

## 市川レポート (No.5)

## 新興国のリスク耐性を検証する

金融市場が悪材料に大きく反応した場合、その影響が新興国に広がるか否かによって、相場が安定するまでの時間は大きく変わってきます。例えば新興国の間で動揺が拡大するような事態に発展してしまうと、その材料が消化されるまでに多大な時間を要することになります。ブラジル、トルコ、南アフリカ、インド、インドネシアの各通貨を指すフラジャイル・ファイブ（脆弱な5通貨）という言葉があるように、新興国は金融ショックに弱いというイメージは払拭されておらず、悪材料にはとてあえず新興国資産を売るという動きは依然としてよく見られます。

新興諸国は一般に経常赤字が大きく、インフレ率が高い傾向にあり、海外マネーに成長資金を依存していることから、資本流出に対する投資家の警戒感が強いのは当然です。ただ以前に比べると、新興国のリスク耐性は強くなっており、域外で発生したストレスが単純に新興国間に広がって、新たな危機を引き起こすような可能性は小さくなっていると思われます。そこで前述の5カ国を中心に、現時点におけるリスク耐性を検証してみます。

## 経済の規模は飛躍的に拡大

まずマクロ経済の指標を用いて、経済ファンダメンタルズ（基礎的条件）の変化を確認します。具体的には実質GDP、消費者物価の上昇率、失業率について、2000年と2013年のデータを比較しました。それをまとめたものが図表1です。経済成長の結果、実質GDPはいずれも数倍に拡大し、2013年において5カ国の合計額は約6.2兆ドルと、日本の約4.9兆ドルを上回って世界全体の約8.2%を占めるに至っています。なお物価や失業率の改善については、トルコでインフレの鎮静化が顕著となった一方、南アフリカの失業率は依然20%を超える水準が続くなど、国によってまちまちの結果がみられます。

【図表1：経済ファンダメンタルズの変化】

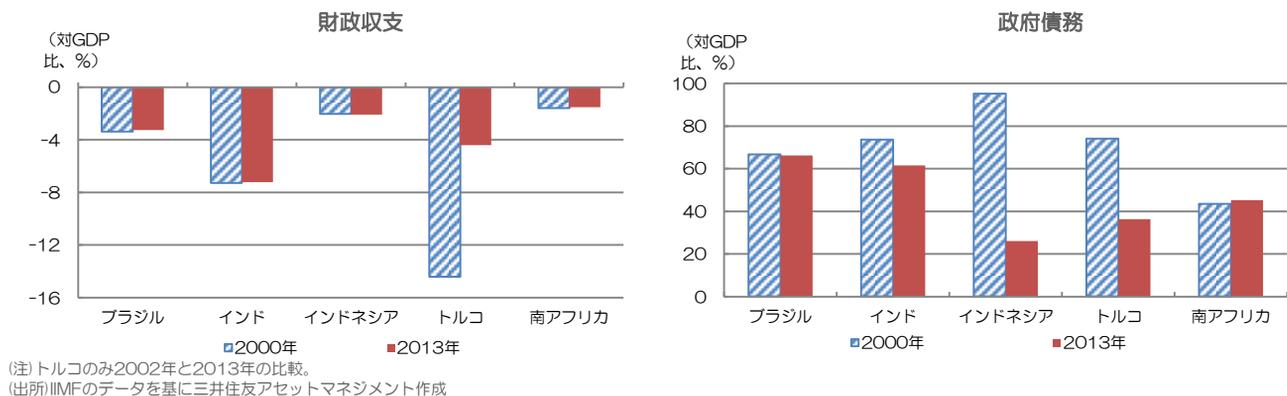
	実質GDP (10億米ドル)			消費者物価 (前年比、%)			失業率 (%)		
	2000年	2013年	変化率(%)	2000年	2013年	変化幅(%)	2000年	2013年	変化幅(%)
ブラジル	644.7	2245.7	248.3	7.0	6.2	-0.8	7.1	5.4	-1.7
インド	476.6	1876.8	293.8	3.8	9.5	5.7	-	-	-
インドネシア	165.0	868.3	426.2	3.8	6.4	2.6	6.1	6.1	0.1
トルコ	266.6	822.1	208.4	55.0	7.5	-47.5	5.6	9.0	3.4
南アフリカ	132.9	350.6	163.9	5.4	5.8	0.4	23.0	24.7	1.7

(注) 四捨五入の関係で数値が合わない場合があります。インドの失業率データはIMF（国際通貨基金）になし。  
 (出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 経済規模の拡大に伴い、財政の安定性が高まる

次に政府部門について、財政収支と政府債務の対GDP比を確認します。2000年と2013年の比較をしたものが図表2です。財政収支の改善が著しいのはトルコで、▲14.4%から▲4.4%へ対GDP比で赤字が縮小しています。また政府債務の対GDP比は、インドネシアが95.1%から26.1%へ、トルコが74.0%から36.3%へ、それぞれ大幅に減少しています。経済規模の拡大に伴って税収が増加し、財務の安定性が高まっていることが窺えます。

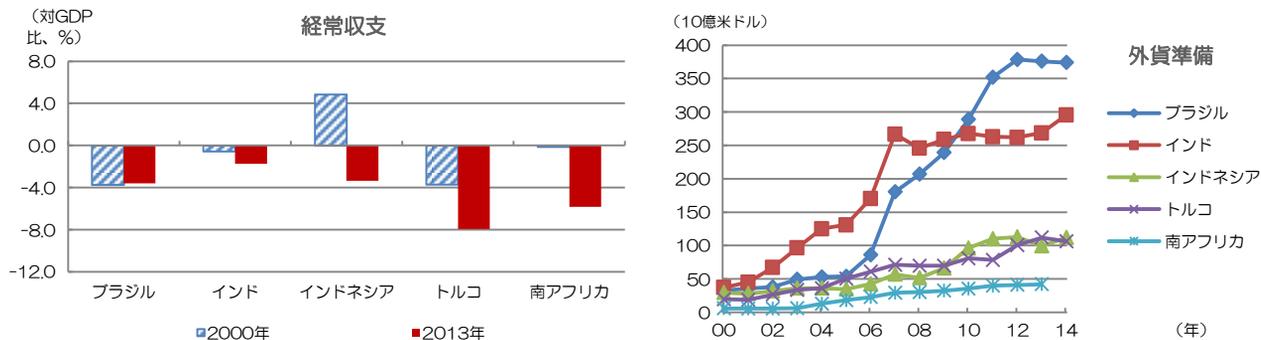
【図表2：財政収支と政府債務の対GDP比】



## 経常収支の赤字は続くが、外貨準備は増加

続いて対外経済関連の指標として、経常収支の対GDP比と外貨準備の推移を図表3にまとめました。経常収支は依然として赤字が続いており、対GDP比はブラジルを除き悪化しています。経常収支の

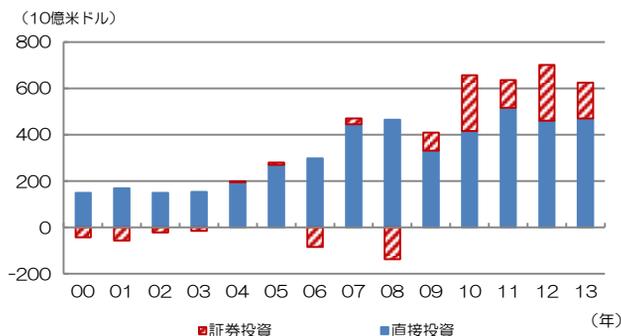
【図表3：経常収支の対GDP比と外貨準備】



赤字は、国内の貯蓄不足を海外からの資金流入で補っていることを意味するので、外部ショックの発生時には資本流出懸念から自国通貨が減価する傾向にあります。しかしながら各国とも過去の経験から対外的なショックに備えて外貨準備を積み上げているため、欧州債務問題が発生しても新興国の通貨危機に発展することはなく、バーナンキショック（2013年5月にバーナンFRB議長が早期緩和縮小の可能性に言及し発生した金融市場の混乱）でも、新興国の動揺は比較的短期間で収束しました。

### 魅力的な成長機会を求め、新興国への資本流入が拡大

【図表4：新興国へのネット資本流入】



(注) データ期間は2000年から2013年。  
(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

また近年では、多くの新興国が自国の為替レートを固定相場制から変動相場制に移行しています。その結果、自国通貨が下落しても、無理な為替介入で外貨準備を減らすこともなくなり、輸出部門を支える効果が得られるようになりました。このような経済ファンダメンタルズの強化や外部ショックに対する備えが投資家の安心感につながり、世界的な金融緩和環境とあいまって、より魅力的な成長機会を求める投資マネーが新興国に流入しています（図表4）。

今回は、ブラジル、トルコ、南アフリカ、インド、インドネシアの5カ国を中心にリスク耐性を検証しました。それぞれの国で政策の方向性や優先順位に相違があるため、程度は異なるものの、過去の通貨危機や金融危機が発生した時代と比べて、リスク耐性は総じて強まっていることが分かります。そのため今後、金融市場に悪材料が浮上して新興国から資金流出が起こった場合でも、それだけで当該国の経済・金融システムが壊滅的な打撃を受ける恐れは少ないと思われます。今年は米国の利上げ開始が予想されていますが、実際に利上げが始まったとしても、それを直接の原因として新興国市場が大きく動揺する可能性は小さいと考えています。

- 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。
- 本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。
- この資料の内容は、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、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会