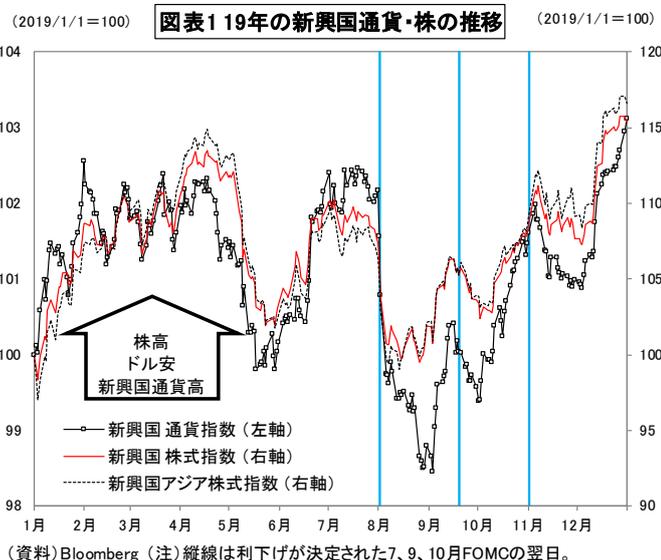


19年の新興国の金融資本市場

佐古 佳史

19年は、12月に事実上のデフォルト状態に陥ったアルゼンチンや、トルコ経済の不安定さなどはあったものの、新興国の金融資本市場は全体としてみれば、米中通商摩擦や米国の利下げの影響を強く受けたといえる。本稿では、新興国通貨と株価、資金フローについて19年の推移を振り返ってみたい。なお、データセットの関係上、本稿では韓国を「新興国」に含めた。

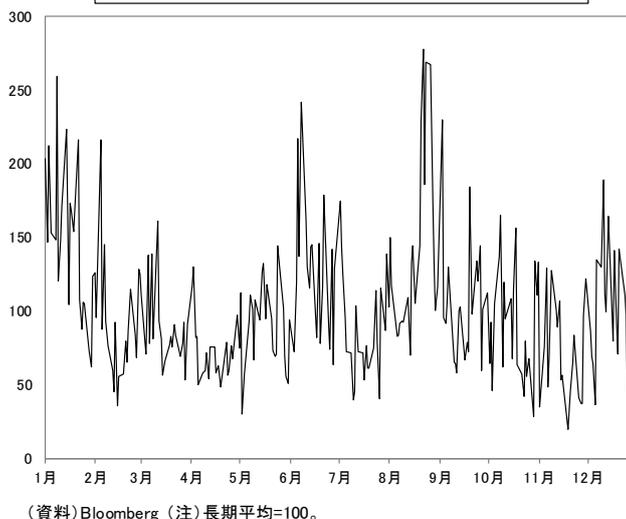


新興国通貨と株価

まず、新興国通貨と株価（それぞれ、MSCI Emerging Markets Currency Index、MSCI Emerging Markets Index、新興国アジア株式指数はMSCI EM ASIA Index）をみると、通貨と株価指数がおおむね連動していることが確認できる（図表1）。

19年を振り返ると、「4月末から6月前半にかけて」と「8月から9月にかけて」の停滞が顕著であった。この背景としては、6月1日に米国が中国からの2,000億ドル相当の製品に対する追加関税の引き上げ（15%→25%）を決定したことや、9月1日に同じく3,000億ドル相当について15%の追加関税を課したこと、それに対する中国の対抗措置発動といった米中通商摩擦が挙げられるだろう。図表2からは、当該期間に米国の経済政策における不確実性が高まったことがうかがえる。

図表2 19年の米国の経済政策不確実性指数の推移



一方で、9月以降は通貨上昇と株価の回復も確認できる。これは、米中通商協議が「第1段階の合意」へ向かうなかで、摩擦激化への懸念が後退したことに加え、FRBによる3回連続の利下げによって世界経済先行き懸念がやや後退したこと、米ドルの魅力が相対的に低下したことなどを反映したものといえるだろう。

資金フローの推移

次に新興国への資金フローを確認してみよう。図表3からは、米国による対中追加関税の発動が検討されていた5月と8月は、資金が新興国から流出していたことがうかがえる。

特に「逃げ足が速い」と考えられる株式について、中国と中国以外に分けてみると、4、5月は中国株からの資金流出が合計166億ドルと大きかった。他方、米中通商摩擦の激化が懸念された8月は中国以外の新興国からの資金流出が合計156億ドル大きかった。内訳としてはインド(▲22億ドル)、韓国(▲21億ドル)、台湾(▲29億ドル)、タイ(▲18億ドル)、ブラジル(▲27億ドル)などが顕著であった。

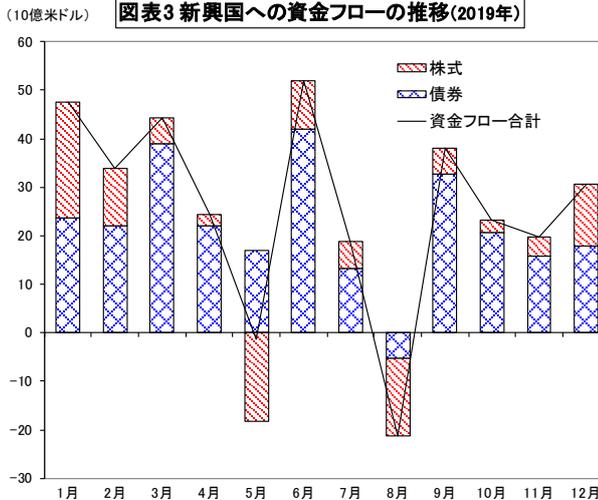
また、輸出がGDP比で40%程度と依存度の高い韓国では、米中通商摩擦を契機に景気悪化懸念が強まったことから、8~11月にかけて株式から4ヶ月連続で資金が流出し、その規模は合計62億ドルとなった。

20年の展望

20年の新興国経済を考えてみると、米欧間での通商協議が難航し、世界貿易を取り巻く環境が悪化する可能性は否めないものの、米中通商摩擦の激化懸念が一段落したことや世界経済が底入れの兆しを見せ始めていたことから、新興国通貨、株価とも底堅い推移になると予想する向きが多い。

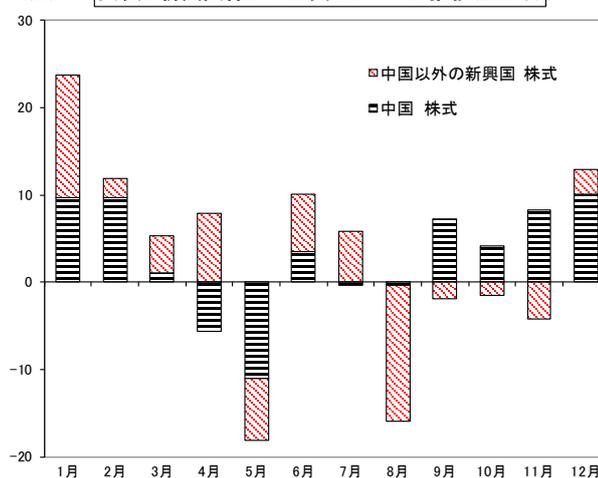
たとえば、1月20日に公表された国際通貨基金(IMF)による世界経済見通しでは、20年の新興国の貿易量の伸びは前年比4.2%(18、19年はそれぞれ同4.6%、同0.4%)へ回復すると予想されている。また、

図表3 新興国への資金フローの推移(2019年)



(資料) IIF「Monthly EM Portfolio Flows Database」

図表4 新興国株式への資金フローの推移(2019年)



(資料) IIF「Monthly EM Portfolio Flows Database」

経済成長率も19年の3.7%から4.4%へと加速するとみられており、通貨や株価の下支えとなるだろう。

とはいえ、リスク要因にも注意したい。年明け早々に米国によるソレイマニ・イラン革命防衛隊司令官の殺害をきっかけとした中東情勢の複雑化や、中国における新型コロナウイルスの感染拡大など、新しい懸念材料も既に顕在化している。

また、IMFとの債務再編交渉の難航が予想されるアルゼンチンや、18、19年の最低賃金の引き上げが遠因となり失業者数が増加した韓国など、引き続き個別の懸念材料も気にかけておく必要があるだろう。