

足元の新興国市場の調整、鍵を握る米金利動向

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・新興国市場では、米国へのマネー逆流が懸念される中、トリプル安の様相が強まる
- ・調整の背景は、米金利の上昇や一部新興国の政治混乱であり、新興国経済や企業のファンダメンタルズは依然堅調
- ・新興国市場での調整は当面続くと思われるが、米金利の落ち着きやリスク選好の回復に伴い再評価される見通し

新興国市場でのトリプル安

先週（5/16-20）の新興国市場での通貨下落は、トランプ氏が勝利した2016年米大統領選以降、一週間で最大となりました。特に、ブラジル・レアル、トルコ・リラ、南アフリカ・ランドなどは、対米ドルで4%程度の大幅下落となっています。また、株式市場ではMSCI新興市場指数が週間で2.4%安、債券市場ではブルームバーグ・バークレイズの新興市場の現地通貨建て国債指数が16年11月以降で最長の6週連続下落となり、トリプル安の様相を見せてています。

この背景には、昨年初から投資先として人気を集めてきた新興国から米国へのマネーの逆流があります。金融危機後、主要国の金融緩和を背景に、少しでも有利な投資先を探そうと大量の投資マネーが新興国に流入しました。米国が利上げに転じた後も、株高を背景とする「リスクオン」の中で、新興国の経済が刺激されて、「世界同時好況」という構図が強まり、2018年初までは新興国資産を押し上げてきました。

その構図を崩したのが、足元の米長期金利の上昇、それに伴う米ドルの上昇です。新興国通貨の通貨安は、対外債務が懸念されるアルゼンチンやトルコから、ブラジルや一部アジア諸国・地域へと広がりつつあります。今後も米連邦準備理事会(FRB)は金融政策の正常化を進めると見られ、一方で通貨安を受けた新興国の中銀は金融政策において、防衛的な動きを強めています。

最近の新興国での動き

- ロシア中銀は4月27日、主要金利を7.25%で据え置き（据え置きは17年7月以来）
- アルゼンチンは通貨防衛のため、5月4日までの8日間で3度もの利上げに動き、政策金利を40%に引き上げ（国際通貨基金(IMF)への支援を要請）
- ブラジル中央銀行は5月17日、政策金利を6.50%に据え置き（2016年以来、12回連続での利下げを見送り）
- インドネシア中央銀行は同日、政策金利を4.25%から4.5%に引き上げることを決定（利上げは14年11月以来、3年半ぶり）

新興国市場におけるリスクについて

新興国資産の調整は、米長期金利の上昇と連動しています。米10年債利回りが3.5%を目指す展開となれば、更なるマネーの逆流も懸念されます。

新興国では、マネーの逆流に伴う経常収支の悪化、米ドル上昇に伴う債務負担の増加や交易条件の悪化、成長失速などへ繋がるリスクがあります。

また、ブラジルやメキシコ、トルコを含む主要新興国的一部は総選挙を控えています。今後の動向次第で、投資家はさらに神経質になるリスクがあります。

米金利動向や投資家心理の改善が鍵を握る

今回の調整は、米金利上昇・ドル高の影響が大きいと見られています。一方、新興国においては、一部政治混乱はあるものの、景気サイクルの初期段階の国が多く、マクロ経済や企業収益などのファンダメンタルズが危機を迎えていたわけではありません。中期的には、景気の成熟期を迎える米国など先進国よりも、高い成長が見込まれています。

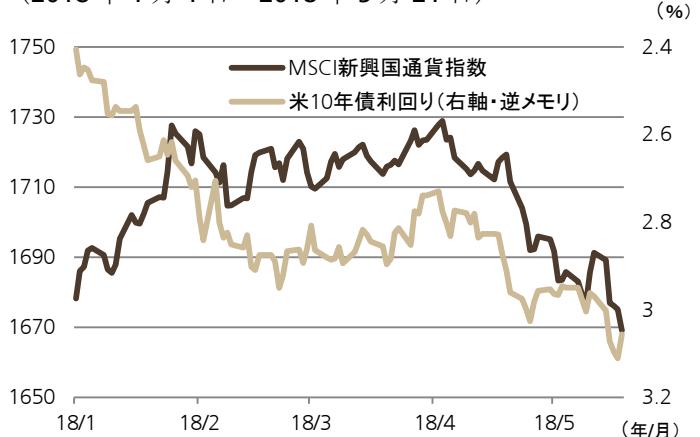
調整の原因となった米金利上昇は、米財政懸念と原油高への警戒感に加え、足元心理的な節目であった3%を突破したというテクニカル的な要因も背景にあると見られます。

今後は、原油高や金利上昇が米景気のブレーキとなり、米国でのインフレ圧力は年次以降弱まるとしています。市場は、今後の米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げを織り込み済みで、UBSは年末までに米10年債利回りは2.9%に向かい、米ドルは再び下落に向かうと予想しています。今回の調整は、踊り場であるとの見通しです。

加えて、足元では米中通商交渉で両国がある程度妥協することで、全面的な貿易戦争は回避できるとの見方が強まっています。今後の米中貿易交渉や米朝首脳会談が市場の安定を強める結果となった場合、グローバルで投資家のリスク回避の動きが弱まり、新興国資産を再評価する動きが強まる可能性があります。

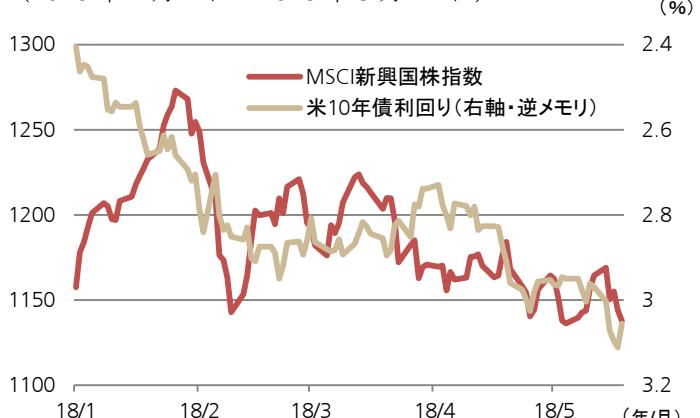
■ MSCI 新興国通貨指数と米10年債利回りの推移

(2018年1月1日～2018年5月21日)



■ MSCI 新興国株指数と米10年債利回りの推移

(2018年1月1日～2018年5月21日)



出所：トムソンロイターのデータを基に当社作成。上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

商号： UBS アセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第412号
加入協会： 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2018. キーシンボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。