

マーケットレポート

米国利上げ、新興国への影響はどう見たらよいのか？
～過去の利上げ時を検証、国ごとに違いも～

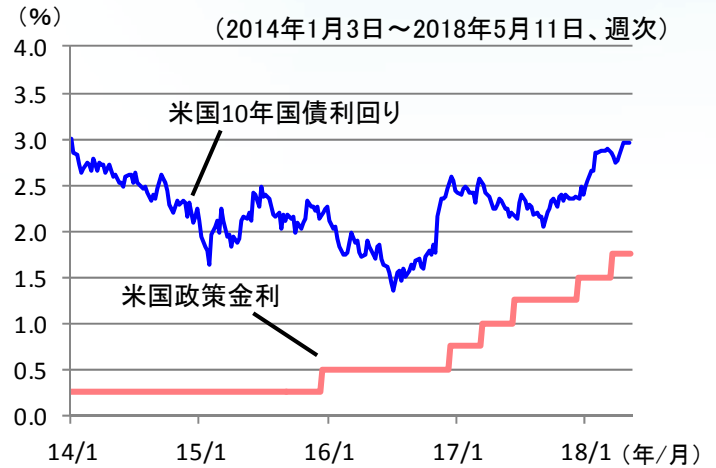
◆利上げを受けて米長期金利は上昇傾向

FRB(米連邦準備理事会)が利上げを続ける中、4月下旬には、米国10年国債利回りは約4年3カ月ぶりに節目となる3%台に達しました。その後も米景気指標の改善や原油高を背景に、足元では3%超の水準で推移しています。

こうしたなか、金融市場では新興国からの資本流出や新興国通貨安への懸念が高まっています。先進国による金融緩和を背景に豊富なマネーが有利な投資先を求めて新興国に流れ込んでいましたが、米国をはじめ金融政策の正常化が進むにつれて、これまでと逆の動きとなることが警戒されています。

【図1】米国の政策金利、10年国債利回りの推移

米長期金利は、緩やかに水準を切り上げ

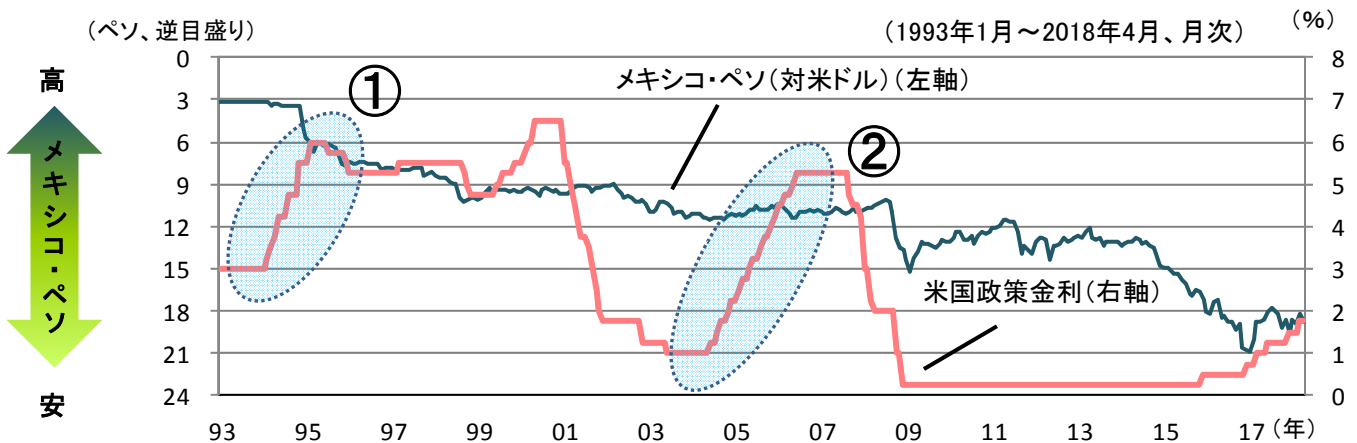


◆過去、米国の利上げ時の新興国市場は？

過去の米国利上げ時はどうだったのか、メキシコ・ペソを例に見てみます。図2のとおり、1993年以降でも米国の政策金利が大幅上昇となった時期は何度かあります。①は米国の利上げでメキシコ・ペソが急落した局面(メキシコ危機)です。当時メキシコの経常赤字は拡大していたものの、1994年前半までは潤沢な海外からの資本流入で補われていました。しかし同年11月に米国が利上げを開始すると、資金は一気に逆流し、メキシコは外貨準備の急減を受けてペソ切り下げを余儀なくされました。一方、②の局面では米国政策金利が1%から5.25%へ4.25%も引き上げられましたが、先進国、新興国ともに景気の拡大期であったこともあり、新興国からの資金流出が特段目立つ状況とはなりませんでした。

【図2】米国の政策金利と新興国通貨の動き

米国の利上げによる新興国通貨への影響は、局面ごとにまちまち



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

◆今回の利上げ局面での新興国への影響は？

米国の利上げ局面では新興国に対する投資資金の巻き戻しが懸念されやすいものの、上記のように必ずしも危機につながるとは限りません。では、その違いは何なのか、また、今回の利上げ局面についてはどう考えたらよいのでしょうか。1994年当時のメキシコは米国の利上げ前から過度な成長期待を背景に実力以上に大規模な資金流入があった一方、経常赤字の拡大が続くなど、短期的な資金の逆流に対して極めて脆弱な状況にあったと言えます。こうした状況は当時の他の新興国でも多く見られ、その後1997年にアジア通貨危機が発生しました。

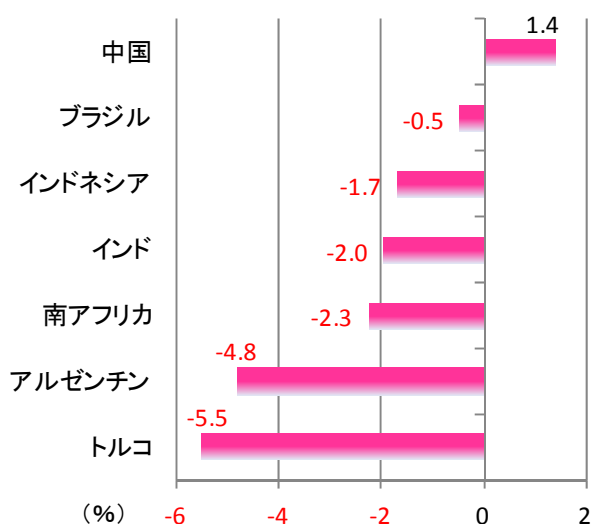
現在は、経常収支でみる限り、新興国全体としての懸念は大きくないと考えられますが、各国ごとの状況はまちまちとなっています。年初来の各新興国通貨の動向を見ても、アルゼンチンやトルコなど経常収支の赤字が相対的に大きい国や政治情勢が不安定な国の通貨が対米ドルで大きく下げている一方、インドネシアやインドなどアジア各国の通貨の下げ幅は限定的となっています。

今後も米国の利上げが続く中で、国ごとの格差が拡大する可能性も高く、新興国の中でも経常収支が赤字体質の国については、注意が必要と考えられます。

【図3】新興国の経常収支、新興国通貨の状況

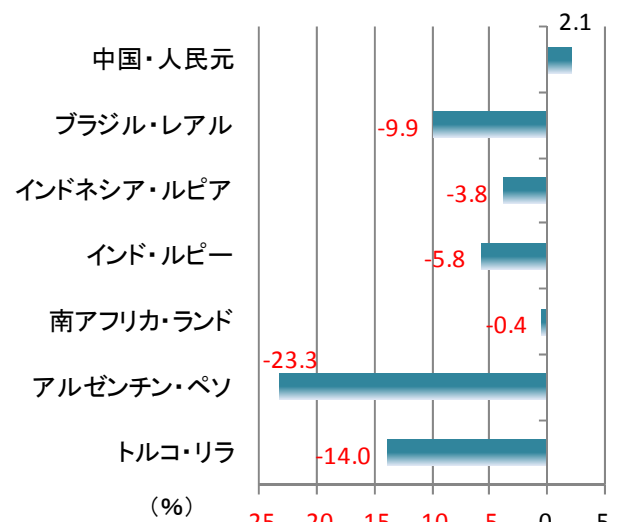
年初来では、アルゼンチンやトルコで通貨安が進行

◆経常収支の対GDP(国内総生産)比率 (2017年)



◆年初来の各通貨の対米ドル騰落率

(2017年12月31日～2018年5月16日)



(出所)IMF(国際通貨基金)「世界経済見通し2018年4月」、Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

【ご留意事項】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。