

# 経済マンスリー [アジア]

## 米国の量的金融緩和縮小観測を巡り、海外マネーは不安定な状況が続く

アジアを巡る海外マネーは不安定な状況が続いている。バーナンキ米 FRB 議長が量的金融緩和の縮小について言及した 5 月 22 日以降の金融市場の動きをみると、通貨安・株安・債券安のトリプル安が進行している。とりわけ、インド、インドネシアが顕著で、タイ、マレーシアも大きな影響を受けている。韓国もトリプル安に見舞われたものの、足元で株価・為替は 5 月 22 日以前の水準まで持ち直しており、これまでのところアジアの中では相対的に資本流出の影響は小さいといえる。

このように、資本流出の度合いは国によって差異があるが、その主因は経常収支の動向である。インド、インドネシア、タイは経常収支に長期的な安定資本である直接投資を加えた収支をみても赤字となっている（第 1 表）。他方、対外債務残高（名目 GDP 比）は、インドネシアやフィリピンでは 2007 年比低下しているほか、ベトナムを除き顕著な上昇はみられず、資本流出の直接的な要因とはなっていないようである。もっとも、長期間にわたる金融緩和の影響でマレーシア、タイ、韓国などで国内与信残高が経済成長ペースに比して高めの水準まで上昇している点には留意が必要である。これらの国では家計債務が積み上がっており、金利上昇の影響を受けやすい。

国際通貨基金によると、2009 年の量的緩和開始以降 2012 年までの 4 年間で、アジア新興国に 2,650 億ドル（名目 GDP 比 2.6%）の証券投資（ネット）が流入した。2004 年 6 月からの米国の利上げ局面では、2006 年の証券投資は流出超となったが、流出額は小幅（▲464 億ドル、同 1.0%）にとどまった。これは 98 年の通貨危機以降 2002 年まで証券投資の流出超が続いたためである。今次局面では量的緩和の縮小「観測」の高まりを受け、高水準の海外マネーが一気に流出したが、足元では量的金融緩和縮小の見送りを受け、金融市場は落ち着いている。もっとも、量的金融緩和縮小の先には利上げが待っており、アジアの資本フローは米国の金融政策を睨みながら、不安定な状態が続くことが予想される。

第1表: アジア主要国の資本構造関連指標

	為替・株価騰落率、国債利回り変化幅 (9月17日時点)			経常収支+直接投資		対外債務残高		国内与信残高		外貨準備高	
	(5月22日比、%)		(%pt)	(名目GDP比、%)		(GNI比、%)		(名目GDP比、%)		(輸入、ヵ月)	
	為替	株価	国債利回り	2007年	2012年	2007年	2011年	2007年	2012年	2007年	2012年
インドネシア	▲ 12.6	▲ 13.3	2.6	2.9	▲ 1.2	35.7	26.0	40.6	41.1	8.9	6.8
インド	▲ 12.5	▲ 1.3	1.0	▲ 1.3	▲ 4.1	16.5	18.3	60.8	76.6	14.0	6.6
マレーシア	▲ 7.0	▲ 0.5	0.7	14.0	3.8	34.5	34.8	109.4	134.0	8.3	8.4
タイ	▲ 5.7	▲ 11.5	1.0	9.7	▲ 1.3	19.1	24.0	104.2	129.4	8.2	9.5
フィリピン	▲ 5.5	▲ 14.1	0.6	4.3	3.0	44.6	33.6	48.3	50.9	6.5	14.2
ベトナム	▲ 0.6	▲ 4.9	▲ 0.4	▲ 0.6	10.4	33.8	49.1	88.2	104.9	4.5	2.7
中国	0.4	▲ 5.1	0.7	14.1	4.7	10.7	9.4	127.8	155.2	19.2	22.0
韓国	2.7	0.6	0.6	0.4	2.2	32.0	37.1	153.6	168.7	8.8	7.5

(注) 1. 色掛け部分は、2007年比で数値が著しく変化(経常収支+直接投資: マイナス、国内与信残高: 10%ポイント以上上昇、対外債務残高: 10%ポイント以上上昇、外貨準備高: 減少)したことを示す。

2. 『国債利回り』は、10年物、5月17日差。

(資料) IMF、世界銀行、ADB、各国中央銀行・統計局統計、Bloomberg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

竹島 慎吾 shingo\_takeshima@mufg.jp

前原 佑香 yuka\_maehara@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、金融商品の売買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さ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、弊社ホームページでもご覧いただけます。