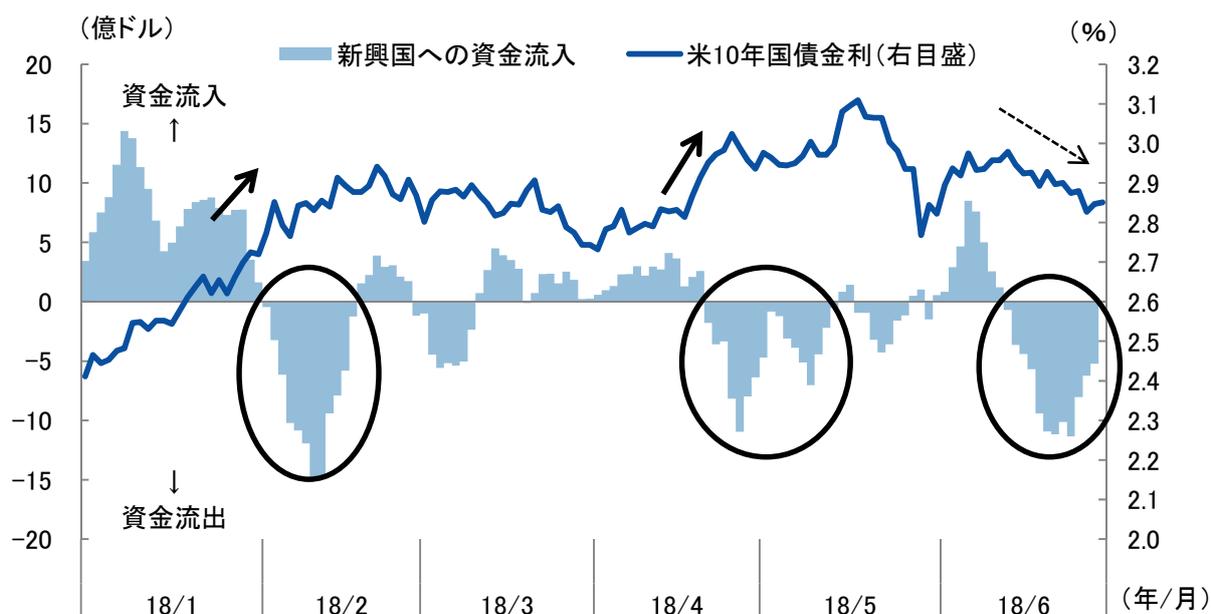


## 新興国市場、米中貿易戦争の新たな次元に「感染」か

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

5月に発表したリサーチTODAY<sup>1</sup>では、米国の利上げ基調が続くなか新興国市場に動揺が生じたものの、その影響はアルゼンチンやトルコ等に留まり、「感染」は限定されているという判断を下した。それから2カ月が経過した現段階で、市場は新たな要因で、なかでも米中貿易摩擦に係る不安が、新興国市場への不安に広がったとして、やや警戒度合いを高めたスタンスにある<sup>2</sup>。下記の図表は新興国からの資本流出を示しており、2018年に入って2月、4～5月、6月と波状的に新興国市場から資金の流出が生じたことが分かる。こうした流出は、2016年11月のトランプ氏の米国大統領当選で金融市場にショックが生じて以来であり、以前でもこうした事例は限定的だった。今年2月と4～5月の流出の原因は、米金利上昇や原油高であったが、6月は米中貿易戦争がトリガーになった。この結果、資金流出圧力の強い国では、通貨防衛の利上げが実施され、今後も米中貿易摩擦、米金利上昇、原油高の行方には注意が必要だ。新興国が通貨防衛の利上げを強いられた場合、景気失速や債務負担増加の副作用が生じる点には留意が必要だ。今年1～3月期には、日米欧の地域で減速が生じたものの、基調としての回復は続いており、1～3月期の減速はあくまでも「ソフトパッチ」であるとの評価を行った。ただし、米中の通商問題が新興国経済の変調を通じて世界経済全体に及ぶリスクに留意が必要だ。また、株式市場の変調が実体経済に及ぶリスクにも留意を要する。

■図表: 新興国の証券投資フロー(日次)

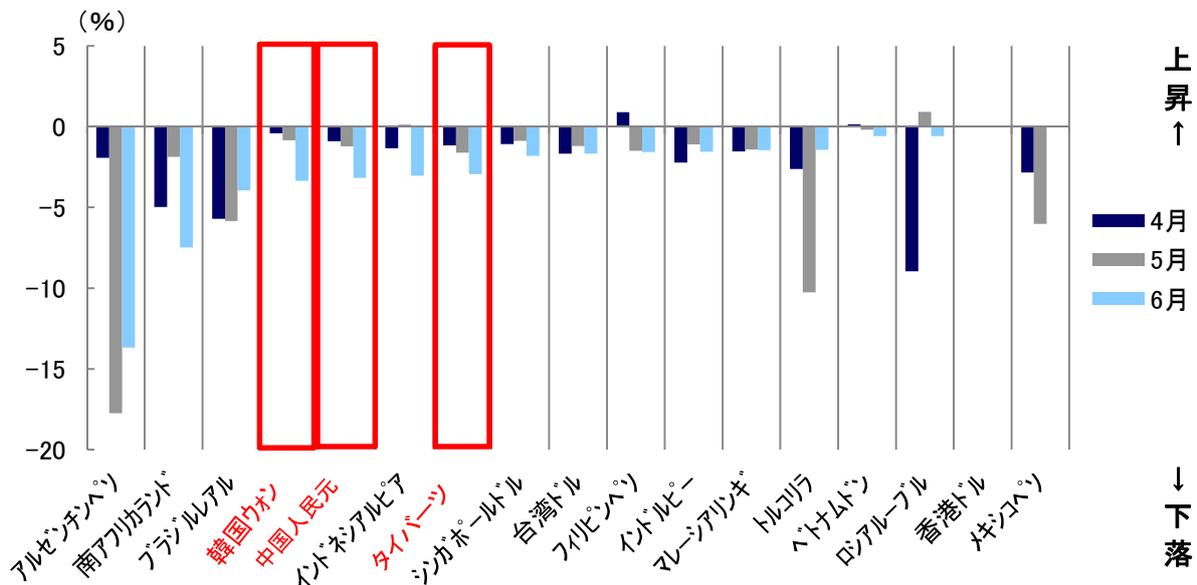


(注) 日次データが利用可能な11カ国を集計。7日移動平均値。

(資料) IIF よりみずほ総合研究所作成

次の図表は対ドルレートの月間騰落率である。6月14日にトランプ政権が中国製品への追加関税方針を公表したことがトリガーになって、米中貿易戦争で世界経済が悪化すると懸念から新興国通貨が売られた。6月は経常赤字国に加えて、図表で印したように韓国やタイ、中国といった経常黒字国も含めて通貨下落が生じ、新興国全般を不安視する見方が金融市場に広がった。

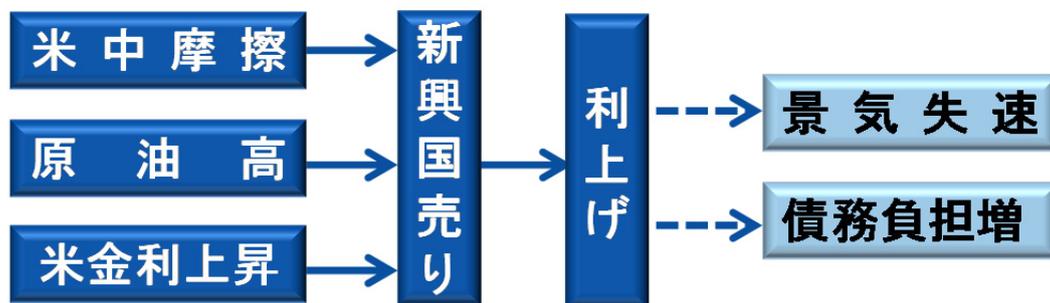
■図表：対ドルレート月間騰落率



(資料) Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

下記の図表は新興国売りの要因と懸念される副作用をまとめた概念図である。米中貿易摩擦を中心に、新興国売り・資金流出に歯止めが掛からなければ、新興国は通貨防衛のための利上げを今後も強いられる。この場合、新興国で景気が失速したり、外貨建て債務の返済負担が拡大するなどの副作用・悪循環への警戒が必要になる。同時に、好調とされている先進国中心の景気にもマイナスの影響が及ぶリスクに留意が必要だ。また、新興国の変調が続く場合、米国の利上げスタンスにも影響が及ぶ可能性があることも念頭に置く必要がある。

■図表：新興国売りの要因と懸念される副作用



(資料) みずほ総合研究所作成

1 「今回、アルゼンチン中心の新興国不安は『感染』するか」(みずほ総合研究所『リサーチ TODAY』2018年5月21日)  
 2 詳しくは「不透明感が増す新興国市場」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2018年7月3日)を参照いただきたい。

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、取引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。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。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。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。