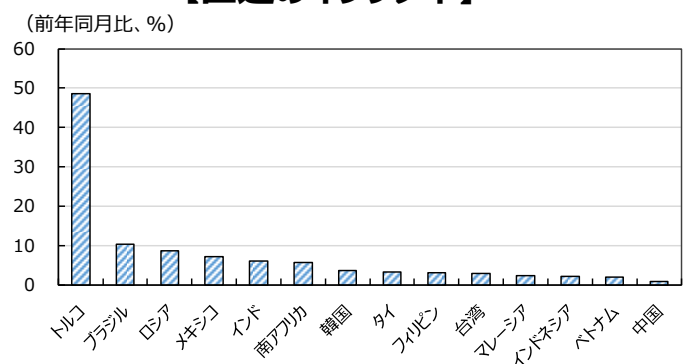
【政策金利】



(注) 2021年2月24日時点。中国、ベトナムでは政策金利として7日リバースレポレート、リファイナンスレートを使用。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【直近のインフレ率】



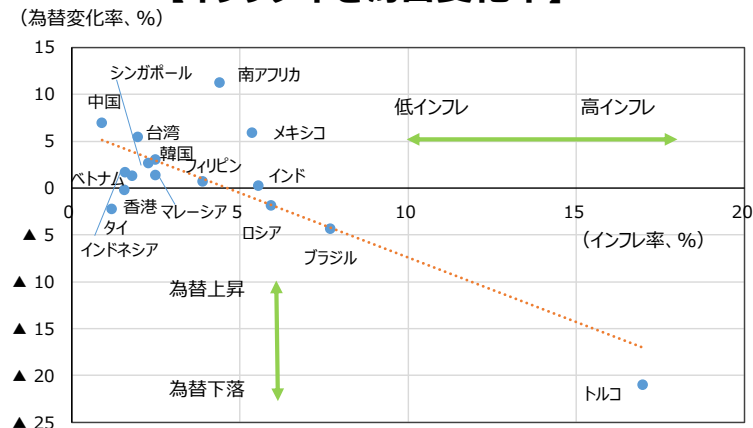
(注) 2021年1月の前年同月比。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ポイント：「2021年に為替レートが上昇したアジア」

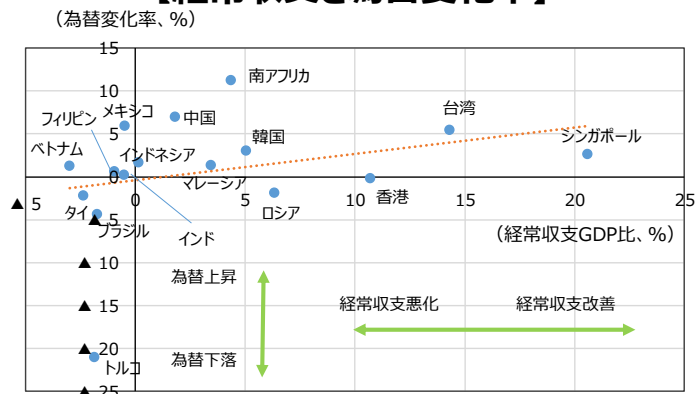
- **2021年の対米ドル為替レートを見ると、アジアではタイ、香港を除いて上昇しました。**香港は狭いレンジで米ドルペッグ制度を採用しているため、アジアで通貨が下落したのはタイバツだけだったと言えます。**アジアでは上記のようにインフレ率が低かったことに加えて、経常収支が黒字または小幅の赤字にとどまったからです。**アジアの経常収支ではタイとベトナムが特殊要因で悪化しました。タイの場合、コロナ禍で多くの政府が入国・入境規制を厳しくしたことを受けて、海外からの観光客が急減し、旅行収支の悪化によって経常収支は赤字になりました。コロナ禍が収束すれば、タイの経常収支は再び黒字基調に戻ると予想します。ベトナムでは21年7-9月期のロックダウンに代表されるように厳しい防疫措置が行われたことで、サプライチェーンが麻痺し、生産に急ブレーキがかかったことから輸出が急減し、経常収支が赤字になりました。ベトナムの厳しい防疫措置はすでに解除されていることから、経常収支は再び黒字基調に向かうと予想します。また、ベトナムでは、米中摩擦の激化を受けた脱中国の一環としてGDP比5%を超える直接投資が海外から長期にわたって流入しているため、経常収支が一時的に赤字に転じてても為替レートが急落することはありませんでした。

【インフレ率と為替変化率】



(注1) 2021年の平均値。為替は各通貨 1 単位当たりの米ドルレートから計算。
 (注2) オレンジ色の点線はトレンド線。
 (出所) CEIC、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

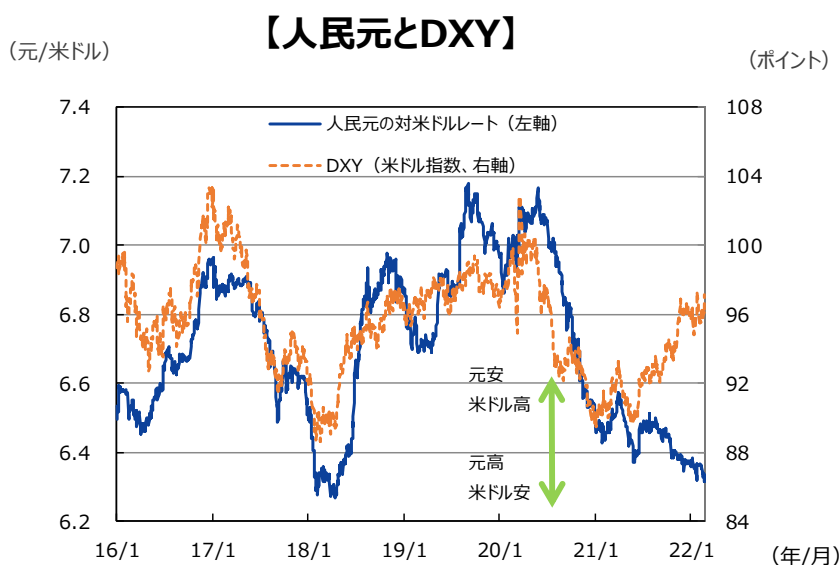
【経常収支と為替変化率】



(注1) 為替変化率は2021年の平均値。各通貨 1 単位当たりの米ドルレートから計算。
 (注2) 経常収支は2021年1～9月（中国、マレーシア、インドネシアは2021年）。
 (注3) オレンジ色の点線はトレンド線。
 (出所) CEIC、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ポイント：「人民元の安定はアジア通貨のアンカー」

- アジア通貨（対米ドル為替レート）の先行きを考える上では、人民元の動向も重要です。アジア地域の中でも、NIEs、ASEANは貿易を通じて中国経済に対して依存を高めているため、人民元が堅調に推移すれば、他のアジア通貨のアンカーの役割を果たしやすくなります。中国では、高水準の貿易収支黒字、海外からの直接投資を通じた資本流入、海外から債券市場への資本流入が3大柱となり、米国の利上げ観測の高まりを受けた米ドル高の局面においても、1月に0.1%ポイントの利下げが行われた中国では人民元の対米ドルレートは堅調に推移しています。**米国が利上げを前倒しするにしても、中国において、元安の進展と資本流出の加速という悪循環が発生するリスクは極めて小さいと判断します。**



（注）データは2016年1月1日～2022年2月24日。

（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2022年2月24日