

韓国・タイの資本フロー分析

——市場予測、政治リスク指標、流動性指標による月次データ分析——

野村證券株式会社 浦出 隆行

世界の成長センターとしての地位を揺るぎないものとしてきたアジアは、1990年代以降、幾度かの「危機」を乗り越えてきたが、直近のサブプライム危機が示すように、域内経済は依然として国際資本移動による不安定性に晒されている。

こうした状況への政策対応として、アジア通貨危機の沈静化以降、次なる危機を予見・回避するという観点から各種予測モデルが開発されてきたが、これらの試みでは、アジア通貨危機の直接的な原因でもあった短期資本移動を直接的に分析する手法はとられてこなかった。その後、各国でも資本フロー・データの整備が進められ、概して監視体制は強化されてきているが、その一方で短期資本フロー予測の必要性に対する認識が徐々に薄れてきている感も否めない。

そこで本稿では、アジア通貨危機以降充実してきている経済・政治指標の中から、マクロ経済指標に関する市場予測、政治リスク指標、先進国における流動性指標を取り上げ、その1、2、3、6ヶ月変化で月次の資本フロー変化を線形回帰するものである。

結果として、GDP予測の比較的短期間（1～3ヶ月）での変化および政治リスク指標の全期間（1～6ヶ月）にわたる変化の説明力が相対的に高いこと、また貿易与信フローと貿易／経常収支予測の比較的短期間（1～2ヶ月）での変化との相関などが確認された。一方、金利・為替の予測データおよび先進国の流動性指標からは整合性の取れた結果は得られなかったが、これには金利予測として内外金利差を用いることができなかつたなどデータ加工の不十分さや、推計期間の短さが影響している可能性も考えられる。

ただ、従来の分析が各種経済指標の実績値に重点を置いていたのに対し、本分析では市場参加者の投資判断に対してより影響を及ぼすと考えられる同業者の「認識」に焦点を当てた。投資家が実際の資金移動の判断材料とするのは、その時点における当該投資家自身も含めた市場の認識であって、タイムラグを伴って公表される各種指標の実績値ではない。本稿で得られた結果はそれを十分に裏付けるものではないかも知れないが、市場の認識にスポットを当てるひとつの契機にはなろう。加えて従来のモデルが、各種指標の実績値に着目していたがゆえにそれらのデータ頻度から制約を受けてきたのに対し、本手法は関連するデータ頻度の向上を通じた予測精度の向上につながる可能性も秘めている。

モデルの改善に向けた今後の課題としては、使用する市場予測のデータ項目を新たに発掘していくとともに、過去における複数の危機をカバーしうる推計期間を確保することなどが挙げられよう。また、モニタリング実務への適用という観点からは、既に入手可及な週次・日次データの活用も組み合わせたモニタリング手法への展開も考えられよう。