

市川レポート (No.506)

売られやすい新興国通貨のチェックポイント

- 新興国は資本不足で海外資本への依存度が大きく、経常収支や財政収支は赤字になりやすい。
- そのためインフレやドル建て債務の問題を抱えやすいが、適切な管理で投資を呼び込む好循環も。
- 経常・財政収支、外貨建て債務残高、物価、政局、外貨準備に懸念あれば、通貨安のリスク大。

新興国は資本不足で海外資本への依存度が大きく、経常収支や財政収支は赤字になりやすい

今回のレポートでは、金融市場にショックが発生した場合、売られやすい新興国通貨の特徴について考えてみます。現在、アルゼンチンなど、一部新興国では通貨安の動きが顕著にみられます。これは、米長期金利の上昇というショックの発生で、為替が米ドル高に振れ、新興国から投資資金が流出したことによる通貨安と解釈できます。なぜこのような動きになってしまうのか、その背景を少し詳しくみていきます。

一般に、新興国の多くは国内経済が十分に発展していない段階にあり、民間部門も政府部門も資本不足の傾向がうかがえます。したがって、企業が生産活動のために設備投資を行う場合や、政府がインフラ整備のために公共投資などを行う場合は、海外の資本に頼らざるを得ません。海外資本に頼る度合いが大きいほど、経常収支や財政収支の赤字額は大きくなります。

【図表1：主要先進国の収支構造など】

国名	経常収支 対GDP比 (%)	財政収支 対GDP比 (%)	外貨建て債券発行残高 (10億米ドル)	外貨準備高 (10億米ドル)	インフレ率 (%)
インドネシア	-1.8	-2.5	110	130	3.8
マレーシア	2.4	-2.6	48	104	3.9
タイ	11.7	0.6	13	203	0.7
フィリピン	-0.3	-0.4	44	82	3.2
アルゼンチン	-2.7	-6.4	144	55	26.1
ブラジル	-1.3	-9.0	124	374	3.4
メキシコ	-2.1	-2.8	256	173	6.0
ロシア	2.0	-3.7	108	433	3.7
南アフリカ	-3.3	-4.1	32	50	5.2
トルコ	-3.8	-2.3	147	136	11.1

(注) 財政収支と経常収支の対GDP比は2016年のデータ。外貨建て債券発行残高、外貨準備高、インフレ率は2017年のデータ。インフレ率は消費者物価指数の前年比伸び率。
 (出所) 国際通貨基金と国際決済銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

そのためインフレやドル建て債務の問題を抱えやすいが、適切な管理で投資を呼び込む好循環も

なお、新興国が海外から資金を借り入れる際、多くの場合は米ドル建てです。基軸通貨である米ドルは、信用力が強く、流動性が潤沢であることから、資金の貸し手に選好されます。また、新興国の経常収支や財政収支の赤字は、通貨に減価圧力を生み、輸入物価の上昇を通じた国内物価の押し上げ要因となります。従って、インフレ抑制のための政府や中央銀行の政策は非常に重要です。

経常収支や財政収支が赤字で、ドル建て債務を抱える新興国でも、民間や政府の経済活動が順調に行われれば、将来的に高い成長が期待できます。また物価については、政府の財政政策と中央銀行の金融政策が適切に行われている限り、長期金利や通貨の安定につながります。このような状況は、海外投資家にとって大きな投資機会となるため、海外から新興国への株式投資や債券投資の増加という好循環が期待されます。

経常・財政収支、外貨建て債務残高、物価、政局、外貨準備に懸念あれば、通貨安のリスク大

一方、経常収支や財政収支が赤字で、ドル建て債務を抱えたまま経済活動が停滞した場合、あるいは、政府や中央銀行がインフレ抑制を怠った場合は注意が必要です。このような中で、米国の長期金利が上昇すれば、新興国から資金が流出し、通貨は下落します。その結果、経済活動が更に停滞し、新興国の株式や債券の価格は下落、通貨安でドル建て債務額は増え、インフレ圧力も強まります。通貨防衛の利上げも、一段の景気の下押しと通貨安につながり、悪循環が生じます。

以上より、①経常収支や財政赤字が大きい、②外貨建て債務の金額が大きい、③外貨準備高が小さい、④物価の伸びが大きい、⑤政局が安定していない、このような国の通貨はショック発生時に売られやすくなります。関連データを見ると、やはりアルゼンチンやトルコは売られやすい通貨の要素が多く、アジア諸国は相対的に少ないことが分かります（図表1）。そのため、米長期金利上昇に起因した新興国通貨の下落は、局地的なものにとどまる可能性が高いと考えます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 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及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。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員