

# グローバル・リスク・ウォッチ Vol.38

## 中国は不均衡調整緩和になびくのか？ 他

=====

《index》

1. 中国は不均衡調整緩和になびくのか？(大山)
  2. ベンチマーク改革は一大事業となる:金融指標改革の動向(勝藤)
  3. 新興国通貨下落の広がりについて考える(熊谷)
  4. 講演最新情報(2018年5月時点)
- =====

### 3. 今月の注目指標(トレンド&トピックス)

#### 新興国通貨下落の広がりについて考える

有限責任監査法人トーマツ マネジャー 熊谷敏一

米国の長期金利が上昇するなかで、いくつかの新興国通貨の下落が目立っています。2013年のバーナンキショックもあり、米国の利上げに伴う新興国通貨の下落については、これまで常に意識されてきた一方で、昨年末までは比較的堅調な推移が続いていました。足許ではそうした状況が変化し、例えばアルゼンチンペソの大幅下落や、同国に対するIMF支援の協議が注目されるなか、他通貨の下落可能性に言及する報道も増えている印象があります。実際、その他の通貨の年初来の変化を見てみると、トルコ・リラ、ロシア・ルーブル、ブラジル・レアルなどの大きく下落した通貨以外にも多くの通貨が下落していることがわかります(図表1)。そこで、今後の新興国通貨安の広がりについて考えるため、各国のファンダメンタルズの状況について確認しておきたいと思います。

まず、一般的に、経常赤字と財政赤字国の通貨は下落しやすいとされます。例えば、経常赤字国は対外支払いのため自国通貨を外貨に換える必要があり、自国通貨安となりやすいと言われます。また、財政赤字の継続による債務残高の増大は、その国の政府債務返済を困難にすることで、資本流出を招くと考えられます。この他、経常収支の赤字は、国内が支払い超となっていることを示しており、ここに財政赤字が重なると、通貨安局面において外貨建て対外債務が増大し、返済不能となる懸念が広がりやすいということもあるでしょう。ここで、経常収支と財政収支の状況(2017年の実績見通し)を確認すると(図表2)、基本的にここまでの通貨下落率が大きい国は、経常収支・財政収支ともにマイナス(左下の象限)にあるように見えます。

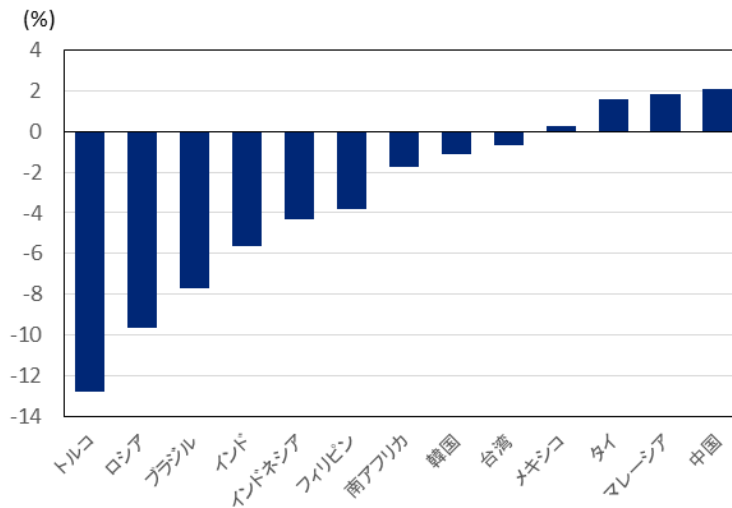
次に、為替介入の原資となる外貨準備残高も、通貨の下落を考える上で重要です。この点についてIMFは、必要な外貨準備額(※)と比べて実際の残高がどの程度あるのかを推計・公表しています。この割合について、2017年と10年前の

2007年を比較してみると、多くの国で改善しており耐性が高まっているとの声も聞かれます。もっとも、依然100%を下回る国があるほか、悪化している国もあることがわかります。外貨準備をどのような資産で持っているかによって為替介入の自由度は異なり、一概に比率が高いことをもって安心できるものではありませんが、そもそも割合が低い国は為替介入余力が少ないとみられる可能性は意識しておくべきでしょう。

このところの新興国では、選挙を控えた財政支出拡大や、インフラ開発のための輸入拡大もみられており、こうしたなかで新興国通貨の下落が広がっていくことにならないか、今後の動きに注目です。

(※) 輸出額の5%+ブロードマネーの5%+短期対外債務の30%+その他負債の15%

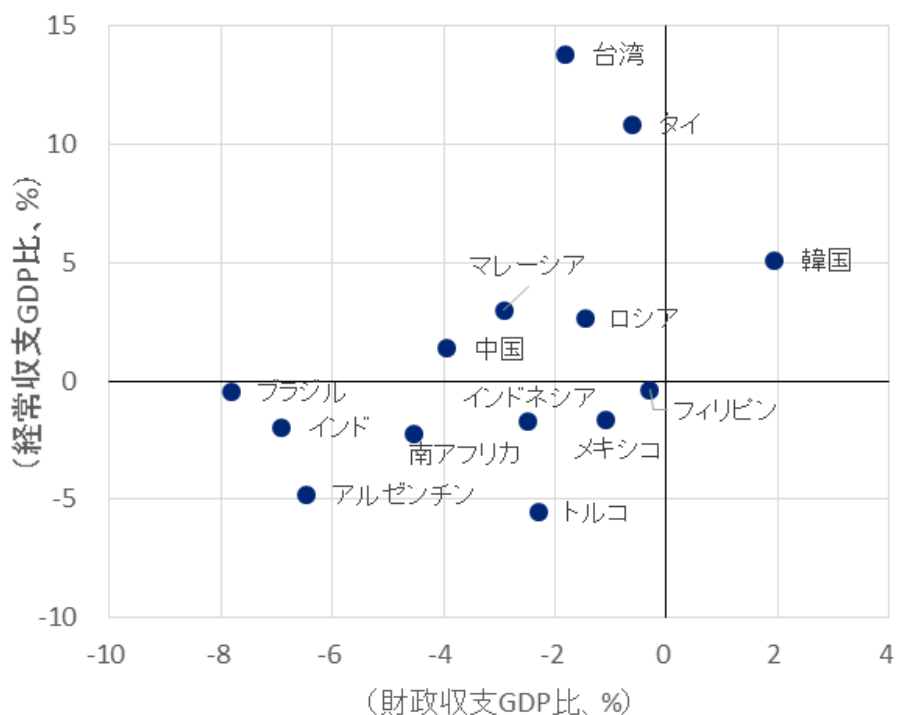
(図表1)年初来の通貨騰落率



出所: Bloomberg より有限責任監査法人トーマツ作成

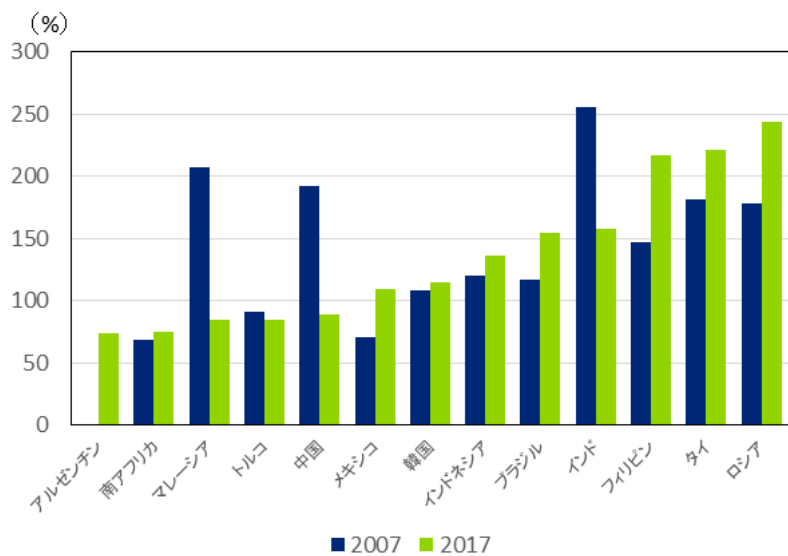
(注) データは1月初から5月9日までの変化率

(図表 2) 各国の経常収支と財政収支 (2017 年)



出所: IMF より有限責任監査法人トーマツ作成

(図表 3) 外貨準備残高の必要額との比率



出所: IMF より有限責任監査法人トーマツ作成

(注) アルゼンチンの 2007 年の数字は非公表

デロイトトーマツ グループは日本におけるデロイトトウシュートーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツ コンサルティング合同会社、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツ グループ Web サイト([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp))をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2018. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.