

2017年6月30日

三井住友アセットマネジメント  
シニアエコノミスト 佐野 鉄司

エコノミスト便り

## 【アジア経済】アセアンの外貨準備高が増加 ～自国通貨売り介入で金融緩和バイアスへ～

- インドネシアなどアセアン諸国では、外貨準備高の増加ペースが加速している。
- 資本流入による自国通貨高圧力に対して自国通貨売り介入を行っていると推察する。
- 自国通貨売り介入は国内の流動性供給を通じて金融緩和バイアスになりやすく、内需持ち直しの動きを支援すると判断する。
- IMF は、事前審査のみで危機時に外貨を緊急融資する制度に関する協議を始めた模様であり、日本のチェンマイ・イニシアチブとあわせると、アジア域内での外貨の緊急融通体制はより強固へ。

### アセアンの外貨準備高の増加ペースが加速

2017年の年明け以降、主要アジア諸国・地域の外貨準備高が増加傾向にある。その中でも、インドネシアなどアセアンの外貨準備高の増加ペースが加速している（図表1）。

2016年12月末から2017年5月末までの増加率を計算すると、インドネシアでは+7.4%、シンガポールでは+7.3%、タイでは+7.2%となった。

### 自国通貨売り介入と推察

外貨準備高が変動する場合には、対外資産の評価損益による影響もあるが、金融当局による自国通貨への介入による影響と解釈することが多い。自国通貨売り（買い）介入が行われる場合には、対価として、金融当局が外貨を購入（売却）することになるため、外貨準備高が増加（減少）する。インドネシアなどアセアン諸国では、年明け以降、資本流入ペースが加速し、自国通貨売り介入が行われていると推察する（図表2）。

（図表1） アジアの外貨準備高

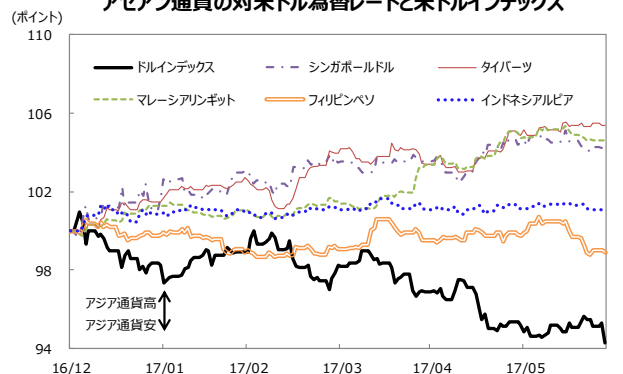
(単位：10億米ドル)

地域	2016年				2017年					変化率[%] 2016年12月～2017年5月	
	3月	6月	9月	12月	1月	2月	3月	4月	5月		
中国	3,212.6	3,205.2	3,166.4	3,010.5	2,998.2	3,005.1	3,009.1	3,029.5	3,053.6	1.4	
NIEs4	香港	362.0	360.7	362.5	386.2	391.5	390.5	395.5	400.1	402.7	4.2
	シンガポール	246.2	248.9	253.4	246.6	252.7	253.3	259.6	260.7	264.6	7.3
	韓国	369.8	369.9	377.8	371.1	374.0	373.9	375.3	376.6	378.5	2.0
	台湾	431.6	433.6	436.7	434.2	436.6	437.7	437.5	438.4	440.3	1.4
ASEAN4	インドネシア	107.5	109.8	115.7	116.4	116.9	119.9	121.8	123.2	125.0	7.4
	タイ	175.1	178.7	180.5	171.9	179.2	183.0	180.9	184.5	184.1	7.2
	マレーシア	97.0	97.2	97.7	94.5	95.0	95.0	95.4	96.1	98.0	3.7
	フィリピン	83.0	85.3	86.1	80.7	81.4	81.4	80.9	82.0	82.2	1.8
インド	360.2	363.5	372.0	360.3	363.0	364.3	370.0	373.3	378.8	5.4	

(注1) データ期間は、2016年3月～2017年5月。  
(注2) 月末値。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成。

（図表2）

### アセアン通貨の対米ドル為替レートと米ドルインデックス



(注1) データ期間は、2016年12月31日～2017年6月27日。  
(注2) 2016年12月31日を100として指数化。  
(出所) Bloomberg.L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### インドネシアでは直接投資で経常収支赤字をカバー

インドネシアはアジア主要国の中では珍しく依然として経常収支赤字国であるが、2017年1-3月期の経常収支赤字24.0億ドル（GDP比1.0%）に対して、直接投資収支は25.0億ドル（GDP比1.0%）の黒字であり、直接投資で経常収支赤字をファイナンスしている（図表3）。これに加えて、証券投資収支は64.7億ドル（GDP比2.7%）の黒字であった。資本流入規模が大きいため、経常収支、資本・金融収支、誤差脱漏をあわせた総合収支は1-3月期に45.1億ドル（GDP比1.9%）の黒字であった。直接投資収支、証券投資収支による経常収支赤字のファイナンスは4-6月期も続いているとみられ、総合収支は引き続き黒字と予想する。

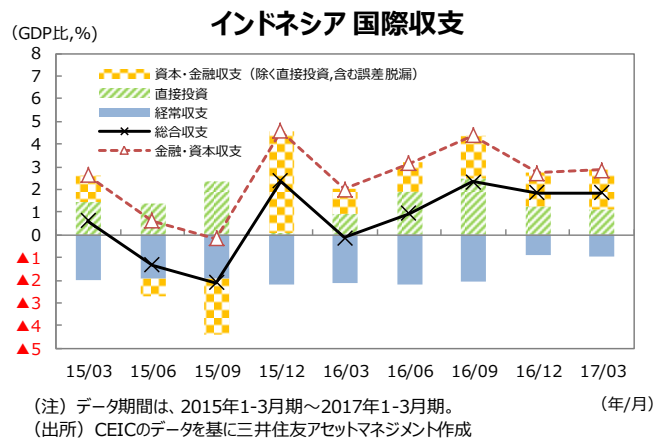
### シンガポール、タイでは大規模な経常収支黒字

シンガポール、タイの国際収支は、経常収支黒字の規模が大きいという特徴がある。経常収支黒字はシンガポールで2016年10-12月期にGDP比16.9%となった後、2017年1-3月期に同18.4%へ拡大、タイでは10-12月期の同9.3%から1-3月期には同12.3%と、拡大した。これに対して、同期の総合収支はシンガポールで10-12月期にGDP比3.7%の赤字から1-3月期には同15.7%の黒字、タイでは10-12月期の5.4%の赤字から1-3月期には同7.6%の黒字へ黒字転換した（図表4）。つまり、資本・金融収支と誤差脱漏を合計すると、シンガポールでは10-12月期にGDP比20.6%の赤字から1-3月期には同2.6%の赤字へ資本流出ペースが鈍化し、タイでは10-12月期の同14.6%の赤字から1-3月期には同4.7%の赤字へ資本流出ペースが鈍化したことになる。

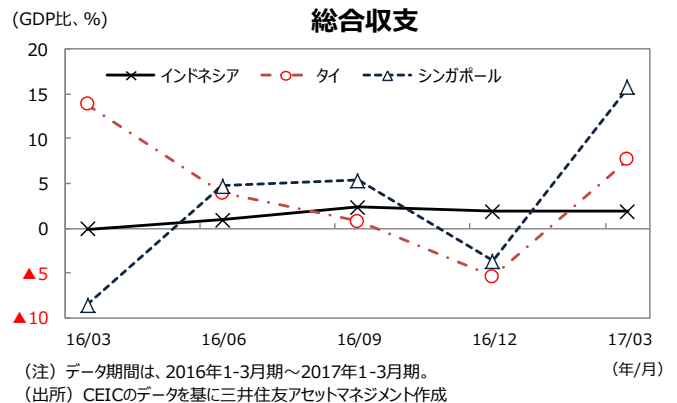
### 自国通貨売り介入で金融緩和バイアスへ

インドネシア、シンガポール、タイでは、経常収支、資本・金融収支のパターンは異なるものの、一国に対する資金の受け取り超（総合収支の黒字）のペースが2017年1-3月期に加速したことはない。この点は通貨高圧力になるため、金融当局は自国通貨売り介入を行ったと推察される。自国通貨売り介入は不胎化しない限り、国内の銀行間市場に流動

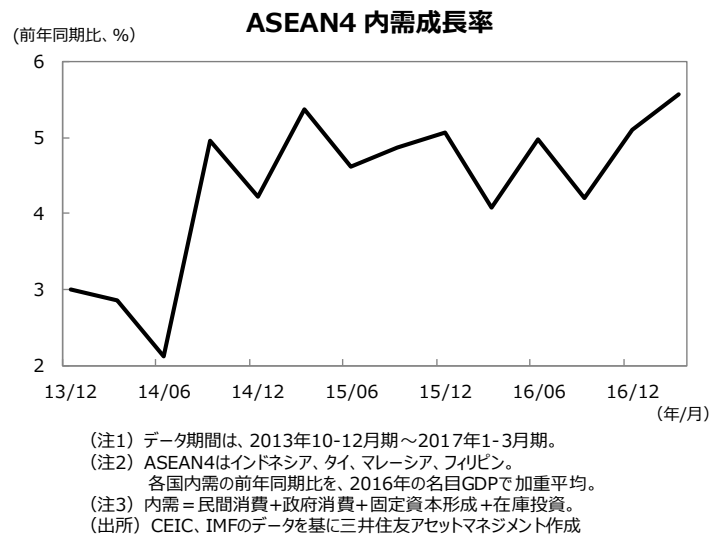
(図表 3)



(図表 4)



(図表 5)



性を供給することになるので、金融緩和バイアスが働きやすくなる。この点は内需を支援しやすくするだろう（図表 5）。

また、自国通貨売り介入を行っても、当該通貨が上昇してしまう場合には、輸入物価上昇を通じて国内のインフレ圧力を抑制することになる。この点は金融緩和バイアスが働きやすくなることと整合的な動きである。

### アジア域内では危機回避の措置が充実

アジア域内の国際収支を見ると、経常収支が黒字の国・地域が多い（図表 6）。しかも短期対外債務残高が経済規模に対して減少している（図表 7）。7月2日には、タイバーツの切り下げに端を発したアジア通貨危機から 20 年を迎える。当時、多くのアジア諸国・地域で経常収支が赤字であり、短期マネーによるファイナンスに依存していた構図とは様変わりである。このようにアジア域内では外部ショックに対する耐性が増しており、もはやアジア通貨危機のようなショッキングなイベントは起きないだろう。

このように国際収支の改善を通じて外貨ショックのリスクが低下している。一方、日本政府はチェンマイ・イニシアチブを通じて、緊急時の外貨融通の措置をとっている（図表 8）。更に、6月20日の日本経済新聞の記事によると、IMF は、事前に審査を済ませておけば、危機時に、厳しい融資条件なしに、ドルを融通する措置に取り組み始めた。

アジア域内では国際収支の改善によって通貨危機が発生する可能性が低下している環境下で、外貨支援の仕組みが更に充実しており、アジア通貨に対する信頼をもたらすだろう。

経常収支・直接投資（対名目GDP）

地域	国	1996年			2016年		
		①経常収支	②直接投資	①+②	①経常収支	②直接投資	①+②
		[%]	[%]		[%]	[%]	
アジア	中国	0.8	4.4		1.8	▲0.4	
	韓国	▲4.0	▲0.4		7.0	▲1.2	
	インドネシア	▲3.3	2.4		▲1.8	1.6	
	タイ	▲8.1	0.8		11.5	▲2.6	
	マレーシア	▲4.4	5.0		2.0	1.5	
	フィリピン	▲4.8	1.6		0.2	1.4	
その他新興国	インドネシア	▲1.5	0.6		▲0.5	1.7	
	トルコ	▲1.4	0.5		▲3.8	1.1	
	南アフリカ	▲1.7	▲0.8		▲3.2	▲0.4	
	ブラジル	▲2.4	0.5		▲1.3	4.0	
	メキシコ	▲0.6	3.3		▲2.7	2.6	

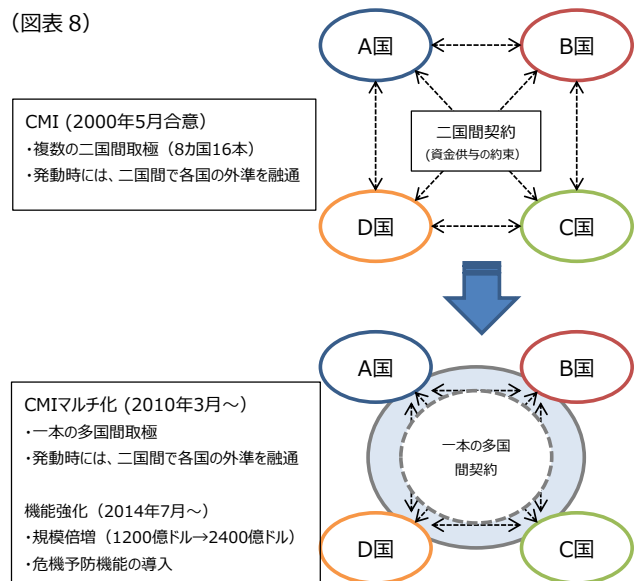
(注) 棒グラフの範囲は±10%、プラス圏は緑、マイナス圏は赤に色分け。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(図表 7) 短期対外債務残高の外貨準備高に対する比率

地域	国	1996年			2016年		
		短期債務/外貨準備			短期債務/外貨準備		
		[%]	10億ドル	10億ドル	[%]	10億ドル	10億ドル
アジア	中国	13	14	108	29	871	3,033
	韓国	206	70	34	29	105	366
	インドネシア	175	32	18	37	42	114
	タイ	126	48	38	32	53	166
	マレーシア	41	11	27	94	87	93
	フィリピン	77	8	10	20	15	74
その他新興国	インド	32	7	21	25	84	342
	トルコ	103	17	17	106	98	93
	南アフリカ	957	11	1	86	37	43
	ブラジル	61	36	59	18	67	363
	メキシコ	153	30	19	30	52	174

(注) 短期債務/外貨準備比率は、数値が大きくなるほど赤色が濃くなるよう色分け。  
(出所) CEIC、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(図表 8)



(注) CMIとは、チェンマイ・イニシアチブのこと。  
(出所) 財務省のHPを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。当資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友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 399 号

加入協会：一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員