

リサーチ TODAY

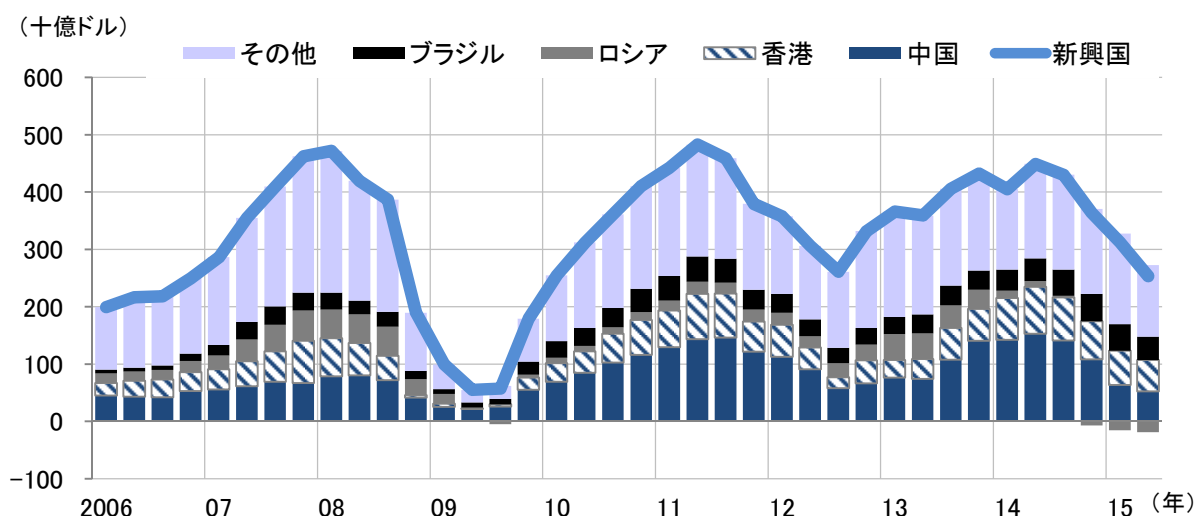
2016年 1月 14日

新興国からの資金流出よりもっと怖い「世界水没」不安

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

グローバルなマネフローについて、今年の最大のテーマは新興国への資金流入が先細りしていることだ。下記の図表は新興国への資金流入の推移を示す。対外資産への投資や貸出など国境をまたぐマネーが2014年後半から既に減少傾向にある。特に新興国に向かう資金の減少が顕著である。みずほ総合研究所は、グローバルなマネーの推移に関するレポートを発表している¹。資金の先細りは新興国の通貨安の要因となるが、急速な通貨安が新興国向け投資の資金引き揚げを促す面もある。中南米で利上げが相次いでいるのは、米国の利上げをきっかけに通貨安と資金流出の悪循環が発生するのを回避する目的があるが、それは景気減速を助長する面もあり、留意が必要だ。

■図表: 新興国への資金流入の推移(四半期移動平均)



(注) 対内投資額。

その他新興国＝アルゼンチン、ブルガリア、チリ、コロンビア、クロアチア、チェコ、ハンガリー、インド、インドネシア、韓国、マレーシア、メキシコ、フィリピン、ポーランド、ルーマニア、シンガポール、南アフリカ、タイ、トルコ、ウクライナ、ウルグアイ

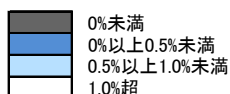
(資料) IMF よりみずほ総合研究所作成

次ページの図表は、この1年余り用い続けてきた「世界の金利の『水没』マップ」である。世界の金利が水没(マイナス)するなか、水没していないのは、「浮き輪」としての米国と新興国諸国であった。日米欧がゼロ金利策を続ける中、2014年後半まで先進国の資金は、高金利水準にあった新興国市場に向かった。水没マップで米国を「浮き輪」としたが、2014年まで新興国市場は米国以上に最も大きな「浮き輪」の役目を果し、米国からも新興国へ資金が向かっていた。しかし、新興国がバランスシート調整を始め、資金の流れが転換し、新興国はリスクプレミアム拡大により金利上昇で何とか資金流出を食い止める状況になっている。2015年以降の新興国市場は「浮き輪」の機能を低下させ、資金流出を食い止めるべく、金利を上げざるを

えない悪循環に陥っている。今日、最も深刻な点は、世界に「浮き輪」がなくなる「世界水没」の不安が生じたことだ。米国には利上げに向かうなか、「浮き輪」が着実に上がっていくとの信認がこれまでであった。しかし、米国の製造業の減速などで、景気回復への信認や連続的利上げの期待は後退しており、「浮き輪」が沈みかけている。一方、2014年まで最大の「浮き輪」であった新興国は沈みつつあり、世界中で満足に資金が集中するところがなくなっている。そのなか、資金が日本にも回帰した結果が今日の円高だ。

■ 図表：世界の金利の「水没」マップ(2016年1月12日)

	1年	2年	3年	4年	5年	6年	7年	8年	9年	10年	11年	12年	13年	14年	15年	20年	30年	40年
スイス	-0.76	-0.87	-0.80	-0.67	-0.57	-0.47	-0.38	-0.24	-0.14	-0.07	-0.03	0.02	0.08	0.15	0.21	0.36	0.57	0.63
ドイツ	-0.40	-0.38	-0.35	-0.26	-0.11	-0.02	0.12	0.23	0.38	0.53	0.59	0.66	0.72	0.78	0.84	1.12	1.36	
デンマーク	-0.34	-0.28	-0.09	0.09	0.28	0.31	0.42	0.54	0.71	0.88	0.91	0.94	0.97	1.00	1.03	1.17	1.45	
スウェーデン	-0.50	-0.51	-0.38	-0.25	0.13	0.28	0.43	0.66	0.75	0.84	0.91	0.99	1.06	1.14	1.22	1.59		
フィンランド	-0.42	-0.38	-0.28	-0.17	0.01	0.08	0.29	0.42	0.60	0.84	0.94	1.03	1.13	1.22	1.32	1.37	1.46	
オランダ	-0.41	-0.40	-0.31	-0.19	-0.06	0.08	0.24	0.40	0.54	0.72	0.76	0.79	0.83	0.87	0.91	1.31	1.48	
オーストリア	-0.37	-0.34	-0.27	-0.14	-0.04	0.11	0.32	0.48	0.66	0.84	0.87	0.89	0.92	0.95	0.97	1.20	1.65	
フランス	-0.38	-0.33	-0.22	-0.07	0.07	0.19	0.37	0.51	0.74	0.92	1.03	1.15	1.26	1.37	1.49	1.63	1.94	
アイルランド	-0.18	-0.28	-0.14	0.03	0.16	0.39	0.60	0.85	1.14	1.03	1.15	1.26	1.37	1.49	1.60	1.78	2.13	
日本	-0.05	-0.02	-0.01	0.00	0.02	0.02	0.05	0.10	0.15	0.22	0.28	0.33	0.39	0.45	0.50	0.92	1.19	1.32
イタリア	-0.07	0.01	0.08	0.37	0.59	0.88	1.04	1.22	1.48	1.61	1.70	1.79	1.87	1.96	2.04	2.35	2.73	
スペイン	-0.07	0.01	0.15	0.40	0.70	1.04	1.32	1.46	1.70	1.83	1.94	2.05	2.16	2.27	2.38	2.59	3.02	
ノルウェー	0.56	0.65	0.66	0.67	0.81	0.96	1.08	1.20	1.28	1.39								
英国	0.32	0.49	0.67	0.86	1.10	1.21	1.40	1.54	1.65	1.75	1.82	1.89	1.97	2.04	2.11	2.33	2.53	2.37
カナダ	0.39	0.34	0.36	0.46	0.58	0.70	0.88	1.04	1.15	1.26	1.34	1.41	1.49	1.56	1.64	2.01	2.04	
米国	0.61	0.92	1.16	1.35	1.54	1.71	1.87	1.95	2.03	2.10	2.14	2.18	2.22	2.26	2.30	2.49	2.88	
ポルトガル	0.01	0.11	0.28	0.77	1.25	1.53	1.93	2.33	2.28	2.68	2.80	2.92	3.04	3.16	3.28	3.65	3.87	
中国	2.47	2.52	2.62	2.72	2.81	2.86	2.91	2.89	2.89	2.91	2.98	3.05	3.11	3.18	3.25			
トルコ	10.85	10.92	10.93	10.97	11.00	11.03	11.06	11.10	11.01	10.98								
インド	7.24	7.26	7.39	7.56	7.62	7.78	7.81	7.73	7.74	7.76	7.92	7.99	7.99	8.00	8.02	8.12	8.09	
ロシア	10.65	10.64	10.58	10.55	10.52	10.45	10.38	10.31	10.24	10.17	10.14	10.11	10.08	10.05	10.02	9.94		
ギリシャ		8.82	8.80	8.78	8.73	8.69	8.64	8.60	8.56	8.51	8.51	8.51	8.51	8.51	8.51	8.45		



(資料) Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

主要な新興国の通貨は2015年以降、ブラジルを筆頭に大幅な下落となった。こうした動きは2015年12月から始まった米国の利上げによる面もある。みずほ総合研究所は2016年の新興国経済の脆弱な状況を、2000年代以降の世界的なバランスシート調整の「第3局面」として位置付け、こうした状況が当面続くことを覚悟する必要があると認識している。なかでも、リスク度合いの観点から、まず注視すべき「4か国」(ブラジル、ベネズエラ、アルゼンチン、トルコ)と、これらに次ぐ「5か国」(ロシア、南アフリカ、インドネシア、ベトナム、マレーシア)を挙げ、モニタリングの必要があると考えてきた。ブラジルについては、政治的な不透明感に注目が必要とのレポートを作成している²。アルゼンチンは、昨年12月に新政権が誕生し改善の期待はあるが、変動相場制に移行したなか、通貨ペソの下落を食い止めることが出来るかという課題を抱えている³。アジアにおいてはマレーシアの通貨リングが大幅に下落していることへ懸念が強い。マレーシアについては、国内に産業基盤があるため、通貨の下落が逆に輸出を拡大させ景気を回復させる側面があることは重要であるが、資本流出の不安には引き続き留意が必要である⁴。

中東ではサウジとイランとの緊張、中国では株価下落等、新興国を巡る環境は不安定な状況を露呈している。米国の大統領選を控え、権力の「真空」が生じ、それが地政学的な不安を生じさせやすい。政治的側面も含めた新興国を巡る資金環境には留意が必要である。

1 『金融市場ウィークリー』(みずほ総合研究所 2015年12月18日・25日合併号)

2 西川珠子「ブラジル・リアル反転上昇の条件」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年12月4日)

3 西川珠子「アルゼンチン新政権の経済改革」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年12月21日)

4 稲垣博史「通貨下落後のマレーシア経済展望」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2015年12月24日)

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。