

第 1-3-13 表 個別国での資産別に応じた影響

	債券	株式	合計	格付け
中国	▲0.61	▲0.21	▲0.41	AA-
インド	▲0.34	▲0.73	▲0.63	BBB-u
インドネシア	▲0.82	▲0.16	▲0.64	BB+
韓国	▲0.14	▲0.23	▲0.25	AA
タイ	▲0.49	0.20	▲0.32	A-
ブラジル	▲0.25	▲0.64	▲0.45	BB
メキシコ	▲0.30	▲0.34	▲0.39	A
チェコ	▲0.13	▲0.33	▲0.15	AA
トルコ	▲0.47	▲0.11	▲0.46	BB+u
南アフリカ	▲0.21	0.11	▲0.09	BBB+

- (備考) 1. IIF、IMF及びブルームバーグより作成。
 2. 格付けは、S&Pの自国通貨建て長期債の格付け。直近は、16年10月31日時点。
 3. 網掛け部分は10%水準で有意であった係数。
 4. 推計期間は13年1月～直近月。ただし中国の債券、株式、合計とインドネシアの債券は14年1月以降。網掛け部分は10%水準で有意であった係数。

これまでの分析結果を整理すると、まず、何らかのショックによりグローバルにリスクが上昇すると、それが世界の各地域に波及して新興諸国からの資金引揚げにつながる傾向が、2013年以降の新興国全体のデータで確認された。こうした傾向は、債券よりむしろ株式で明確にみられ、地域別ではアジアの新興国で他の地域より強い関係がみられた。アジアでよりはっきりした傾向が観察された要因の一つに、推計対象とした期間中中国発の大きなリスクイベントが複数回あり、そのたびに中国の株式市場から大きく資金が引き揚げられた一方、リスクが低い平時には中国の株式市場に先進国等から資金流入が進んだことがあったと考えられる。さらに、新興国のうち10か国を抽出して国ごとに資金流出入の動向を分析した結果、ほとんどの国でグローバルリスクが上がるとネットで資金流出が進む傾向がみられた。リスク上昇に対する債券市場での資金流出の度合いを、基準化した係数を用いて国同士で比較すると、相対的に国債の格付けが低い国では、高い国と比較して最大で6倍程度の資金移動があったと評価される。今後、経済発展に伴い新興国の金融資本市場の厚みが増し、同時に流動性も高まると、新興国にとっては自国への資金の出入りがより対外要因に左右されやすくなり、金融部門が成長すればするほど、変動相場制下であっても金融政策を自律的に運営することが難しくなる、との指摘がある¹⁰⁵。

¹⁰⁵ Nier et al. (2014)

今後、国際金融資本市場ではアメリカの金融政策正常化や、将来の経済政策の動向等、複数のグローバルリスクイベントの可能性が指摘されている。本分析はこうしたイベントに際し、新興国の資金流出入にどの程度影響があるのか、どのような国でより影響が大きいのか、考えるための手がかりとなる。ただし、上述したように、市場での反応はその時々マクロ経済環境、投資家のリスク許容度、リスクの性質等に応じて多様であることには十分な留意が必要と考えられる。16年11月のアメリカ大統領選挙の結果を受けた市場の反応をみても、VIX指数の上昇は限定的であったにもかかわらず、新興国市場全体からの月次での資金流出は、15年8月の中国発の世界経済減速懸念時よりも大きくなっている。新興国への資金流出入は、新興国各国を取り巻く政治情勢、貿易・通貨の動向や先行きの不確実性等、VIX指数には十分反映されない要因が重要となるケースも多いと考えられ、今後の動向を注視していく必要がある。