

新興国からの資金流出圧力は一段と高まる

取締役 首席エコノミスト 鳥峰 義清 (しまみね よしきよ)

新興国通貨の下落傾向強まる

新興国の一部で、通貨の下落圧力が強まっている。なかでもこの夏場のトルコリラの下落は著しく、8月末時点では昨年末対比41.9%の下落となった。とくに8月に入ってから急落が目立つ。背景には、トルコと米国との間での政治的な緊張がある。米国人牧師がトルコでテロ組織を支援したとして逮捕、長期拘留されている問題に対し、米国側は早期解放を求め、これをトルコ側が拒否すると、トルコから米国への一部の輸出品への関税を大幅に引き上げる決定を行った。このことがトルコ経済にダメージを与えるとして、トルコリラの急落に繋がったということだ。

しかし、対ドルで通貨が大幅に下落しているのはトルコに限らない。同様に年初来の対ドルでの騰落率をみると、実はトルコリラ以上に下落している通貨がある。それはアルゼンチンペソで、前年末対比49.5%の下落となっている。このほかにはブラジルレアル(18.4%)、南アフリカランド(15.7%)、ロシアルーブル(14.7%)などと、軒並み二桁の下落を記録している(カッコ内の数字はいずれも8月末時点における前年末対比対ドル下落率)。

逆に、対ドルで上昇している通貨はメキシコペソと日本円、そしてスイスフランしかない。

背景に米国の利上げ

トルコのように政治的な問題が経済的な問題に発展したことにより、通貨下落に繋がったような明確な材料がある国ばかりでなく、多くの通貨が対ドルで下落している背景には、米国の利上げがある。

短期的な為替相場の変動を促す主な要因が金利だ。

二国間の金利差の変動が、為替相場の変動につながり、金利が上昇する通貨は買われやすくなる。足元は世界的に景気拡大傾向が続いているが、なかでも景気拡大の力強さを背景にした米国の利上げが目立っている。

米国金利が上昇すれば、米国より金利水準が高い新興国との金利差は縮小し、ドル高圧力となる。為替相場が多少変動しただけでは大きな問題にはならないが、一部の新興国では通貨安を放置した場合に大きな問題に繋がるリスクがある。そうした国の条件としては、①経常赤字国である、②対外債務の多くが外貨建てであるため、自国通貨が下落した場合に自国通貨ベースでみた債務負担が大きくなる、③債務の多くが短期債務であるため、金利が上昇した場合に利払い負担が急拡大する、④適切な政策対応が取られない——といったものが挙げられる。

通貨下落に対抗する手っ取り早い手段は利上げだ。米国に対抗して自国の金利を引き上げることで、金利差の縮小を阻止すれば、通貨安に歯止めがかかる可能性が高まる。しかし、金利の引き上げは景気にはマイナス要因となる。物価の番人である中央銀行が、通貨安による輸入インフレ圧力を阻止するという目的から利上げを行おうとしても、景気面を重視する政府はこれを快く思わないことがある。中央銀行の独立性が確立されていれば政治面からの不満が金融政策に影響を及ぼすことはないが、新興国のなかにはその独立性が担保されておらず、政治面からの圧力に屈して適切な政策対応ができない国もある。

そのような条件が重なった国では、今後も米利上げが進むなかで通貨安傾向が継続するリスクがある。