

# 経済マンスリー

## [アジア]

### 資本流出への警戒は煽るものの、アジア諸国のリスク耐性は総じて高い

11 月以降、世界的に米ドル高・新興国通貨安が急速に進行しており、アジアも例外ではない。今回のアジア主要通貨の下落幅を過去の危機時と比較すると、当初の下落幅としては 2013 年のバーナンキ・ショック時に近く、なかでもマレーシアの下落幅はやや目立っている。もっとも、今回の米ドル高・新興国通貨安は、11 月の米大統領選や 12 月の米 FOMC 結果を受けた米新政権の拡張的財政政策による景気押し上げや米金利上昇への期待を背景とした米国への資金還流が主因であり、過去の危機時のように、新興国自体に大きな構造的な問題があり通貨が売り込まれた局面とは本質的に異なる。各国のファンダメンタルズ・リスク耐性は総じて改善しているほか、多くの国が変動相場制に移行していること、通貨スワップ協定などのセーフティネットの拡充が進展していることから、通貨危機のようなテール・リスクの顕現は回避される公算が高い。実際、危機への耐性を示す代表指標である外貨準備高を、IMF の試算による「必要とされる準備高」と比べると、マレーシアを除く大半の国で必要額を充足している（第 1 表）。

アジアの実体経済に目を転じると、安定した雇用・所得環境や財政面からの下支えもあり、内需の底堅さが続いている。加えて、輸出の回復傾向が鮮明化しつつあり、先行き、輸出の緩やかな持ち直しも徐々に景気を押し上げると予想される。金融政策については、インドやインドネシアの中銀が、追加利下げを見込む市場予想に反し 12 月は政策金利を据え置くなど、一部で資本流出への警戒が柔軟な金融政策運営上の制約要因となりつつあるのは事実である。但し、物価の低位安定が続くなか、ベースとなる米国の利上げペースは過去の利上げ局面に比べ緩やかになる見込みであることなどから、今後も金融市場の動向には細心の注意を払いながらも、景気に配慮した金融政策運営を続け得るとみられる。また、アジア各国の為替レートと実質輸出は総じて逆相関の関係にあり（第 1 図）、緩やかな通貨安は、輸出依存度の高い NIEs やマレーシア・タイを中心に価格競争力の向上を通じて輸出拡大の支えになることも想定される。

第1表: アジア主要国の外貨準備高と通貨騰落率

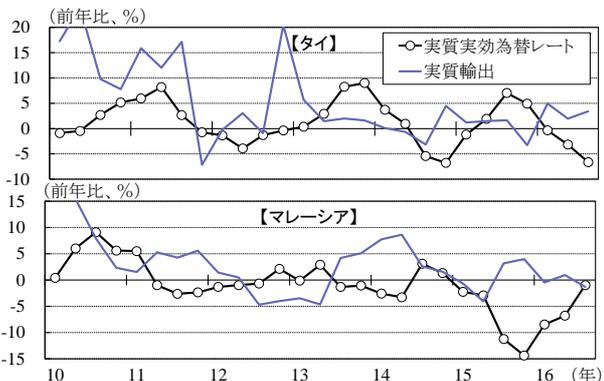
	①外貨準備高 (2015年末時点、 億ドル)	②必要とされる 準備高(億ドル)	充足率 (①÷②、%)	通貨騰落率 (米大統領選から 足元まで、%)
中国	34,061	28,455	120	▲ 2.3
韓国	3,680	2,974	124	▲ 5.2
インドネシア	1,059	866	122	▲ 2.9
マレーシア	953	1,150	83	▲ 6.6
タイ	1,633	758	216	▲ 3.0
フィリピン	807	352	229	▲ 2.6
ベトナム	369	-	-	▲ 1.9
インド	3,556	2,305	154	▲ 1.9

(注) IMFによる『必要とされる準備高(ARA: Assessment of Reserve Adequacy Metric)』の推計式は下記の通りで、ARAに対し100~150%の外貨準備高の保有(充足率)が適正とされる。

ARA = 5% × 輸出額 + 5% × ブロード・マネー + 30% × 短期対外債務残高 + 15% × その他対外債務残高(中長期債務等)

(資料) IMF統計、Bloomberg統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図: タイとマレーシアの実質実効為替レートと実質輸出



(注) タイの『実質実効為替レート』は、2四半期先行。

(資料) BIS、タイ国家経済社会開発委員会、マレーシア統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 福地 亜希 aki\_fukuchi@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。