

新興国通貨の動向

- ✓ 新興国の中央銀行は金融引き締め動きを加速
- ✓ 主要新興国は利上げを進めるも、多くの国で通貨安の傾向
- ✓ 新興国を巡る状況は様ではなく、経済構造などを踏まえたリスク点検が重要

新興国の中央銀行は金融引き締め動きを加速

インフレの高進や、米連邦準備理事会（FRB）の利上げ・保有資産縮小などを受けて、新興国の中央銀行はインフレ抑制や通貨防衛、資金流出防止などの観点から金融引き締め動きを加速させている。欧州や南米の中央銀行は直近数カ月の間に急速に利上げを進めており、ポーランドやルーマニア、ブラジルなど、足元の政策金利の水準がコロナ禍前を上回っている国も多い。アジアでは比較的緩和的な姿勢を維持している中央銀行が多いものの、5月に入り、インドやフィリピンなどでコロナ禍以降初めて利上げが実施されるなど、金融政策の正常化に向けて動き出している（図表1）

【図表1】主要新興国の政策金利

	政策金利の推移	金融政策方針
インド	<p>5.15% 4.00% 4.40%</p> <p>2019年末 2021年末 2022年5月</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・5月の緊急会合で3年9カ月ぶりに利上げ ・向こう数回の政策会合で利上げを実施したいとの総裁発言
インドネシア	<p>5.00% 3.50% 3.50%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・政策金利は据え置いたものの、預金準備率の引き上げペースの加速を決定（商業銀行の預金準備率は6月に6.0%、7月に7.5%、9月に9.0%） ・インフレ見通しを踏まえると利上げの必要性は低いとの総裁発言 ・国債の購入は継続
タイ	<p>1.25% 0.50% 0.50%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・当面は低金利政策を維持
フィリピン	<p>4.00% 2.00% 2.25%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・5月に3年半ぶりに利上げ ・迅速な金融政策でインフレ期待を安定させる必要があるとしたうえで、今後の政策はデータ次第との総裁発言
マレーシア	<p>3.00% 1.75% 2.00%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・5月に4年4カ月ぶりに利上げ ・慎重に段階的に金融緩和を縮小
トルコ	<p>12.00% 14.00% 14.00%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・金融緩和による景気浮揚を優先する政権の意向に沿い、5月に5会合連続の据え置き
ポーランド	<p>1.50% 1.75% 5.25%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・5月に8会合連続の利上げ ・5月の声明文によると、今後の政策はインフレや経済指標次第
ルーマニア	<p>2.50% 1.75% 3.75%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・5月に6会合連続の利上げ
ハンガリー	<p>0.90% 2.40% 5.90%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・5月に12会合連続の利上げ ・5月の声明文では、インフレ見通しが中銀の目標付近で安定するまで利上げを継続
ブラジル	<p>4.50% 9.25% 12.75%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・5月に10会合連続の利上げ ・5月会合の声明文で、次回会合でより小幅の利上げ（5月は1%の利上げ）を示唆
メキシコ	<p>7.25% 5.50% 7.00%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・5月に8会合連続の利上げ ・5月会合の声明文で、インフレ目標達成のためにより強力な措置を講じる可能性を示唆
チリ	<p>1.75% 4.00% 8.25%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・5月に7会合連続の利上げ
エジプト	<p>12.25% 8.25% 11.25%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・3月の緊急会合に続き、5月に2会合連続の利上げ
南アフリカ	<p>6.50% 3.75% 4.75%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・5月に4会合連続の利上げ

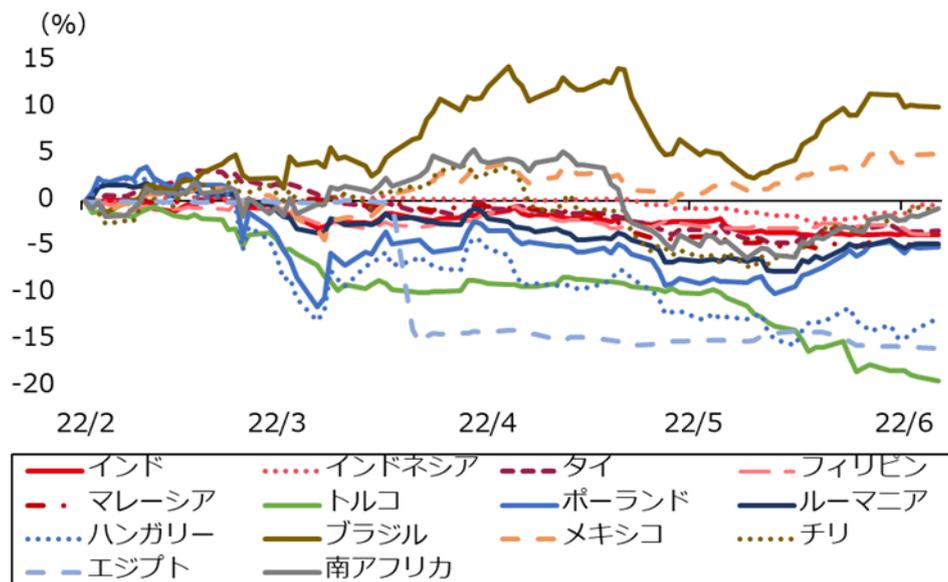
注：棒グラフは左から 2019 年 12 月、2021 年 12 月、2022 年 5 月の順。

出所：各国統計、報道から丸紅経済研究所作成

主要新興国は利上げを進めるも、多くの国で通貨安の傾向

多くの新興国が利上げを進めているが、2022年2月以降の主要新興国通貨の対ドルでの推移を確認すると減価している国が多い（図表2）。

【図表2】主要新興国通貨の推移（対ドル）

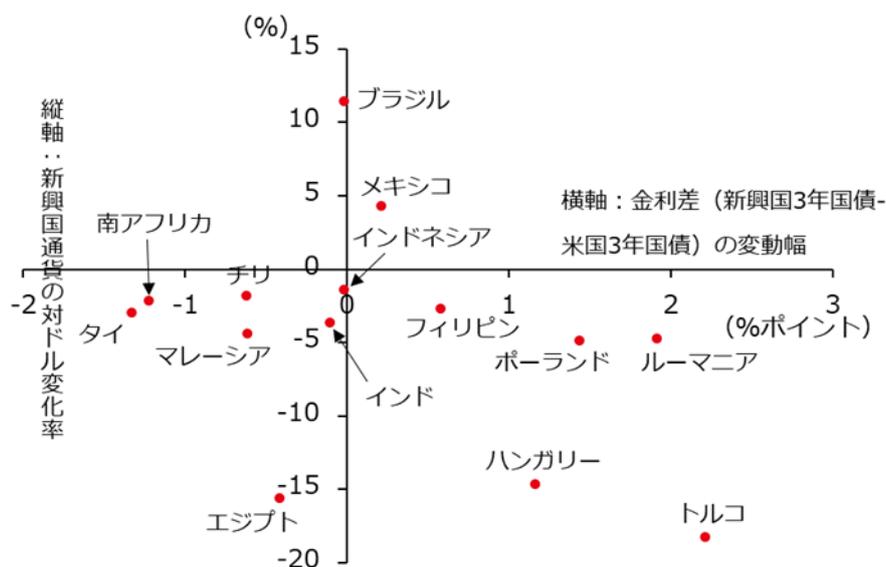


出所：Refinitiv から丸紅経済研究所作成

具体的に見ると、資源国であるブラジルとメキシコの通貨は、資源価格の高止まりに加え、コロナ禍以降に減価していた反動もあって増価しているものの、インドやフィリピンの通貨は2月以降4%程度下落している。また、ポーランドでは昨年10月以降8会合連続で利上げを行っているが、通貨は2月から4%程度下落しているほか、ハンガリーも昨年5月以降12会合連続で利上げしているものの、通貨は2月から約14%も減価した。

このように、2月以降は資源国の通貨が比較的底堅く推移する一方で、ロシアによるウクライナ侵攻を受けて、両国と地理的・経済的な繋がりが強い欧州を中心に金利上昇と通貨下落が同時に進行する「欧州新興国売り」の状況となっている（図表3）。

【図表 3】金利差と通貨の関係（2月1日と5月31日の比較）



注：南アフリカは2年国債の金利差を利用

出所：Refinitiv から丸紅経済研究所作成

新興国を巡る状況は一様ではなく、経済構造などを踏まえたリスク点検が重要

足元の通貨の動向は、ロシアのウクライナ侵攻による影響が目立つ一方、より中長期的な通貨の推移を考えるうえでは、各国経済のファンダメンタルズを確認しておくことが重要である。

「財政収支」と「経常収支」が何れも赤字（双子の赤字）の場合は通貨に売り圧力が掛かりやすい。また、債務残高が多い場合や、返済能力が低い新興国は資金流出・為替減価が生じやすく、指標としては「政府債務残高」や「外貨準備高/対外債務」、「外貨準備高/輸入額」がある。外貨準備高については輸入額の3ヶ月分以上が必要最低限の目安の1つとされる。また、「対外債務の外貨建比率」については、その比率が高い場合は為替による影響を受けやすいため経済の脆弱性となる。物価高騰も通貨安要因になるため「インフレ率」も取り上げる（図表4）。

【図表 4】 主要新興国の経済のファンダメンタルズ

※赤色が濃いほど脆弱

		財政収支 対GDP比 (2021年)	経常収支 対GDP比 (2021年)	政府債務残高 対GDP比 (2021年)	外貨準備高/ 対外債務 (%, 2020年)	外貨準備高/ 輸入額 (倍, 2020年)	対外債務の 外貨建比率 (2021年12月)	インフレ率 (CPI) (2022年4月)
アジア	インド	-10.4	-1.6	86.8	104.6	12.9	67.8	7.8
	インドネシア	-4.6	0.3	42.8	32.6	6.8	-	3.6
	タイ	-7.8	-2.1	58.0	126.4	12.1	69.0	7.1
	フィリピン	-6.5	-1.8	57.5	111.7	9.6	97.8	5.4
	マレーシア	-5.5	3.5	69.0	-	5.3	-	2.3
欧州	トルコ	-3.5	-1.8	41.6	21.5	4.6	96.8	73.5
	ポーランド	-2.5	-0.9	55.5	-	5.6	66.3	12.4
	ルーマニア	-6.9	-7.1	51.4	36.7	5.5	86.3	13.8
	ハンガリー	-6.8	-0.9	78.1	-	3.5	87.1	8.6
中南米	ブラジル	-4.4	-1.7	93.0	64.7	11.5	78.9	12.1
	メキシコ	-3.8	-0.4	57.6	42.6	5.2	82.3	7.7
	チリ	-7.5	-6.7	36.3	21.2	5.4	93.7	10.5
アフリカ	エジプト	-7.3	-4.6	93.5	29.6	5.6	-	13.1
	南アフリカ	-6.4	3.7	69.1	32.2	7.1	51.0	6.0

注：「財政収支対 GDP 比」、「政府債務残高対 GDP 比」、「経常収支対 GDP 比」は、一部 IMF の見通し値。

「外貨準備高/輸入額」は、インドネシア、フィリピン、マレーシア、ブラジルは 2021 年の値。

「インフレ率」は、インドネシア、タイ、フィリピン、トルコは 5 月実績、ハンガリーは 3 月実績。

出所：IMF、世界銀行、各国統計から丸紅経済研究所作成

主要新興国のファンダメンタルズを確認すると、インドネシア、マレーシア、南アフリカを除いて双子の赤字となっている。そのなかでもインドやトルコ、ハンガリー、ブラジル、チリ、エジプトは政府債務残高 GDP 比が相対的に高いか、外貨準備高が比較的少ない。

さらにトルコではインフレ率が前年比+70%超と非常に高い一方、政策金利は 5 会合連続で据え置いており、通貨安を招きやすい状況にある。通貨安は輸入物価の上昇を通じてインフレを一段と加速させるほか、対外債務の外貨建比率が高いトルコにとっては債務負担の増大にも繋がり、悪循環に陥る可能性には注意が必要である。

FRB が金融政策の正常化を本格化させるなか、コロナ禍からの回復やロシアによるウクライナ侵攻を背景とした世界的なインフレの加速も重なり、新興国を巡る不透明感是一段と高まっている。新興国を取り巻く状況は一様ではなく、各国の経済構造や対外依存度などを反映して異なるため、各国毎にリスクを点検していくことが重要である。

担当	丸紅経済研究所 企画渉外チーム 伊勢 友理 (いせ ゆり)	E-mail : ISE-Y@jpn.marubeni.com
住所	〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目 4 番 2 号	
WEB	https://www.marubeni.com/jp/research/	

(注記)

- 本資料は丸紅グループ内での利用を目的としたものであり、対外的な利用に関しては担当までご連絡願います。
- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。