

World Trends

マクロ経済分析レポート

「通貨安競争」で一枚岩ではない新興国

～インフレ懸念のある国では通貨高を容認する動きも窺える～

発表日：2013年2月19日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 世界的な金融緩和により資金供給量はかつてない規模になる中、金融市場の混乱一服も重なり、投資家のリスク選好は改善して、世界的に資産市場は活況を呈している。しかし、度重なる金融市場の混乱を経て投資家の行動は以前に比べて慎重になっており、ファンダメンタルズに着目した投資先の選別が行われているとみられる。結果、堅調な景気が続く新興国の中には、株式、為替、債券のトリプル高に見舞われる国がある一方、株式相場は活況なもの、為替相場などは低調に推移している国も見受けられる。
- 為替相場が低調な新興国は、内需をけん引役とする景気拡大が続いた一方、足下では輸入拡大が経常収支の悪化をもたらしている上、物価上昇に陥りやすいといった共通点を有する。世界経済の底入れなどを背景に国際商品市況の上昇が見込まれる中、自国通貨安は物価上昇圧力を一段と高めることも懸念される。週末に実施されたG20財務相・中銀総裁会議では、事前に「通貨安競争」が中心議題になるとの観測があった。一部の新興国が強硬に主張するとみられたが、新興国の中には物価安定のために為替維持を図る国もあるなど議論が一枚岩になっていないことは、相場での議論を回避する一因になったと言える。

《金融市場の混乱を経て新興国投資に選別の動きがみられる中、「通貨安競争」と無縁の新興国も出ている》

- 先進諸国による追加的な量的金融緩和の実施などを背景に、世界的な資金供給量はかつてない規模に達する中、欧州債務問題に対する警戒感が後退したことで投資家のリスク許容度が改善したことも重なり、足下の国際金融市場は「過剰流動性相場」の様相を呈している。特に、投資家のリスク選好が改善したことにより、折からの過剰流動性期待も相俟って世界的にリスクマネーの動きが活発化しており、景気の底堅さが確認される米国など先進国のみならず、新興国への資金流入も盛んになり、全世界的に株式相場は上昇基調を強めている。さらに、依然としてアジアを中心とする新興国においては内需をけん引役とする堅調な景気拡大が続いていることに加えて、足下では多くの国でインフレ率が低下するなど実質金利が高止まりしていることも相俟って海外資金が流入しており、通貨高圧力も高まるなどの動きがみられる。
- しかし、所謂「リーマン・ショック」に始まる世界金融危機や、欧州債務問題をきっかけにした金融市場の混乱を経て、足下の国際金融市場における活況はこれまで幾度となく経験してきた状況とは質を異にするところも窺える。米国経済自体の足取りが底堅く、投資先として米国自身の存在感が高まっていることもあり、多くの投資家に新興国向け投資に対する姿勢は幾分慎重になっていることも少なからず影響している。結果、足下では新興国向けの資金流入が活発化しているものの、一概に新興国全般でこうした動きが広まっている訳ではなく、各国のファンダメンタルズの動向に応じて投資家は資産のポートフォリオを分散させている様子も窺える。事実、巨額の経常黒字を有する上、インフレ率は比較的低水準で推移している韓国、原油をはじめとする資源価格の上昇の恩恵を受けやすいロシア、米国経済の底堅さを背景に輸出の拡大が続くメキシコなどは、株価は比較的堅調な中、為替、債券ともに上昇するトリプル高の様相を呈している。その一方で、インドやブラジル、インドネシアなどファンダメンタルズが脆弱な国では株式相場に上昇の動きは窺えるものの、為替や債券市場は低迷状態を脱していない国もある。
- これらの国々が足下で直面している状況はそれぞれ異なるものの、共通点として、近年は旺盛な内需が景気をけん引してきたことで輸入が拡大しており、経常収支をはじめとする対外収支が悪化していることが挙げられる。さらに、これらの国々は総じてインフレ圧力が高まりやすい特徴を有しており、世界経済の底入れを背景

に国際商品市況に上昇圧力が掛かりやすくなる中、各国景気の底入れなども相俟って先行きにおいて物価上昇圧力が高まることも懸念されつつある。アジア新興国をはじめとする多くの新興国では、海外資金の流入を追い風に自国通貨高圧力が高まっているにも拘らず、これらの国々の為替相場は依然として昨年同時期を下回る水準に留まっている。足下では、これらの国々にも少なからず海外資金が入りつつあることから、通貨安圧力には歯止めが掛かりつつあるものの、商品市況の上昇は今後物価上昇に繋がる可能性がある上、自国通貨安は輸入物価を一段と押し上げることも予想される。

- 先週末に開催されたG20（主要20ヶ国・地域）財務相・中央銀行総裁会議においては、事前に一部の国が「通貨安競争」を批判する可能性が取り沙汰されていたものの、共同宣言などにおいてこうした議論が中心になることはなかった。為替が高止まりしているメキシコ、韓国、ロシアなどは、先進国による金融緩和の影響で自国通貨高圧力が高まることに対して強硬姿勢をみせる動きもみられた。しかし、米国による量的金融緩和（QE）実施後に「通貨戦争」と称して世界的な通貨安競争に繋がることを警戒したブラジルが、上述の通り自国通貨安による悪影響を警戒している上、G20に加盟する新興国の中に同様の姿勢を示している国は少なくない。このように「新興国」といっても「通貨安競争」への批判が一枚岩となっていないことも、少なからず平場の議論で中心議題に上がらなかった一因になっていると考えられる。

図1 主要新興国の株式相場の推移

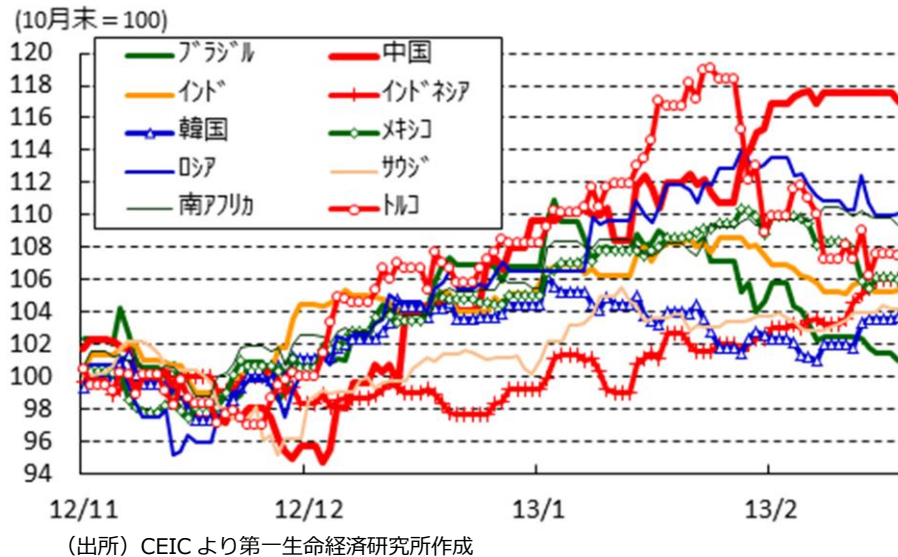


図2 主要新興国の対米ドル為替動向の推移



以上