

市川レポート (No.329)

## 新興国市場は大丈夫か？

- トランプ相場で新興国市場はトリプル安、インフレや外貨債務増などで経済への影響が懸念される。
- 脆弱な収支構造は資金流出と通貨安の度合いを強めやすいが、アジアはほとんどが経常黒字国。
- 米政策は要注意も、新興国の通貨危機リスクは小さく、流出資金は再びアジアなどへ戻るとみる。

### トランプ相場で新興国市場はトリプル安、インフレや外貨債務増などで経済への影響が懸念される

11月8日の米大統領選挙後、トランプ次期大統領が掲げる大規模減税とインフラ投資の政策に対し、市場では米国の景気拡大、物価上昇、利上げペース加速という見方が強まりました。その結果、米長期金利と米ドルの上昇が顕著になると、投資資金はいったん新興国から米国に還流する動きが加速し、新興国市場では、株安、債券安、通貨安というトリプル安の動きがみられました（図表1）。

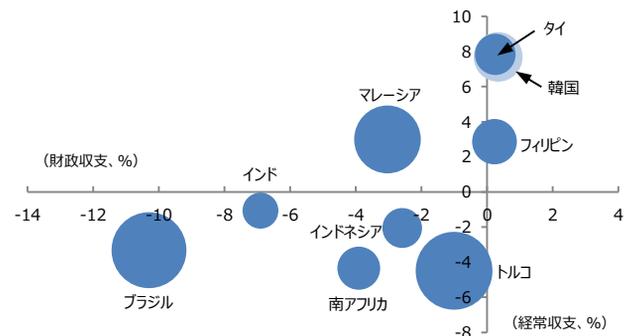
年初から低下傾向にあった米長期金利が上昇に転じたことで、これまで新興国に滞留していた利回りを追求する投資マネーが、より安全な米国に移動することは合理的な動きだと思われます。ただこの資金シフトが、米ドル高・新興国通貨安という為替レートの変動を伴って急激に発生した場合、多くの新興国では通貨安による国内物価の上昇や外貨建て債務の急増につながる恐れがあり、新興国経済への影響が懸念されます。

【図表1：新興国市場の動き】

株価指数・債券指数・通貨	騰落率 (%)
MSCI新興国株価指数	-1.8
BofAメリルリンチ新興国ソブリン債券指数	-0.9
トルコリラ	-6.9
ブラジルレアル	-6.6
マレーシアリングギット	-5.2
韓国ウォン	-2.8
フィリピンペソ	-2.4
南アフリカランド	-2.1
タイバーツ	-1.9
インドネシアルピア	-1.8
インドルピー	-1.5

(注) データ期間は2016年11月8日から12月7日。指数は現地通貨建てトータルリターン。通貨は対米ドルの騰落率。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：新興国の収支構造と通貨安の関係】



(注) 財政収支と経常収支は2015年における対GDP比。ブラジルとロシアは国際通貨基金 (IMF) の予想。円グラフの大きさは図表1における対米ドル下落率の大きさを示す。  
(出所) IMF、Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 脆弱な収支構造は資金流出と通貨安の度合いを強めやすいが、アジアはほとんどが経常黒字国

図表2は新興国9カ国について、横軸に財政収支の対GDP比、縦軸に経常収支の対GDP比をとり、各国通貨の対米ドル下落率の大きさをバブルチャートで表したものです。双子の赤字（財政収支・経常収支ともに赤字）を抱えるブラジルやトルコなどでは、通貨の下落率が大きくなっていることが分かります。つまり脆弱な収支構造は、資金流出と通貨安の度合いを強めやすいということになります。

ただアジアは、ほとんどの国が経常黒字であり、通貨安は必ずしも経済にマイナスではありません。また物価も総じて落ち着いており、早急な金融引き締めは必要ありません。なお図表2ではマレーシアの通貨安が目立ちますが、同国は原油の純輸出国であるため、米大統領選挙後の米ドル高で、原油相場がしばらく低迷したことが影響したと思われます。なお原油価格はすでに持ち直しており、通貨の下げ幅は縮小に向かうとみています。

## 米政策は要注意も、新興国の通貨危機リスクは小さく、流出資金は再びアジアなどへ戻るとみる

今後を展望した場合、次の2点について整理しておく必要があります。すなわち、①米金利上昇と米ドル高の持続性、②資金流出に対する新興国経済の耐性、この2点です。①は足元ですすがに一服感がみられ、新興国市場の動揺も落ち着きつつあります。ここからはトランプ政策の内容次第ですが、急激な米金利上昇や米ドル高につながる極端な政策は、米国内の景気や製造業にもマイナスであり、採用される可能性は低いと考えます。

②について、近年では多くの新興国が変動相場制を採用しているため、固定相場制と違い自国通貨安が進行しても自国通貨買い介入を行う必要はありません。そのため介入によって外貨準備が減少し、通貨危機に発展するリスクは過去に比べて小さくなっています。またそもそもトランプ政策は米国の成長を促すことを目的としており、新興国にも恩恵は大きいと考えます。従って流出した資金のうち相応程度は、再び新興国市場に戻る可能性があり、その際は収支の健全性からアジア諸国が選好されやすいと予想します。

- 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