

2025 年 6 月 11 日

通貨ニュース

新興国：海外投資家が 8 か月ぶりに新興国株式を買い越し

サマリー

国際金融協会 (IIF) の統計に基づけば、海外投資家 (非居住者) は 5 月に新興国の株式を約+84 億ドル買い越した。実に 8 か月ぶりの買い越しだ。米金利の高止まりや米新政権の各種政策を巡る不透明感から売り越し傾向が続いていたのだが、ここもとでは「米国売り」がテーマになる中、新興国株式への資金フローが回帰した。こうした動きに連れる格好で、新興国通貨の買い戻しも顕著だ。ただ、新興國中銀が先進国対比で利下げ余地に乏しい点、米関税政策にまつわる楽観姿勢の持続性に疑問がある点などに鑑みれば、非居住者による新興国株式買い、およびそれに駆動された新興国通貨上昇の持続性は疑わしい。

海外投資家が 8 か月ぶりに新興国株式を買い越し

6 月 9 日、国際金融協会 (IIF) は 5 月分の「Monthly EM Portfolio Flows Database」を公表した。これに基づけば、海外投資家 (非居住者) は 5 月に、新興国の株式を約+84 億ドル買い越した (図表 1)。実に 8 か月ぶりの買い越しである。一部集計対象国に違いがあるが、この統計は日次でも確認できるので、5 月に買い越しに転じることはわかっていた。実際 5 月 27 日、日経新聞朝刊は『新興国に「脱米国」マネー ドル高一服が光明、8 カ月ぶり流入超へ』(*1) と題した記事で、同統計を引用している。

ところで、同統計は、地域別・国別のフローも確認できる。5 月に株式市場への資金流入が目立ったのは図表 1 の通りアジア新興国であって、約+47 億ドルの資金流入を記録している。こうした流れに沿う格好で、新興国通貨も対ドルでの上昇が際立つのだが、それをけん引したのはアジア通貨であった (図表 2、3)。米金利の高止まりや米新政権の各種政策を巡る不透明感から売り越し傾向が続いていたのだが、ここもとでは「米国売り」がテーマになる中で、新興国株式への資金フローが回帰したとみられる。こうした動きに連れる格好で、新興国通貨の買い戻しも顕著である。中でも、外需依存度が高い国が多いアジア通貨の上昇が目立ったのは、首肯できる動きだ。実際、筆者は過去の『通貨ニュース』(*2) で、タイやマレーシアを挙げ、貿易紛争に至った場合通貨が売られやすいと指摘した。両国通貨は逆に上昇が目立っており、その背景に米関税政策を巡る楽観姿勢の拡がりがあるのは言うまでもなからう。

新興国株式への資金流入の持続性には疑問符も

以上を踏まえたうえで、果たして今後も新興国株式への資金流入は続くのだろうか。筆者は、やや慎重にみている。まず、新興國中銀は先進国対比で早く利下げに着手したこともあって、今後の利下げ余地が乏しい。例えば、ブルームバーグエコノミクスが算出する政策金利見通し (6 月 10 日参照時点) では、2025 年後半において先進国で▲49bp の低下が示されている一方、新興国は▲

国際為替部

マーケット・エコノミスト

長谷川 久悟

03-3242-7065

kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

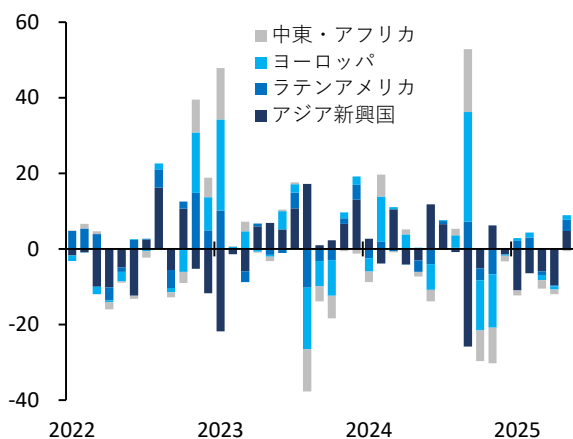
39bp の低下が予想されている(図表 4)。通常政策金利の絶対水準に関して新興国の方が高いことに鑑みれば、新興国の方が利下げ幅の見通しが狭い状況は特筆に値しよう。一般的に、利下げが見込まれれば株式への資金フローが強まる傾向にあるが、こうした下支えは今後新興国においては限られよう。

次に、米関税政策にまつわる楽観姿勢の持続性は疑わしい。現時点では、トランプ氏の態度の軟化、および米中会談実施なども相まって、米関税政策に関しては楽観姿勢が強まっているように感じる。この点は合理的な予測が不可能ではあるが、相互関税のユニバーサル部分が残存していること、自動車等品目別関税も継続していることなどに鑑みれば、こうした楽観姿勢の持続性は疑わしいと言わざるを得ないだろう。以上の要素を踏まえ筆者は、非居住者による新興国株式買い、およびそれに駆動された新興国通貨上昇の持続性は疑わしいと考えている。

(*1) <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB20ABU0Q5A520C2000000/>

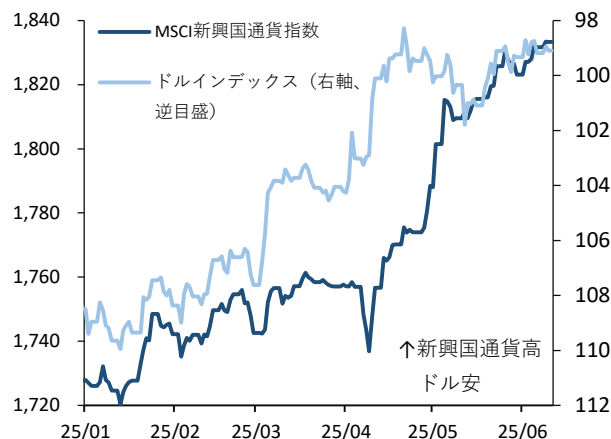
(*2) 詳細は、2025 年 1 月 28 日発行の通貨ニュース、『[新興国:経済・通貨情勢のリスク点検](#)』をご覧ください。

図表 1:新興国株式市場への資金フロー(10 億ドル)



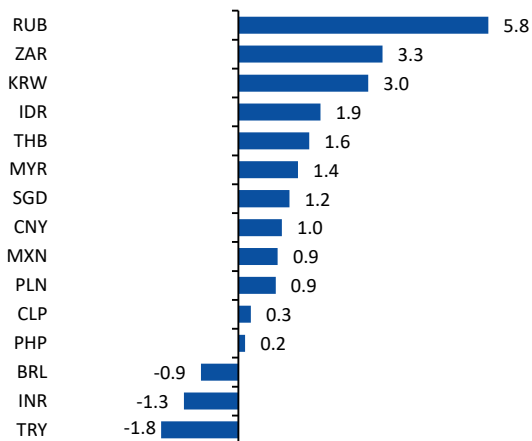
出所: IIF、みずほ銀行 ※非居住者による投資動向を示す

図表 2:新興国通貨指数の推移



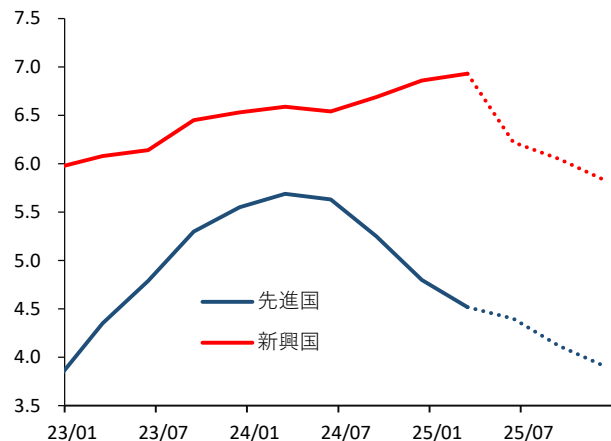
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3:新興国通貨騰落率(2025 年 5 月、%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※対ドル

図表 4:エコノミストによる政策金利見通し(%, 点線は見通し)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※6 月 10 日参照時点。

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。