

NO. 38 新興国株高と流動性相場の微妙な間合い

常務取締役経済調査部長 有働 洋

インド、ブラジルなど新興国の株式投資は高い経済成長が最大の魅力だと言われているが、その動向は欧米の金融緩和とも関連が深い。世界に投資先を求める潤沢な資金がこれらの国々にも流入するため、株価は予想以上にその時々金融環境を反映して動いている。

リーマンショック後、先進国では一時はデフレさえ心配された。今も米国の雇用と住宅市場の回復は弱々しく、大方の予想で金融引き締めはまだ先だ。金融緩和が続くと予想する資金は、ヘッジファンド、各種金融商品や株式、商品そして新興国へと流れ込んでいる。景気に勢いのある新興国では、この資金流入が上昇気味の賃金や物価をさらに押し上げる要因となる。

一連の動きは、結果として次のような展開で世界経済の変動に弾みをつけている。

- ① 投資資金が流入した商品市況や新興国の株価は上昇。国内で景気拡大、物価の上昇が進む。自国通貨売り介入もこれを後押し。
- ② 金融引き締め観測から新興国で株価が伸び悩む。一方、先進国の金利上昇は限定的で、商品相場の先高期待は依然根強い。

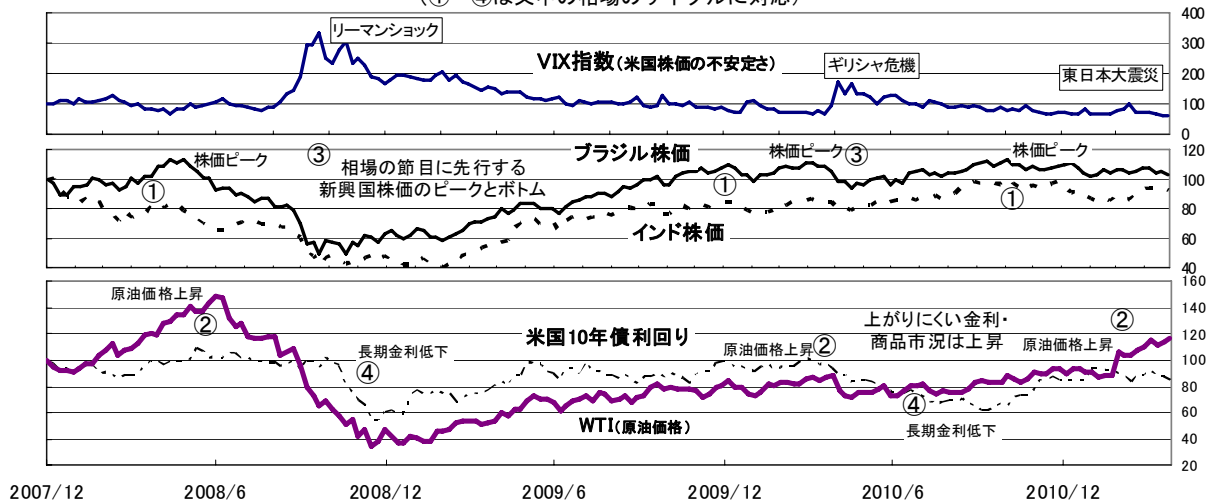
③ ショックをきっかけに、投資家はリスク回避に走り、流動性相場が調整（米国株価の変動率を予想するVIX指数は急上昇）。

④ 金融危機の回避、景気回復に配慮した先進国の金融緩和で長期金利は低下する。というサイクルが繰り返されてきた（資料）。

この間先進国は金融緩和により景気回復基調をなんとか維持できたが、資金の流れは新興国へと偏り、景気過熱とインフレを煽ってきた。資金動向に敏感な新興国の株価の動きは早く、リーマンショック、ギリシャ危機後の金利低下局面で最も上昇し、商品市場が高騰を続ける中で一足先にピークを迎える循環が見られる。

こうしたなか4月に欧州中央銀行がリーマンショック後初めて政策金利を引き上げ、米国もFRBの量的緩和終了後をにらみ始めた。各国で景気拡大の足並みが揃わない一方、中東リスク、原油高は高まってきた。新興国株式は上値が重く、4月末時点ではサイクルは②に差し掛かっているようだ。積み上がったひずみが世界経済に打撃を与えない配慮と、インフレに先手を打つ政策運営のさじ加減は難しくなっている。

資料 2007年末を100とした新興国株価と米国金利、原油価格、VIX指数の推移  
(①~④は文中の相場のサイクルに対応)



(出所) QUICK、ブラジル株価：BOVESPA 指数（サンパウロ）、インド株価：SENSEX 指数（ムンバイ）  
すべて2007年12月末値を100として表示。2011年4月末までの値。