



2017年1月10日

2017年新興国の資金流出懸念

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 研究員 竹山 淑乃

トランプショックと米国の利上げにより、新興国からの資本流出懸念が出ている。国際金融協会（IIF）によると、昨年11月の新興国¹における資本流出は242億ドルと約3年半ぶりの大規模な流出であった。

約3年半前の2013年5月、バーナンキ前FRB議長の量的緩和の縮小発言を契機に新興国通貨は大幅に下落し、新興国の資金が流失するTaper Tantrumが起こった。2009年の世界金融危機以降、新興国への投資が過熱し、長期的に先進国から新興国への資金移動が続いていたため、Taper Tantrum時は、新興国へ過大に流入した部分を吐き出すかのように、大規模な流出となった。一方、昨年11月の大規模な資金流出は、Taper Tantrum時とは状況が異なる。2015年以降、中国経済の停滞や資源価格の下落により、新興国の一部の国では、経済成長が落ち込んでおり、少しずつ資金の流出傾向が続いていた。新興国経済の弱体化という本質的な問題がある可能性は高く、Taper Tantrum時のように、入りすぎたものの一時的な流出だと受け止めるのは楽観的すぎるかもしれない。

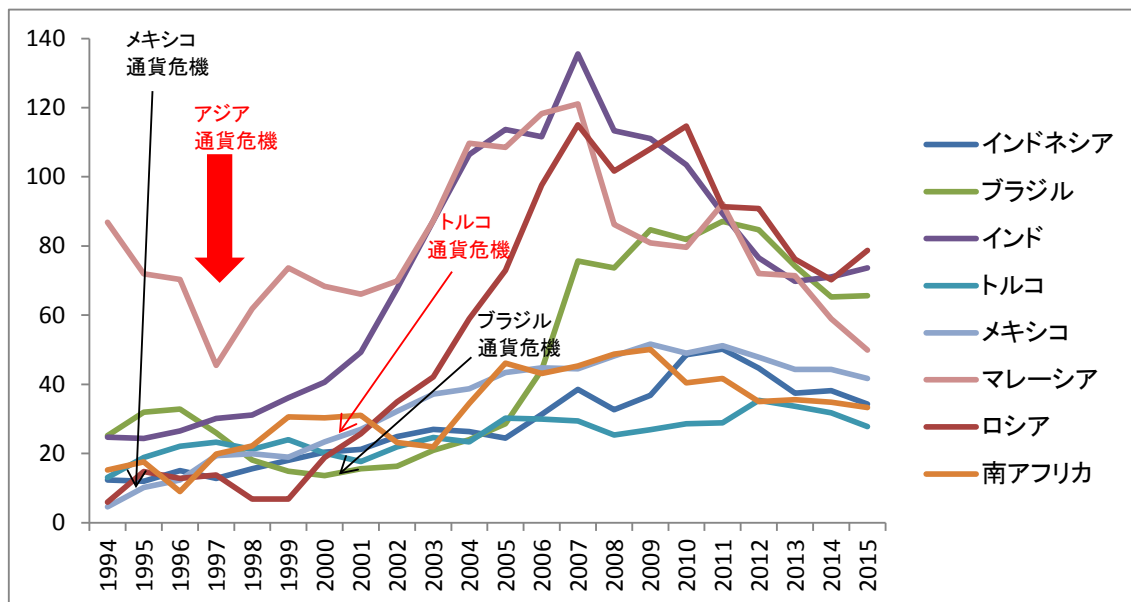
また、Taper Tantrum時のアメリカは、世界金融危機から回復はしていたが、景気が上昇するまでには至らず、FRBは同年の12月まで量的緩和縮小を延期した。2014年10月に量的緩和を終了し、その約1年後に利上げを行ったため、新興国の大規模流出は一時的となった。一方、今回は、11月のトランプ次期大統領就任決定後のドル高、米国の長期金利上昇の影響を受けて、新興国からの大規模な資金流出が起きた次の月の政策会合でFRBが利上げを決定した。また、トランプ政権の財政政策によるインフレを視野に入れ、2017年も3回の利上げを行う可能性を示唆しており、利上げペースが急速になる恐れがある。ここ数年と同様、最終的に1年に1回の利上げペースであれば、新興国も対応可能であろうが、金融引締めペースが急速にならないか、一定の注意を払う必要がある。

新興国は、金利調整や資本規制を行い、通貨下落に伴う継続的な資金流出を抑制するよう取り組んでいる。アジアや中南米の通貨危機の経験をもとに、経常収支を改善させ、外貨準備高の積み増しや対外債務の削減を行い通貨安への備えを強化してきている。し

¹ IIFデータの新興国は、ブラジル、チリ、中国、インド、インドネシア、メキシコ、ポーランド、ロシア、南アフリカ、トルコ。

かし、2015 年時点でみても、トルコやマレーシアなどは、外貨準備高に対する対外債務残高の割合がそれぞれの国の通貨危機の水準に近づきつつあり、通貨防衛を行うための外貨資産余力が乏しい。(図表 1) 2017 年は、昨年以上に米国の金融政策による新興国の資金流出懸念と外的ショックへの耐性度合いを注視すべきと考える。

図表 1 新興国の対外債務/外貨準備高の比率 (%) ²



出典:世界銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

² 中国の対外債務/外貨準備高の比率は、数値が大きいため、掲載せず。1990年代は100%以下で推移し、2000年以降、徐々に上昇し、2010年には1300%となる。その後、下落基調となり、2015年240%で推移。