

新興国への資金流入を選別する要因

<要旨>

海外からの新興国向け対外与信残高は2005年以降、リーマンショック等による影響で一時減少に転じる局面はあったものの概ね右肩上がりで増加し資金流入が続いてきた。

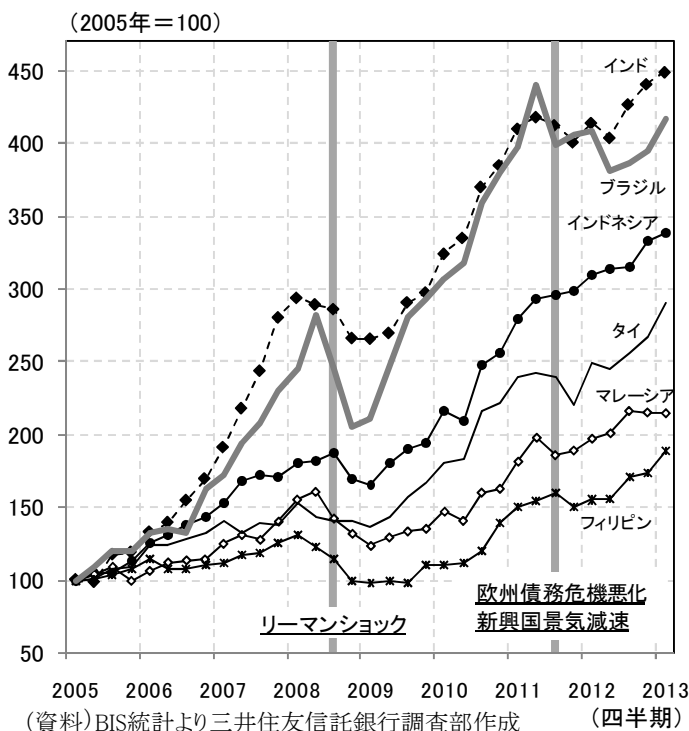
もっとも全体として流入超が続いた新興国向け海外資金も出し手別にみれば状況は異なり、特に欧州の銀行は債務危機が悪化した2011年3Q以降、多くの新興国から資金を引き揚げた。またインドやブラジルのように慢性的な経常赤字を抱える新興国では欧州からの資金流出がより進みやすく、逆に内需が堅調なフィリピンではこの間も資金流入が続くなど受け手側の経済状況にも左右されている。

このように新興国向けの海外資金流入の趨勢は主たる出し手がどこであるかという点と受け手の新興国自身の経済状況という双方の組み合わせで判断する必要がある。

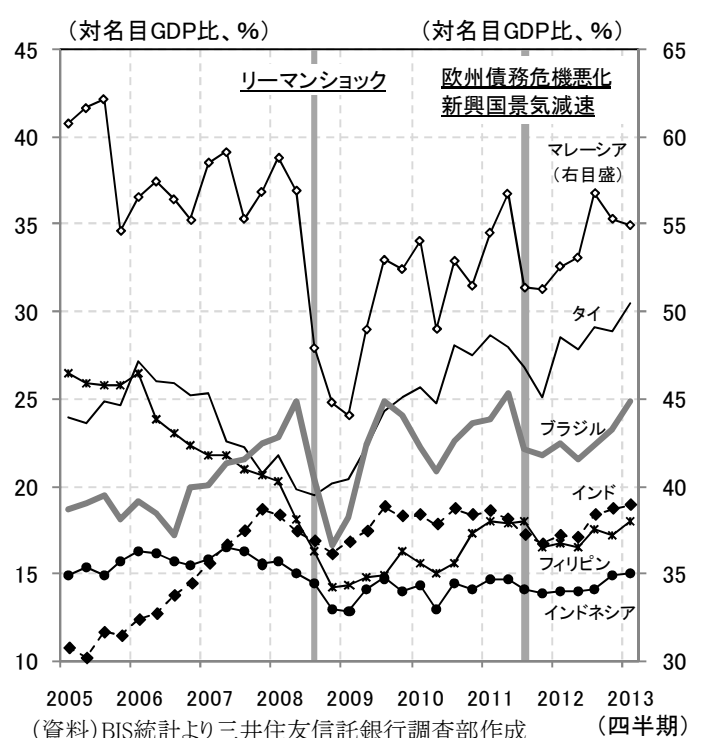
1. 新興国で続いてきた対外与信残高の増加

米国 QE3 規模縮小観測が高まった今年5月以降、新興国は大幅な通貨安に見舞われてきた。背景には急速な資金流出に対する警戒感の強まりがあり、その後の相次ぐ利上げや為替介入、資本規制に加え、9月半ばに規模縮小が見送られたことで通貨安に歯止めがかかった状態が続いている。しかし米国 QE3 規模縮小観測が高まる5月より以前は、足元の動きとは逆にこれら新興国への資金流入が長期間続いてきていた(図表1)。

図表1 対外与信残高(世界→新興国)



図表2 対外与信残高(世界→新興国、対GDP比)



前掲図表1はBIS国際与信統計からみた新興国向けの対外与信残高の推移である。これを見ると2005年以降、リーマンショックや欧州債務危機の悪化などで一時的に減少した時期を除けば、新興国に対する成長期待の高まりや世界的な金融緩和が後押しとなり新興国への対外与信残高は右肩上がりが増えてきたことが確認できる。特に慢性的な経常赤字を抱えるインドやブラジルでは同残高が大幅に増加している。またマレーシアやタイ、ブラジルといった新興国ではリーマンショック以降、対外与信残高の対GDP比が上昇し水準自体も高いことから、海外資金の動きにより左右されやすくなっている可能性が高い(前掲図表2)。

本稿ではASEAN4(インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン)にインド、ブラジルを加えた新興国6カ国に対する2005年以降の対外与信残高の増加がどこの国・地域からの資金によってもたらされたのかを主な出し手である日本や米国、欧州に分けて見てみる。

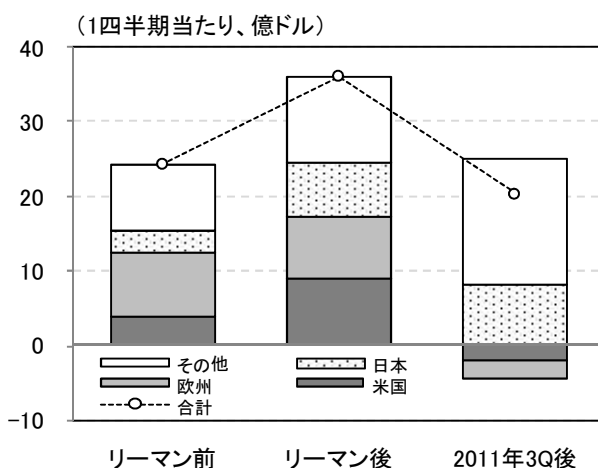
2. 新興国向け資金流入の国・地域別の動き

まずこれら新興国6カ国における2005年以降の対外与信残高の動きをみるために、リーマンショックが発生した2008年7-9月期と欧州債務危機が悪化し一部新興国で景気が減速し始めた2011年7-9月期を境に「リーマン前」、「リーマン後」、「2011年3Q後」の3期間に分ける。その上でこれら新興国における1四半期当たりの資金流入(対外与信残高の差分)がどのように変化しているのかを確認していく。

(1) 海外資金の主たる出し手の特徴

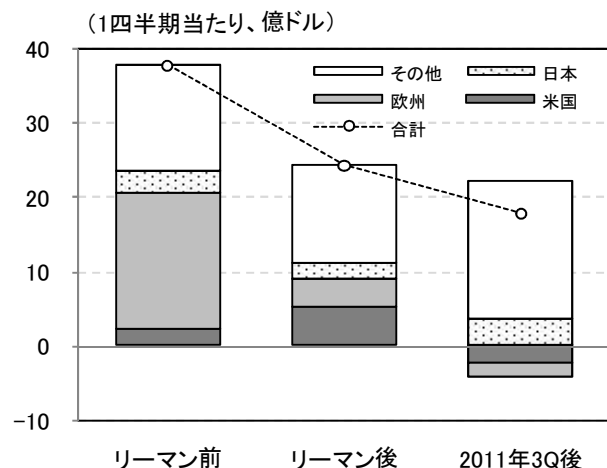
対象とする新興国6カ国のうち、インドネシアとマレーシア、インド、ブラジルの対外与信フロー全体の動きをみると、「リーマン前」と比べ「2011年3Q後」の方が1四半期当たりの資金流入が減少していることが分かる(図表3、4、5、6)。これは欧州からの海外資金が「2011年3Q後」に流出超に転じたことによる影響が大きく、これによりブラジルは全体でも流出超となっている。

図表3 対外与信フロー (世界→インドネシア)



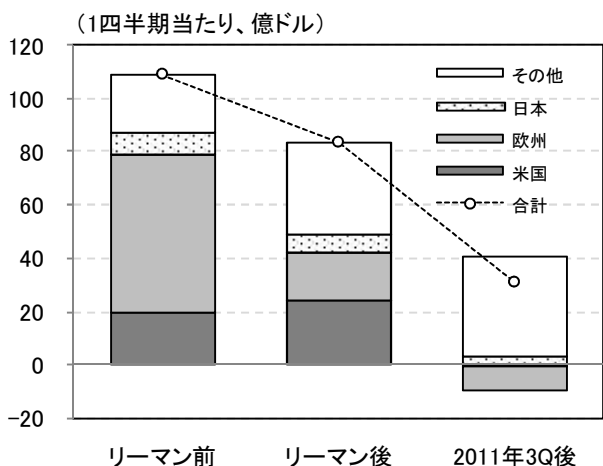
(資料)BIS統計より三井住友信託銀行調査部作成

図表4 対外与信フロー (世界→マレーシア)



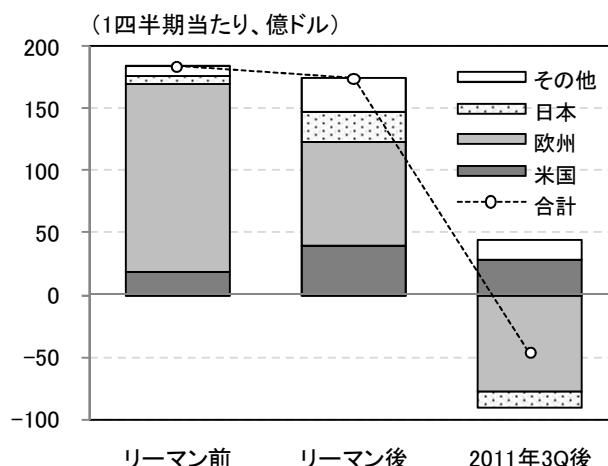
(資料)BIS統計より三井住友信託銀行調査部作成

図表5 対外与信フロー（世界→インド）



(資料) BIS統計より三井住友信託銀行調査部作成

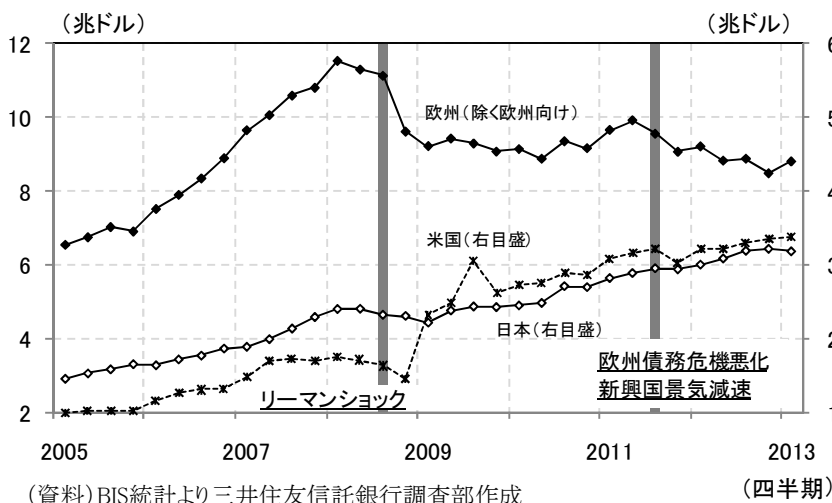
図表6 対外与信フロー（世界→ブラジル）



(資料) BIS統計より三井住友信託銀行調査部作成

欧州がこれら新興国から海外資金を引き揚げた理由としては、欧州債務危機による影響が大きいことが容易に想像できる。実際に日米欧による対外与信残高全体の動きをみても、リーマンショックや欧州債務危機の悪化後も対外与信残高を増やしている日本や米国とは対照的に、欧州の同残高は2011年後半から減少傾向にあった(図表7)。リーマンショック以降、欧州も日本や米国と同じく金融緩和を実施したにも拘らず、財政と金融と実体経済の悪循環の中で金融機関がデレバレッジを余儀なくされたことが主な要因であろう。

図表7 対外与信残高（日米欧→世界）

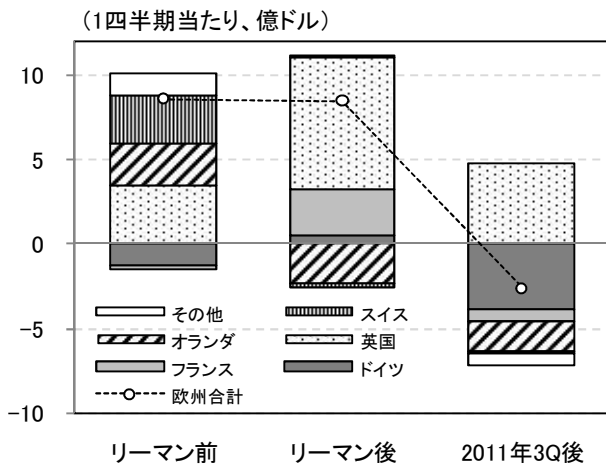


(資料) BIS統計より三井住友信託銀行調査部作成

(2) 出し手と受け手双方の組み合わせによって変わる資金流入

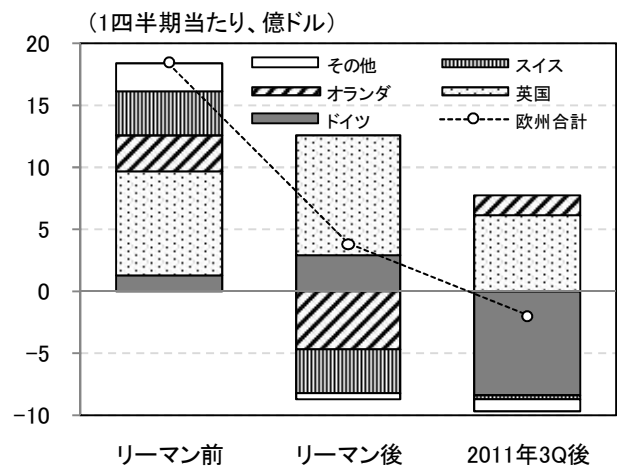
債務危機に揺れる欧州から資金が流出する動きは受け手側である新興国の間でも違いが見られる。新興国向けの海外資金の動きを欧州各国別に分けてより細かく見ると、先述の新興国4ヶ国のうちインドネシアとマレーシアでは「2011年3Q後」も英国からの資金流入が継続していることが分かる(図表8、9)。

図表8 対外与信フロー（欧州→インドネシア）



(資料) BIS統計より三井住友信託銀行調査部作成

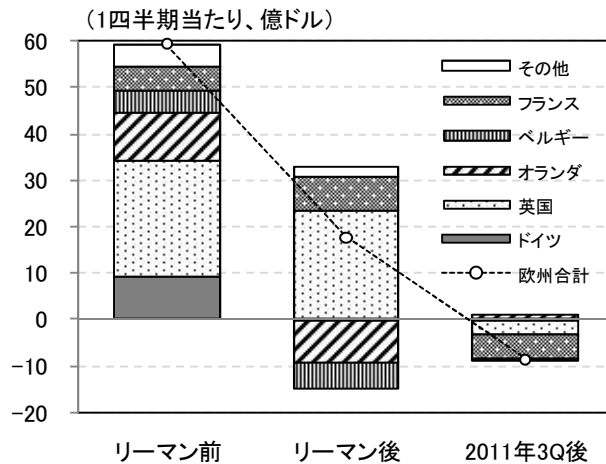
図表9 対外与信フロー（欧州→マレーシア）



(資料) BIS統計より三井住友信託銀行調査部作成

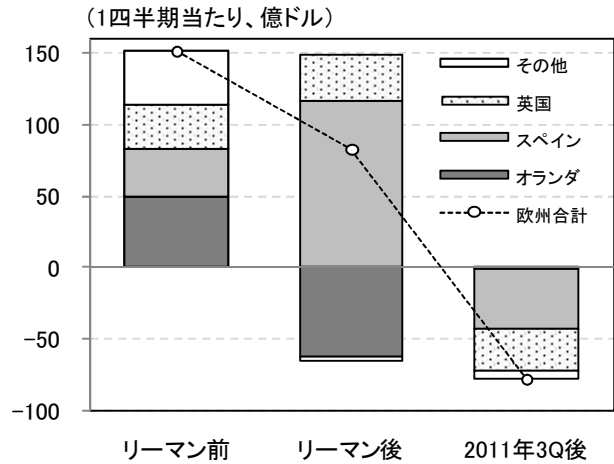
対してインドやブラジルでは「2011年3Q後」に英国も含めたすべての欧州主要国が一斉に資金流出に転じており、この相違は両国が慢性的な経常赤字に陥っていることが出し手側から問題視され資金流出がより進んだとみられる(図表10、11)。経常黒字国であるマレーシアや2011年まで経常黒字を続けていたインドネシアではユーロ圏に属さず欧州各国の中では相対的に欧州債務危機の影響が小さかった英国からの資金流入が続いてきたと考えられる。

図表10 対外与信フロー（欧州→インド）



(資料) BIS統計より三井住友信託銀行調査部作成

図表11 対外与信フロー（欧州→ブラジル）

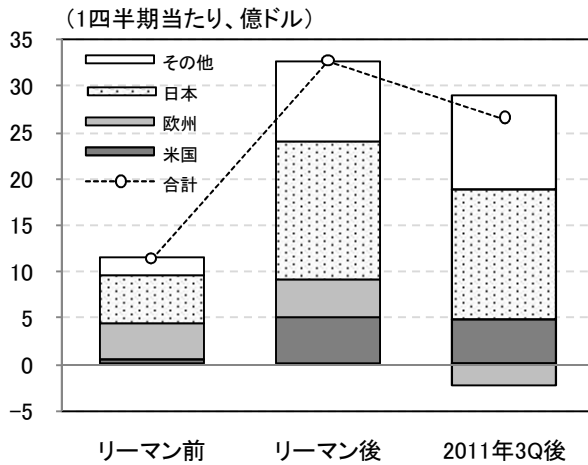


(資料) BIS統計より三井住友信託銀行調査部作成

またタイやフィリピンでは先述の新興国4カ国とは対照的に、「リーマン前」に比べて「2011年3Q後」の方が1四半期当たりの資金流入が増加している(図表12、13)。

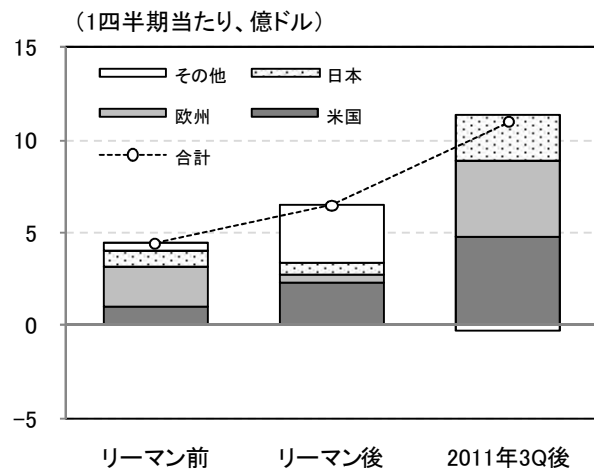
これはタイでは日本からの資金流入のウエイトが高く、他の新興国と同様に「2011年3Q後」に欧州から資金が流出超に転じる中でも、日本からの資金が全体の資金流入を下支えしてきたためとみられる。またフィリピンでは堅調な内需を背景にリーマンショックによる景気への影響が限定的であったことに加え、足元でも高い成長率が続いていることが資金の出し手側から評価され資金流入に繋がっていると見られる。

図表 12 対外与信フロー（世界→タイ）



(資料) BIS統計より三井住友信託銀行調査部作成

図表 13 対外与信フロー（世界→フィリピン）



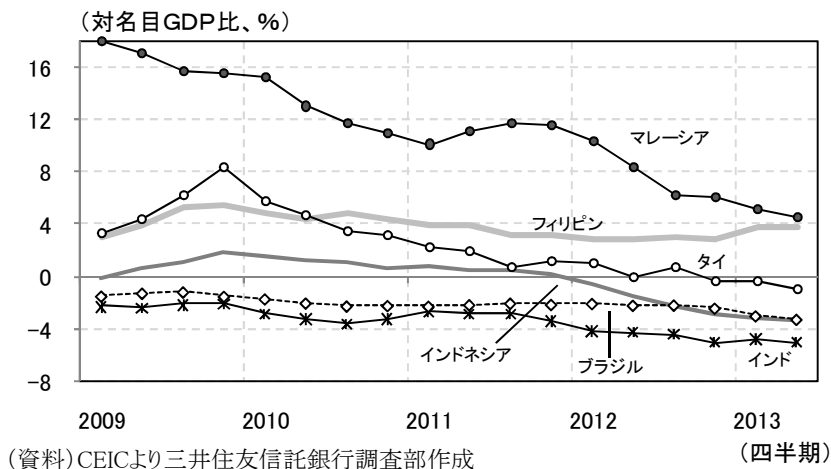
(資料) BIS統計より三井住友信託銀行調査部作成

3. まとめ—選別には出し手と受け手双方の経済状況が重要

以上見てきたように2005年以降続いてきた新興国への資金流入の動きを出し手別にみると、日本や米国からの資金流入が比較的安定しているのに対し債務危機に揺れる欧州が資金流出に転じるといった違いが見られた。とりわけインドやブラジルのように受け手側が経常赤字という問題を抱える新興国では、出し手のうち欧州のウエイトが高いことも重なって資金流出が拡大したことも確認できた。このように新興国向けの海外資金流出の趨勢は、主たる出し手がどこであるかという点と受け手の新興国自身の経済状況という双方の組み合わせで判断する必要がある。

足元ではインドネシアに加えタイも経常赤字に陥りつつあるなど、受け手側の新興国の経済状況に変化が見られる(図表 14)。今後これら新興国が資金流入という観点からどのように選別されるかを見る上では、かかる受け手の環境変化に加え、出し手側の経済状況にも目を配ることが重要となる。

図表 14 経常赤字（新興国、4 四半期移動平均）



(経済調査チーム 鹿庭 雄介: Kaniwa_Yuusuke@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。