

# 米国の利上げと新興国株式

## ポイント① 必ずしも新興国株安につながらない

金融市場では米国金融政策の動向に注目が集まっていますが、過去の米国政策金利と新興国株式（MSCI Emerging Market Index (現地通貨ベース)）の推移をみると、米国の利上げが必ずしも新興国株式の調整にはつながらないようです。

特に前回の利上げ局面（図1：利上げ局面③）では、政策金利は1%から5.25%へ累計4.25%もの幅で引き上げられましたが、新興国株式は2倍超の水準へと上昇しました。

## ポイント② 米ドルと逆相関の傾向

一方、米ドル名目実効為替レートと新興国株式の推移をみると、特に2000年代に入って以降、両者の間に逆相関の傾向（米ドル安と新興国株高、ないしは、米ドル高と新興国株安が同時進行する傾向）が伺われます。利上げ局面③（図2）では、大幅な政策金利の引き上げにもかかわらず米ドル名目実効為替レートは下落、新興国株式は大きく上昇しました。

当時、米ドル名目実効為替レートは、2002年初めにつけた高値から下落したとはいえ、依然、割高な水準にあったことに加え、2000年代半ばにかけて世界全体の経済成長率が米国の成長率を上回るペースで加速したことも、米利上げ局面での米ドル下落の要因として考えられます。リーマンショック後、2010年代半ばにかけては、世界経済減速下で米国経済が相対的に底堅く推移するなか、米ドル名目実効為替レートは再び上昇しました。

## ポイント③ 過度の警戒は不要

2015年末から米国は利上げに転じていますが、インフレ率が金融当局の目標を下回る状況の下、利上げペースは緩やかなものに留まるとみられ、金利面からの米ドル高要因は限定的と考えられます。また、米ドル名目実効為替レートは、足元、下落に転じていますが、依然、高値に近い水準にあります。米国以外の国・地域の経済成長率が米国を上回るペースで改善する兆しをみせるなか、米ドルが大きく上昇する可能性は低いでしょう。

量的緩和で膨らんだFRB（米連邦準備制度理事会）の保有資産の圧縮が金融市場に及ぼす影響には注意が必要ですが、新興国株式に関しては、米国金融政策の動向に過度に神経を尖らせる必要はなさそうです。

図1：米国政策金利と新興国株式

期間：1994年1月末～2017年7月末、月次



新興国株式：MSCI Emerging Market Index (現地通貨ベース)

(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図2：米ドル名目実効為替レートと新興国株式

期間：1994年1月末～2017年7月末、月次



新興国株式：MSCI Emerging Market Index (現地通貨ベース)

(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図3：各利上げ局面における米ドルレートと新興国株式の騰落率

	利上げ局面①	利上げ局面②	利上げ局面③	今回*
期間	1994年1月末～1995年6月末	1999年5月末～2000年12月末	2004年5月末～2007年8月末	2015年11月末～
米ドル名目実効為替レート	0.7%	3.7%	-10.4%	-2.1%
新興国株式	11.7%	-3.0%	124.9%	25.5%

※2017年7月末時点

新興国株式：MSCI Emerging Market Index (現地通貨ベース)

(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

(注) 利上げ局面は、米国政策金利が連続して累計1%以上の幅で引き上げられた局面で、利上げ開始直前月末から利下げに転じる直前月末までの期間。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。