

新興国通貨の基礎知識～総論

1. はじめに

低成長、低金利の時代が続いています。2022年1月現在、メガバンク3行の1年定期預金金利は0.01%、100万円預けても利息は100円にしかなりません。積極的に資産を運用したいと考える人が増えるのも当然でしょう。

しかし「確実にもうかる話」はあり得ません。もしそのような宣伝があれば、それは詐欺です。リターン（運用益）を得るには、リスク（損失の可能性）を負う必要があるのです。投資に当たっては、どういうリスクがあるのかを把握しておく必要があります。そうでないと、損失が出たときにパニックに陥り何もできなくなってしまうかもしれません。あるいは逆に、狼狽売りをして大きな損失を確定してしまうかもしれません。

リスク管理は新興国通貨に投資する際にも必要です。損失が発生しても、それが一時的な混乱と判断できるのであれば、投資を続けたほうがいいのかもありません。場合によっては、いわゆるナンピン（安い値段で買い増すこと）のチャンスとすらいえるでしょう。

逆に、通貨危機の始まりであれば、みるみるうちに損失が膨らみ相当な「深手」になってしまう可能性もあります。歴史をひも解けば、ハイパーインフレで紙くずになった通貨は数多くあるのです。この場合は、一刻も早く「損切り」してしまったほうが無難です。

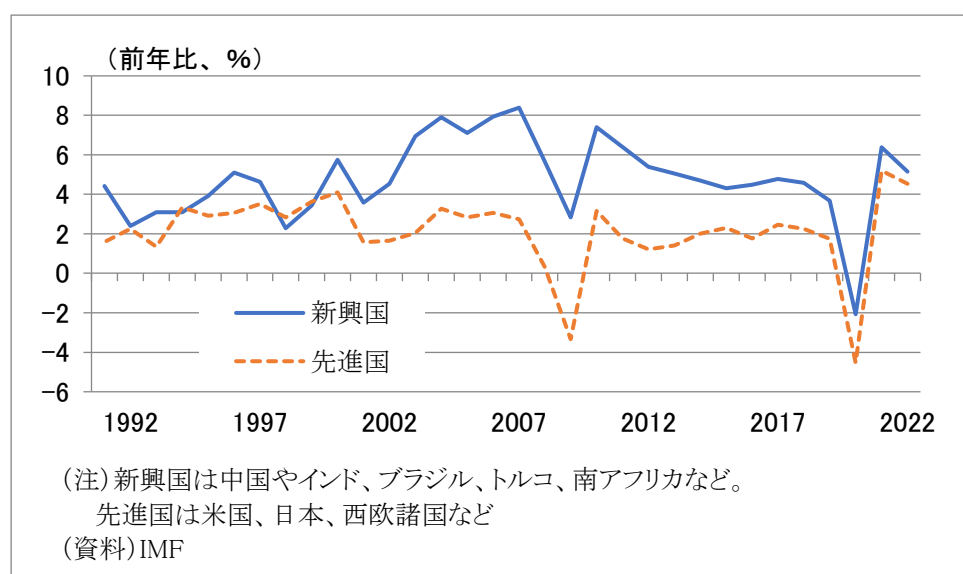
このレポートでは、新興国通貨の魅力とリスクを紹介していきます。高いリターンが期待できる一方で、先進国通貨では目立たなかったリスクも大きくなります。また一口に新興国通貨といっても、各国が抱える経済、社会、置かれた国際環境は様々です。投資しようとしている国の通貨がどういうリスクを抱えているか、即ち投資するなら自分がどんなリスクを取っているのかを知っておく必要があります。そして、リスクが顕在化した場合、「このリスクには耐える（あるいは買い増す）が、このリスクからは逃げる」と、あらかじめ決めておくことができれば、いざという時に冷静に対処できる可能性が高くなるでしょう。このレポートが、皆さまが投資する際に役立つことを願っています。

2. 新興国通貨の魅力

(ア)高成長の魅力

1990年代まで先進国（米国、日本、西欧諸国などです）と新興国（中国やインド、ブラジル、トルコ、南アフリカなどの諸国が含まれます）の実質成長率の格差は目立ちませんでした。2000年代以降は新興国の成長率が先進国を大きく上回っています（図1）。先進国は人口成長率が鈍り高齢化も進む老いた国々というイメージとなってきたのに対し、新興国は若く伸び盛りというイメージが定着しました。すると、将来の大国を「青田買い」しようと、新興国通貨を買う動きが活発になりました。その例としてブラジルレアルと南アフリカランド（以下南アランドと表記します）を、簡単にご紹介します。

図1 先進国と新興国の実質 GDP 成長率

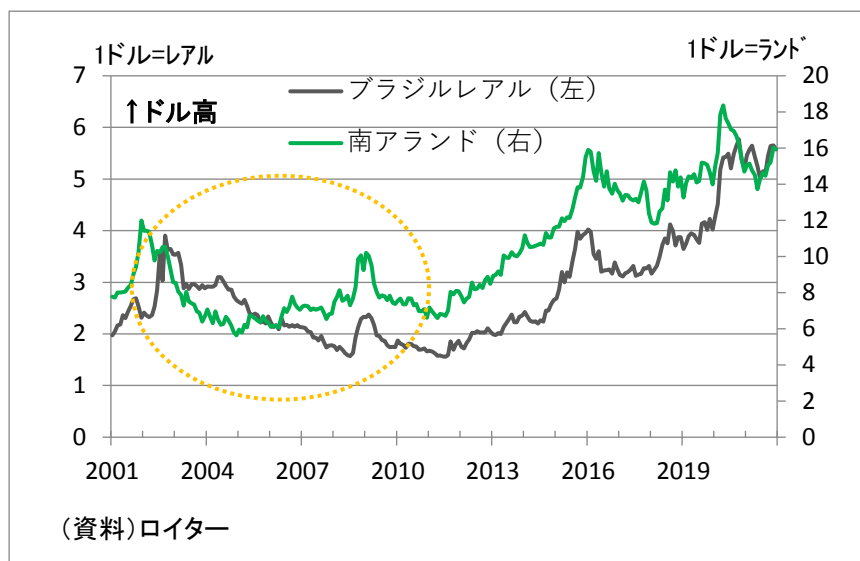


ブラジルは広い国土、大きな人口、豊かな自然と豊富な天然資源に恵まれ、19世紀から未来の大国と言われてきましたが、1990年代まで何度も経済危機を起こしていました。

ところが21世紀に入ると、巨大な人口を抱える中国やインドの経済成長が加速し、資源大国であるブラジルの輸出が急増しました。ブラジルの主力商品である鉄鉱石や食料といった一次産品需要が高まったからです。ブラジル国内の事情では、2003年から人気の高いルラ大統領が政権を担い、政情が安定したことが評価されたと思われます。その結果、ブラジルへの証券投資や直接投資が増加し、ブラジルレアルの対ドル相場が上昇を始めました。2008年に起きたリーマンショックで一時的に下落することはあったものの、2012年頃に資源価格がピークをつけるまでレアル高が続きました。多くの人がブラジルはついに経済大国になると考え、為替レートにもその期待が反映されていたと思います¹。

¹但し2013年以降は低成長期に入り、レアル高も修正されました。

図 2 ブラジルレアルと南アランドの推移

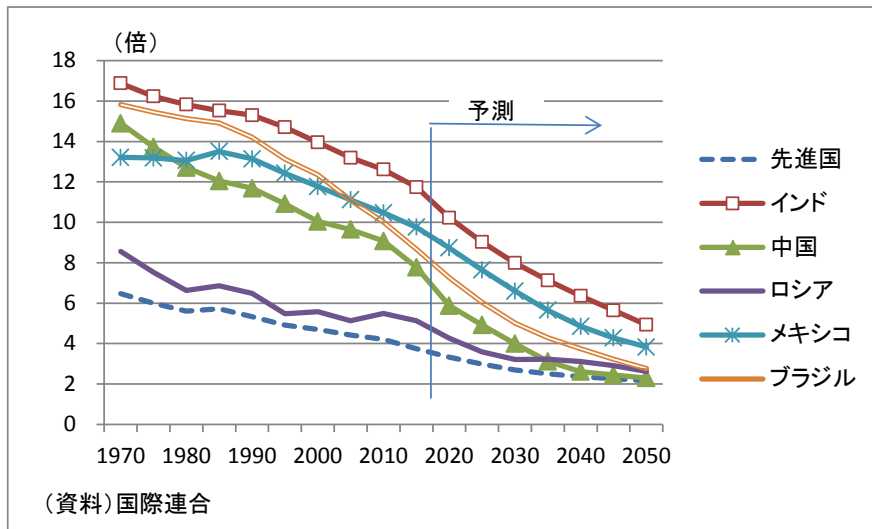


南アランドも同じような期待を受け、2003年以降継続的なランド高が続いていました。両国とも資源輸出国ですが2000年代の輸出依存度（GDPに占める輸出の割合）を比べると、南アが平均29.3%だったのに対し、ブラジルは13.7%でした。南アのほうがより好調な世界経済の恩恵を受けていたと思われます。

ただし、先ほど「新興国は若く伸び盛りというイメージが定着した」と述べましたが、すべての新興国が「若い」わけではありません。図3をご覧ください。図中の支援比率とは、1人の高齢者（65歳以上）を何人の現役世代（15-64歳）で支えているかを示しています。破線は先進国で、2020年は3.3人で1人（つまり3.3倍）の高齢者を支えています。2040年には2.36人で1人（約2.4倍）を支えることになると予想されています。

国際連合の予測（中位推計）によると、新興国（発展途上国）の支援比率は先進国を上回っていますが、ロシア、中国では、今後支援比率の低下が早く、2030年代後半にはかなり先進国に接近します（2040年ロシア3.1倍、中国2.6倍）。一方、インドやメキシコでも支援比率は低下しますが、2040年でも4倍を上回っています（インド6.4倍、メキシコ4.9倍）。同じ新興国といっても、国によって高齢化のスピードには違いがあり、高齢化が早く進む国は成長率の低下も早まる可能性が高いことを、知っておく必要があるでしょう。

図 3 主な国の支援比率（15-64 歳／65 歳以上人口）

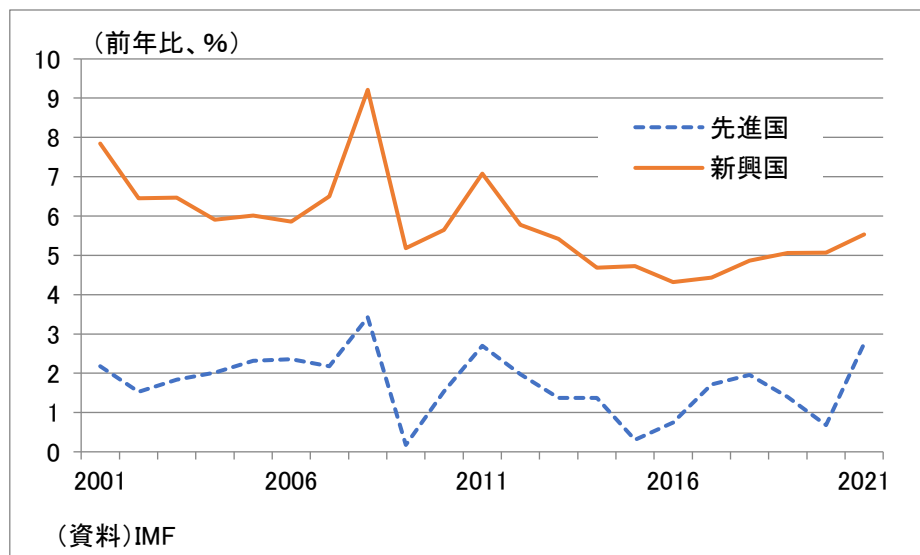


(イ)高金利通貨であることの魅力

高成長が続く国では強い需要の伸びがあるため、モノだけでなく働き手も不足がちになります。そのため新興国ではインフレが常態化することが多く、実質成長率の高さとあいまって、金利が高くなる傾向があります。

先進国のインフレ率は 90 年代から低下が始まり、2000 年代にはデスインフレ（インフレの収束過程、デフレの一手手前という意味）時代と呼ばれるようになりました。リーマンショック以降の 2009 年から 10 年間の平均インフレ率は 1.4%です。それに対し新興国のインフレ率は低下してきているとはいえ先進国より 3~6%高くなっています（図 4）²。

図 4 先進国と新興国のインフレ率



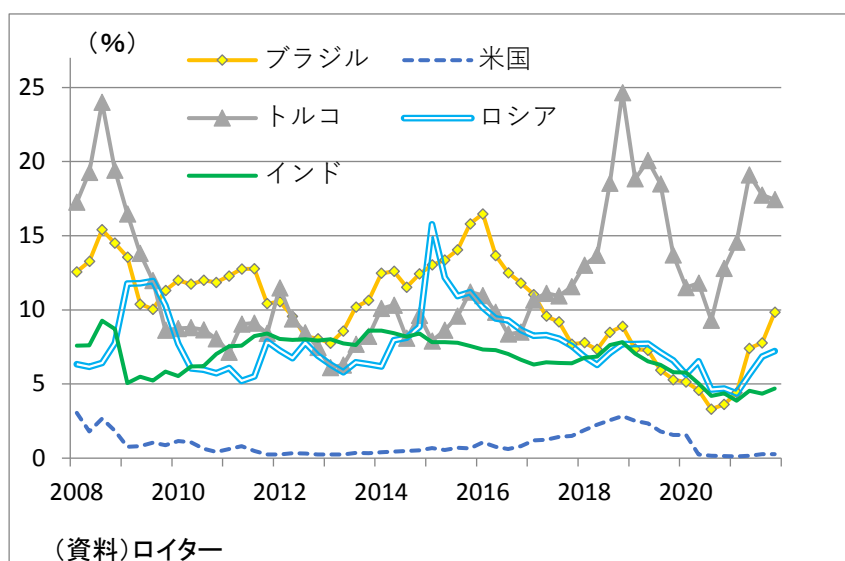
² 2021 年に入ってから世界的にインフレ率が上昇していますが、先進国と新興国のインフレ率の差は 2.7 ポイントとなっています。

次に 2008 年以降の主な新興国と米国の 2 年国債利回りを見ておきましょう（図 5）。米国の利回りが 5%以下で推移しているのに対し、新興国は 5~25%となっています。

理論的には、高金利通貨は低金利通貨に対して、金利差の分だけ通貨価値が下落することになります（これを金利裁定といいます）。しかし為替市場では様々な思惑をもって通貨が交換されるため、実際には高金利通貨であっても、為替レートが上昇することがあります。例えば、新興国への直接投資や証券投資が増加し新興国通貨の需要を高める場合です。実際の需要以上に、上昇を見越して買う投機的な取引が増え、上昇が加速するケースも見られます。

2010 年から翌年にかけてブラジルの国債利回りは 10~12%と高く、米国債利回りとの格差は 10%強に広がっていました。インフレ率が 2010 年 5.0%、2011 年 6.6%と高く、実質成長率も 2010 年 7.5%、2011 年 4.0%と高成長を遂げていたからです。そのためブラジルの将来への期待は高く、ブラジルレアルは 1 ドル=1.5 レアルに向けジリジリと上昇していました（図 2）。当時、ブラジルは飛躍が期待されていたので、金利高と通貨高が併存していたのです。

図 5 主な新興国と米国の 2 年債利回り



但し、いいことばかりではありません。図 5 のとおりトルコの国債利回りはしばしば 20%以上に急騰しています。ロシアも 2015 年に 15%以上に急騰しています。いずれも他の新興国や米国の利回りは比較的平穏なので、それぞれ個別の事情で急騰していたと思われます。そしてこのような急騰は、為替レートが大幅に下落した結果、海外からの資金を呼び込むために極端に高い金利を出さざるを得なかった「悪い」金利上昇である場合があります³。

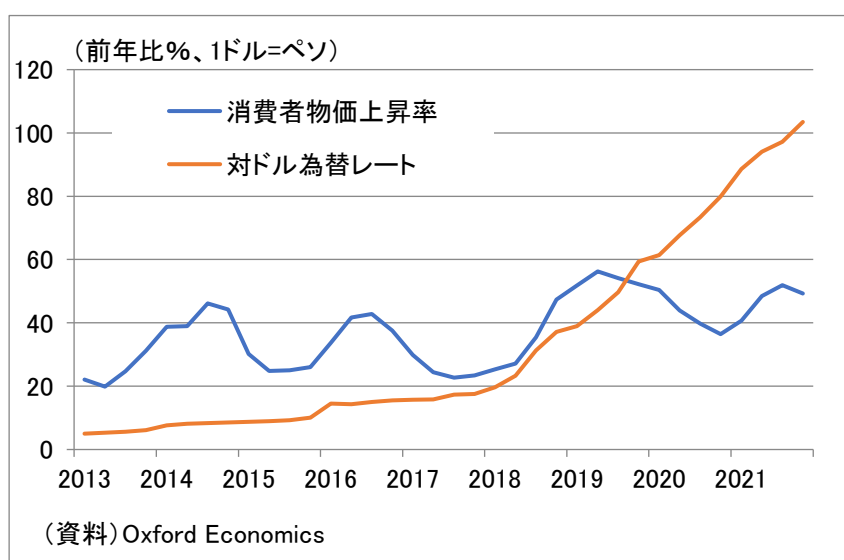
³ なお、トルコで金利の急騰が頻発している背景については、「トルコリラの基礎知識」で詳しく説明していません。

3. 新興国通貨のリスク（経済）

(ア)現在進行中の通貨危機～アルゼンチンの例

2019 年末に発見された新型コロナウイルスにより、2020 年前半の世界経済は大混乱に陥りましたが、2021 年は各国で実施された経済対策やワクチン接種の進行により、経済は落ち着きを取り戻しました。しかしそんな中でも、通貨危機が続いている新興国があります。紛争下の国ではありません。G20 のメンバーにもなっているアルゼンチンです。アルゼンチンペソは 2018 年 4 月から大きく下落しています。2018 年 3 月時点では 1 ドル=19.66 アルゼンチンペソでしたが、2021 年 12 月末には同 103.5 アルゼンチンペソと、実に 81%も減価しています。この間、消費者物価上昇率は前年比 40%から 50%台程度の上昇が続いています（図 6）。

図 6 アルゼンチンのインフレ率と為替レート



アルゼンチンは建国以来 8 度もデフォルト（対外債務の不履行）を起こしている国で、元々外貨準備高も常に不足している国でした。読者の皆さんの中には、「そんなに危険な国には投資しないから大丈夫。私には関係ない。」と思われる方もいるでしょう。しかし 2017 年には、海外から直接投資が 23.6 億ドル、ポートフォリオ投資（証券投資のことです）が 99.3 億ドルもアルゼンチンに流入していました。当時アルゼンチンでは、2015 年 12 月に発足したマクリ政権が市場経済重視の経済政策を開始し、2001 年の経済危機への対処を巡って関係が悪化していた IMF との和解も進めました。そのため「今度こそアルゼンチン経済は発展する」と確信した投資家が、こぞってアルゼンチンに投資していたのです。

ところが 2018 年には再びアルゼンチンペソの急落が発生し、同国経済は深刻な不況に陥ってしまいました。2019 年大統領選挙では現職のマクリ大統領が敗北し、左派寄りと言われる

フェルナンデス氏が12月から政権を担うことになりました。その結果、アルゼンチンは2020年に9度目のデフォルトに陥りました。

わずか4年の間に、アルゼンチン経済はブームと崩壊を経験したことになります。そしてブームの最中に、その後起こる崩壊を予測できた人は決して多くなかったと思われます。当時の記事やレポートを読み直すと、楽観論が主流であったことが分かります。この例は、新興国への投資の難しさを教えてくれます。今、振り返れば「そんな危ない国に」と思われるでしょうが、当時は「今回は違う」と思わせるだけの材料があったのです。

では、新興国通貨に投資する際には、どのような点に注意すべきでしょうか。以下では、新興国通貨が一般的に抱えているリスク、注意すべきポイントを解説していきます。

(イ)取引高が小さいことから生まれるリスク

外国の通貨に投資する場合、新興国通貨では先進国通貨では目立たないリスクに足もとをすくわれることがあります。最初に指摘しておきたいことは、新興国通貨と先進国通貨では取引高が大きく異なることです。特にドル/ユーロ、ドル/円間の取引高は非常に大きく、1日当たりの取引高はドル/ユーロ1兆5,840億ドル、ドル/円は8,710億ドル（2019年4月の平均）に上ります。一方新興国通貨では、比較的取引が活発なドル/メキシコペソでも取引高は1,050億ドル、ドル/ブラジルレアルは660億ドルに過ぎません。

表 1 通貨ペア別為替取引高

4月の平均、10億ドル、%

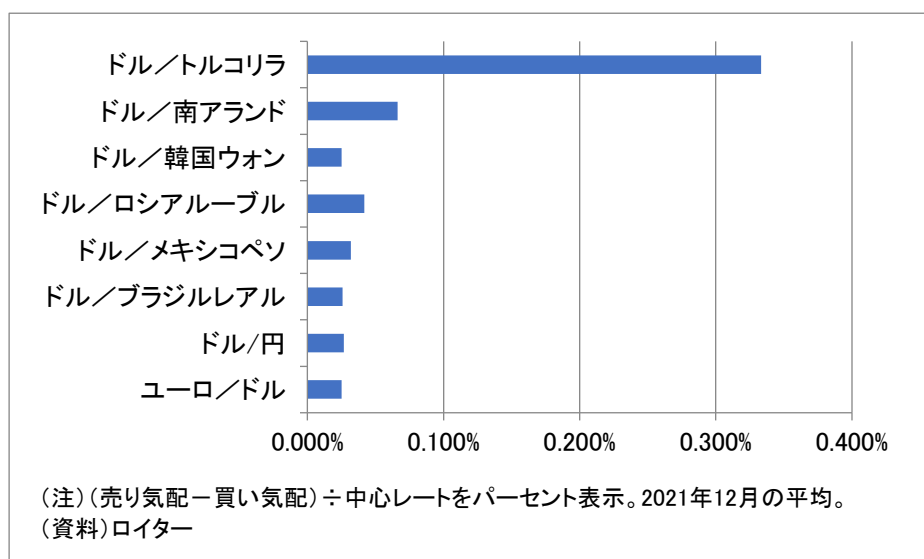
通貨ペア	2019	
	取引高	シェア
ドル/ユーロ	1,584	24.0
ドル/日本円	871	13.2
ドル/英ポンド	630	9.6
ドル/豪ドル	358	5.4
ドル/人民元	269	4.1
ドル/メキシコペソ	105	1.6
ドル/ブラジルレアル	66	1.0
ドル/ロシアルーブル	63	1.0
ドル/南アランド	62	0.9
ドル/トルコリラ	62	0.9

(資料)国際決済銀行

取引高の多寡は取引コストにも反映されてきます。図7は各国通貨の銀行間取引における対ドル売り気配と買い気配の差を中心レートで割った数値です。新興国通貨は両気配の差が大きくなっていることがわかります。レアル、ルーブル、ランド、トルコリラの取引高はほ

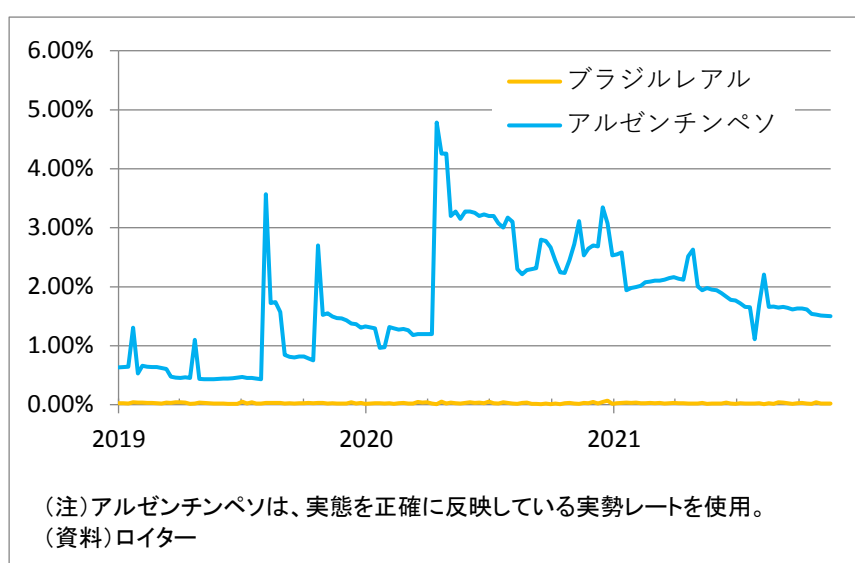
ば同じですが、気配値の開きはずいぶん違います。取引高以外にも通貨危機への耐性、政治リスクや取引相手となる現地銀行の信用力など、様々な要素が反映されてきます。

図 7 各通貨の売り気配／買い気配の差



そして注意しておきたいことは、気配値の差は一定ではなく、危機時には拡大するということです。図 8 はアルゼンチンペソの売り気配／買い気配の最近の動きを示したものです。2019 年後半から差が拡大し、5%弱まで急拡大することもありました。大統領選挙の予備選と本選が実施された時期です。政権交代による先行き不透明感で通貨の変動リスクが高まると、取引参加者は通常より厚い利ざやを要求するようになります。参考にブラジルリアルの気配値の差も表示しました。両通貨の格差は明らかです。通貨危機が深刻化すると為替レートが下落するだけでなく、取引コストも上がる可能性が高いことを覚えておいてください。

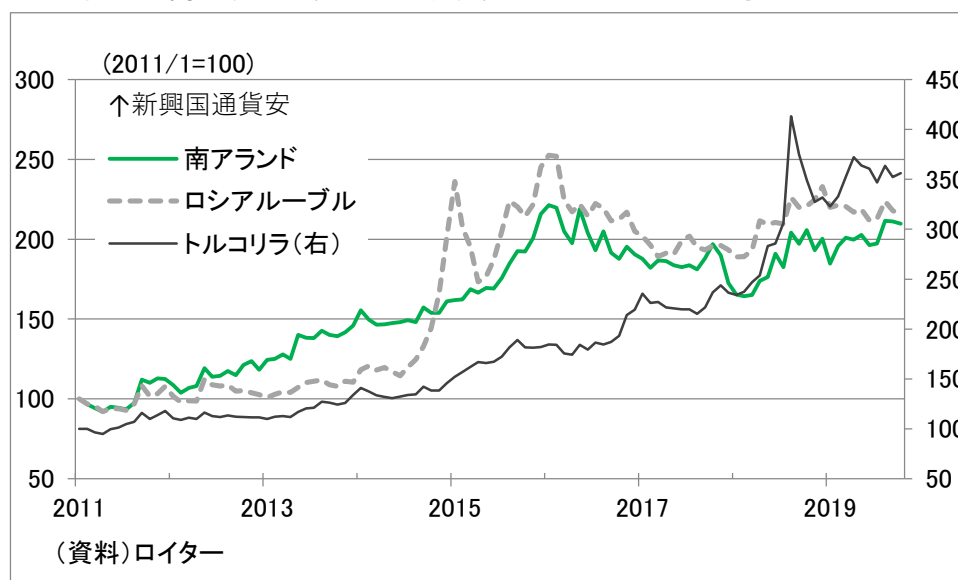
図 8 アルゼンチンペソとブラジルリアルの気配値の開き



(ウ)外貨が枯渇するリスク～外貨準備高は適正か？

最初に断っておきますが、先進国通貨でも通貨危機は発生します。1992年のポンド危機、同時期の北欧通貨危機、2008年にはアイスランドも過剰な債務から通貨危機に見舞われました。しかし、やはり新興国のほうが通貨危機のリスクは大きいでしょう。

図 9 南アランド、トルコリラ、ロシアルーブルの対ドルレート



1990年代以降を振り返っても、94年のテキーラショック（メキシコ）、97年のアジア通貨危機、98年のルーブルショック、ブラジル危機、2001年のアルゼンチン危機など、新興国の為替相場が急落するケースがありました。アルゼンチン危機は慢性化していますし、2010年代に入っても、ロシアルーブルやトルコリラはしばしば急落しています。南アランドも2015年から16年にかけて、大きな下落がありました。

下落に至ったきっかけは様々ですが、ショックに弱い国に共通していることは、外貨準備高が少ないことです。

しかし、それぞれの国にとって適正な外貨準備高を見つけることは簡単なことではありません。対外取引の中心が商品貿易であった1960年代や70年代は、商品輸入の6カ月分が安全性の目安とされていました。しかし、資本取引が自由化されている現代では、この基準はもはや時代遅れです。

そこでIMFは過去の通貨危機のデータを精査し、適正な外貨準備高の基準を考案しています。Assessing Reserve Adequacy Metric (ARAM)です。定訳はまだありませんが、「適正外貨準備計算法」というような意味です。ARAMは、①輸出、②マネーサプライ、③短期対外債務、④その他負債（債券、証券）に、ウェイトを掛け外貨流出リスクを算出し、リスクを防ぐために必要な外貨準備高の目安を計算しています。この目安を上回る外貨準備があ

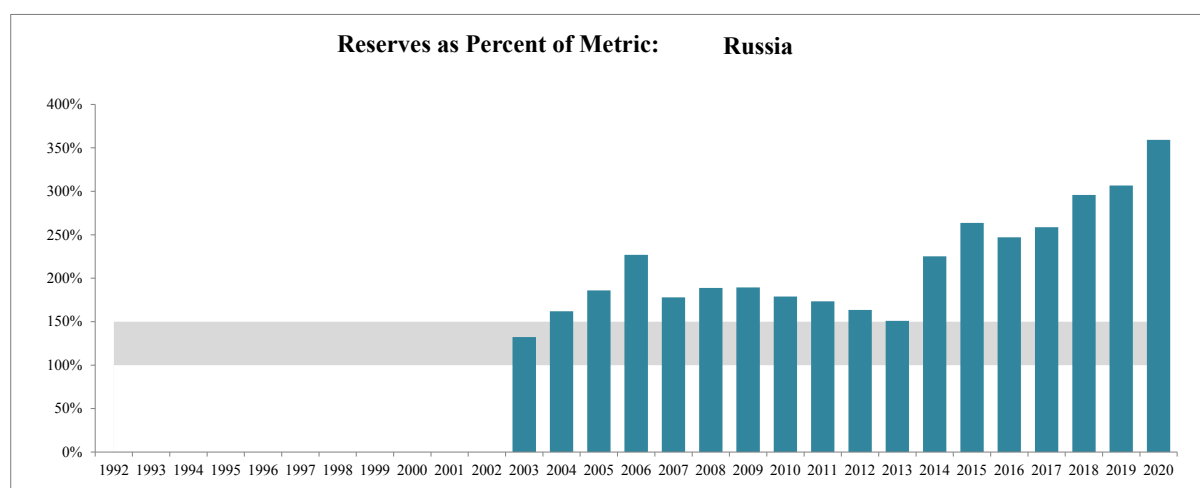
れば安全といえます（IMF は 100～150%を適正な範囲としています）。現在は 78 カ国について算出しており、IMF のホームページで確認できます⁴。

2021 年 10 月時点のデータを見ると、南アフリカの外貨準備高は適正値の 75.2%、トルコは 76.4%で、いずれも適正値を下回っています。アルゼンチンは 68.5%です。意外かもしれませんが中国も 74.8%と適正値に届いていません。

逆に外貨準備が潤沢な国は、ブラジル（163.8%）メキシコ（128.9%）、インド（190.7%）などです。とりわけ潤沢なのはロシアで 359.2%です⁵。

ロシアの外貨準備高は一貫して適正水準を上回っており、2018 年からは適正水準上限の 2 倍に上っています。これだけ外貨準備が潤沢でもロシアルーブルが下落したのは、経済以外の要因があったためです。ロシア・ウクライナ間の紛争とロシアに対する経済制裁という地政学・政治的な要因です（地政学・政治的要因については、この後の節で改めて説明することにします）。しかし、制裁にもかかわらずロシアルーブルが 2016 年以降、比較的安定しているのは、外貨準備高が潤沢であることが貢献していると考えていいでしょう。

図 10 ロシア外貨準備高の適正水準に対する比率



（資料）IMF

⁴ <https://www.imf.org/external/np/spr/ara/>

⁵ ARAM の見方については、国際通貨研究所「外貨準備の実態、適正規模の把握に向けて～DT・ARAM を活用した支払い能力の確認～」の 5 頁以下を参照してください。
<https://www.iima.or.jp/docs/newsletter/2019/nl2019.18.pdf>

(エ)外貨準備高の中身も重要～見かけにだまされないために

前節で見たとおり外貨準備高は各国の対外支払い能力を示す重要な指標ですが、約 25 年前のアジア通貨危機時には、外貨準備高の信ぴょう性が疑問視されました。当時の外貨準備の関連統計には、1980 年代以降発達した先物やデリバティブが反映されていませんでした。そのため、現時点では確かに多額の外貨準備があっても、実は先物の売りが膨れ上がっていて数カ月先には外貨準備が枯渇する可能性があったのです。

こうした不完全な情報を放置すると、投資家の疑心暗鬼が募りリスク回避行動に拍車をかけることが分かりました。IMF はその反省から、2000 年代に入ると外貨準備関連統計の刷新、情報量の追加に動き出しました。こうして作られたのが **Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity (DTIRCL)** です。「外貨準備高と外貨流動性に関するデータ集」といった意味です。

DTIRCL は上記の問題点を改善し、当局が保有している外貨流動性をより正確に公表しています。現在、月次で DTIRCL を公表しているのは 84 カ国・地域で、IMF のホームページで利用可能です⁶。DTIRCL の詳しい解説についても、脚注 6 のレポートで説明されています。

例えばアルゼンチンの外貨準備高は 415 億ドル（2021 年 11 月）で、先ほど説明したとおり IMF が推奨する適正水準の 68.5%にとどまっています。

これだけでも心配になりますが、加えて元利払いなどでアルゼンチンが今後 1 年間に支払うべき外貨は 487 億ドルに上っています。アルゼンチンの経常収支は黒字ですが 45 億ドルと少額です（2021 年 IMF 見通し）。外貨獲得能力は乏しく、相応の新規借入ができないと、近い将来に外貨が枯渇する可能性が高いのです。

詳細は各国編で説明しますが、トルコもアルゼンチンほどではないにせよ、外貨準備高に対する向こう 1 年の外貨流出額の比率が小さくありません。トルコの外貨準備高に関する分析は、ぜひ目を通しておいてください。

⁶ <https://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/index.aspx>

4. 新興国通貨のリスク（経済以外）

(ア)国内政治がもたらすリスク

一般的に、短命政権が続き政策の持続性に欠ける国では、企業が長期的な見通しに基づいて投資をすることが難しくなります。すると、経済成長率は低くなり国民の不満がたまりまゝ。困った政府は、次回選挙を乗り切るために財政赤字を増やして不満をなだめようとします。いわゆるバラマキ政策です。ですが、往々にして新興国は国内貯蓄が乏しいので、最終的に財政赤字を引き受けるのは中央銀行になります。その結果、通貨が濫発されインフレが激しくなり、通貨の対外価値は下落。それが不透明感を高め、更に投資は乏しくなり、その結果政治もますます不安定になってしまう…。新興国が陥りがちな悪循環です。

バラマキ政策を採るのは左派政権というイメージがありますが、そうとは限りません。かつて中南米では右派である軍事政権下でも上記の悪循環に陥った結果、ハイパーインフレが起きました。また、右派でも左派でも経済への過度の介入をすれば企業活動の妨げになり、投資意欲を削ぐことになるでしょう。

こうした弊害を避けるために、しばしば新興国はいわゆる開発独裁を推進します。開発独裁とは、「経済発展の途上にある国の政府が、国民の民主的な政治参加を抑制しつつ、急速な発展と近代化を目指す体制。福祉や自由の尊重などの政策は後回しにして、工業・資源開発・土木・軍事部門に経済資源を優先的に配分」⁷する政治です。

開発独裁下にある国の通貨に投資する場合の注意点は、経済パフォーマンスに尽きます。経済成長で不満をなだめることが開発独裁の基本コンセプトですから、経済成長率が失速すれば不満が生じてきます。そして低成長が長期化し不満が高まってくると、民主的な意志表明機会を奪われている国民は街頭デモなどで不満を表明することになるでしょう。デモが過激化してくると経済活動への悪影響が生じ、通貨が下落する場合も出てきます。

ここで、投資を維持すべきか撤退すべきは、他の様々な要因と合わせ総合的に判断する必要があります。輸出競争力がついてきていて外貨準備も高い国であれば、騒乱をきっかけに民主化が進み、先進国に一步近づくチャンスになるかもしれません。逆に、政府による弾圧が激化すると、外資が逃げ出し長期的な成長力にまで悪影響が及ぶかもしれません。政治的な混乱への対処方法に「定石」はない、ということでしょう。

⁷小学館「デジタル大辞泉」より。

(イ)先進国からの強い影響

19世紀前半、米国はメキシコ領に攻め込み、テキサスを独立させ併合（1845年）、翌年米墨戦争をしかけます。その結果、メキシコはニューメキシコとカリフォルニア州に相当する領土を失います（1848年）。このころ、後にメキシコ大統領になるポルフェリオ＝ディアスが言ったとされる有名な言葉があります。「哀れなメキシコ、天国からこんなに遠く、アメリカからこんなに近い。」

メキシコには根深い嫌米感情⁸がある一方で、今やメキシコ経済は米国なくして成り立ちません。メキシコの輸出の約80%は米国向けです。両国の経済関係は相互依存しており、米国もメキシコから多大なメリットを受けています。

ところが、対メキシコ貿易赤字が膨らんでいることを槍玉にあげ、メキシコを敵視することで支持を集めようとするトランプ氏が大統領候補として現れました。2016年のメキシコペソは、トランプ旋風に翻弄されます。当時を振り返ってみましょう。

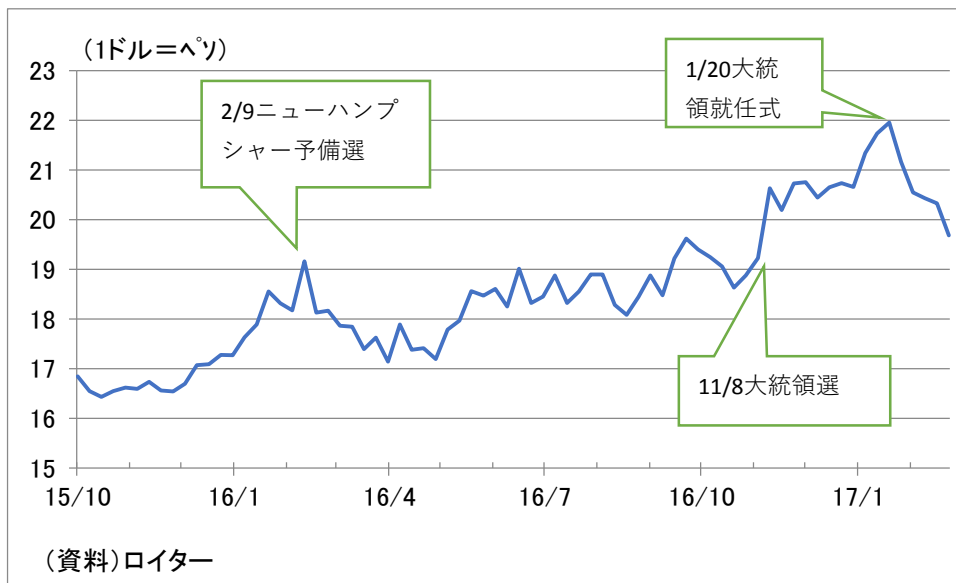
前年の2015年から、トランプ氏は共和党支持者に対する世論調査で優位に立っていましたが、奔放な発言からやがて失速するだろうと考えられていました。ところが、2016年に入っても人気は衰えず、2月に予備選が始まると、序盤の注目州であるニューハンプシャー州で勝利します。そして、その勢いに乗って3月中に共和党の本命候補になりました。メキシコペソは、ニューハンプシャー予備選直後に1ドル＝19ペソ台に下落しました。

それでも本選では民主党のヒラリー候補優勢という見方が強く、メキシコペソは1ドル＝17ペソ台まで持ち直します。しかし、夏場になってもトランプ人気は衰えず、メキシコペソはジリジリと下がっていきます。このころメキシコペソは、世論調査の結果が出るたびに上下する不安定な動きが続きます。そして、いよいよ本選でトランプ候補が勝利すると、メキシコペソは1ドル＝20ペソ台に急落します。

トランプ氏の公約のうち直接メキシコに関わるものは、北米自由貿易協定（NAFTA）の見直しと国境の壁建設でした。当時、トランプ氏は壁の建設費用をメキシコに負担させると息巻いていて、当然メキシコ国民の反発を招いていました。トランプ氏の当選により、米メキシコ関係が悪化するという見通しが強くなり、ペソ売り圧力が強くなったのです。トランプ大統領の就任式前後には、メキシコペソは1ドル＝22ペソまで下落しました。

⁸ 「現在でも、メキシコ国民がアメリカ合衆国に対して、一種独特の嫌米感情を抱く背景には、この時期の両国の戦争とその結果として生じた領土喪失が尾を引いている。」大垣貴志郎著「物語メキシコの歴史」中公新書（2008年）

図 11 メキシコペソの対ドルレート



しかし、実際に就任してみると、議会の反対もあり、大統領といえども独断でできることには限りがあることが分かってきました。ペソへの悲観論も和らぎ、2月中に19ペソ台に戻ってきました。

その後、メキシコペソの対ドルレートは比較的安定していますが、NAFTA 交渉が紛糾していると報じられるとペソ安が再燃することもありました。これからも、メキシコは米国の政治経済の強い影響を受けることでしょう⁹。メキシコペソに投資する際には、米国の動向にも気を付け、情報収集を続ける必要があるのです。

他の新興国に投資する場合でも同じです。近隣の大国や歴史的なつながりがある旧宗主国などには目配りが必要です。こうした国で政治や経済に変動があれば、投資対象国も大きな影響を受けることになるからです。

(ウ)新型コロナウイルスの影響

2019年12月に見つかった新型コロナウイルスは、瞬く間に世界中に広がりました。新興国には公衆衛生体制が弱い国が多く、医療供給体制も不十分です。例えば、アフリカのサハラ以南の国では、ワクチンが届いてもそれを超低温のまま全国に配ることができず、ワクチン接種が進んでいません。その結果、感染が止まらず次々に変異株を生む原因の一つになっています。

⁹ 2020年11月の米大統領選挙では民主党のバイデン候補が勝利したため、米メキシコ関係は改善しています。しかし、NAFTAの発展型である「米国・メキシコ・カナダ協定」には、メキシコの自動車工業に不利となる原産地規則が盛り込まれています。今後、メキシコへの投資に悪影響を及ぼす懸念があり、注意が必要です。

南アフリカではこれまでに、ベータ株、オミクロン株が発見されています。もちろん、発見地が南アフリカであったことは、必ずしも南アフリカで変異株が発生したことを意味しません。周辺国から流入した可能性を否定できないからです。

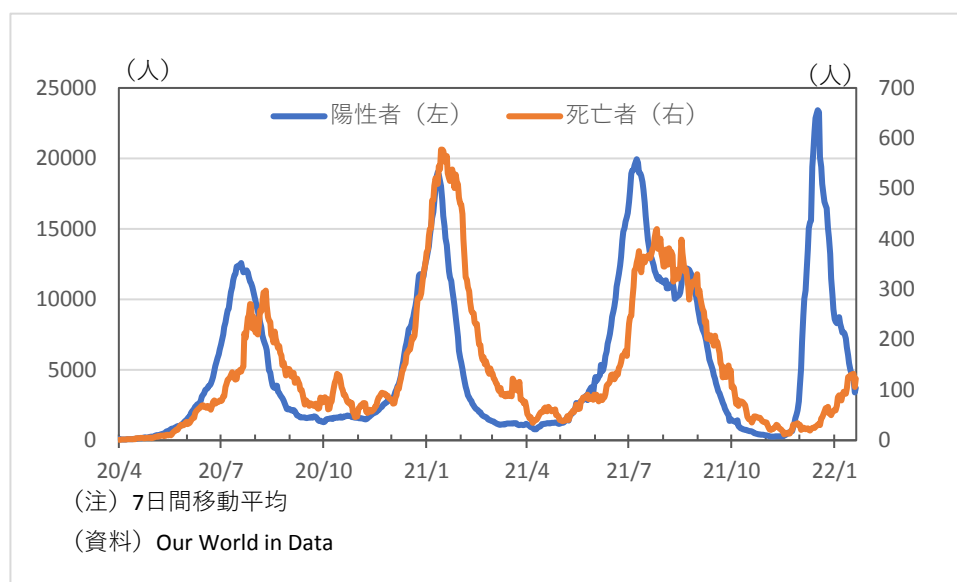
現在、南アフリカの陽性者数は急速に減少してきています。そして過去の流行と比べると、陽性者数に対して死亡者数は少なめです。弱毒化している可能性が指摘されていますが、世界的にはまだ流行が収束しておらず、次の変異を生み、その株が弱毒である保証はありません。今後も新型コロナとの戦いは続くと考えておく必要があるでしょう。

今後、新型コロナが新興国にもたらす影響をどのように想定しておくべきでしょうか。まず、平均年齢が低い新興国は相対的に有利と言えるでしょう。これまでも多くの変異株が発生していますが、高齢者ほど重症化しやすいことは間違いないようです。オミクロン株は感染力が強かったのですが、南アフリカは平均年齢が低かったので大きな人的被害を出さずに集団免疫を獲得したのではないかと仮説が提示されています。もちろん、第1章で述べたように新興国でも高齢化が進む国もあるので、安易な一般化はできません。

その一方、財政赤字の大きい国は、コロナ対策のための政策発動余地が小さくなってきています。更に世界的な食料品やエネルギー価格の上昇傾向は、新興国の庶民の暮らしを直撃しています。インフレが社会不安発生の原因になることに留意が必要です。

新型コロナに関するデータは「Our World in Data」というホームページ¹⁰で、無料で利用できます。ぜひ、活用してみてください。

図 12 南アフリカの新型コロナ感染状況



¹⁰ <https://ourworldindata.org/coronavirus>

5. 新興国の経済情報の取り方

一般紙の経済面や国際面を開いても、普段、新興国の記事が掲載されていることはあまりありません。掲載されている場合は既に何か起こっているときで、例えば 2019 年であれば香港のデモでしょう。これは紙面に限りがある以上致し方ないことで、どうしても新興国のニュースは後追いになってしまいがちです。

しかし、投資する場合は後追いでは困ります。ニュースを待つのではなく、積極的に集めに行く必要があります。インターネットは情報収集に非常に有益です。ここでは、新興国全般に関する情報を提供してくれているサイトを紹介します。各国編では、対象国に特化した情報源を紹介します。尚、以下の情報源の名称、URL 等は当レポート発行時点のもので、予めご了承ください。

① JETRO（日本貿易振興機構）

主に輸出入や、海外進出を考えている企業向けの情報を扱っていますが、国のあらましや政治・経済情勢、為替制度なども取り扱っています。米中貿易摩擦や、英国の EU 離脱（ブレグジット）など、世界経済の注目点に関する特集もあり、広く情報収集するときに有用なサイトです。

<https://www.jetro.go.jp/>

② 経済レポートドットコム（keizai report.com）

銀行や証券会社など金融機関が発行している経済レポートのまとめサイトです。このサイトを利用すれば、国内の各社が出しているレポートを一覧し、アクセスすることが可能です。登録すれば、毎週レポートを定期的にメルマガとして届けてくれるサービスもあります。

<http://www3.keizaireport.com/>

③ ブルームバーグ（日本語版）

米国の金融情報サービス社の日本語版サイトです。新興国のニュースも扱っています。次にご紹介するロイターと並んで、欠かすことのできない情報入手先です。

<https://www.bloomberg.co.jp/?JPIntro=jpintro>

④ ロイター（日本語版）

イギリスの老舗ニュースサイトです。世界中に張り巡らされた特派員網はさすがです。

<https://jp.reuters.com/news/world>

⑤ 在外公館のホームページ

ほとんどの国で、日本の在外公館もホームページを開設し、現地情報を発信してくれています。現地在住の邦人向けの情報が多いですが、投資家にも有用です。

⑥ IMF（国際通貨基金）

ここからは英語のサイトになります。新興国の統計、情報だけでなく、IMF のスタッフらによる分析も充実しています。大きなサイトでどこに何があるか、把握するだけでも大変ですが、慣れれば「宝の山」と言っても過言ではありません。他に国際機関では、世界銀行やアジア開発銀行、米州開発銀行などもホームページを開設しています。

なお、IMF には日本語サイトもありますが、英語に比べると情報量は少ないようです。

<https://www.imf.org/ja/home>

⑦ 各国の中央銀行

各国の中央銀行もホームページを開設し、情報公開をしています。以前は現地語のみだった国も、現在ではほとんど英語ページを開設しています。検索エンジンで、簡単に探せますが、日本銀行のホームページに、各国中央銀行のサイトへのリンクがありますので、そこから辿ることもできます。

<http://www.boj.or.jp/about/link/index.htm/>

以 上

(2022 年 1 月 20 日記)

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 上席研究員 森川 央

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。