

エマージング市場の海外資本流入の影響 —為替政策と資本規制の観点からの考察—

武蔵大学 大野 早苗
専修大学 清水 順子

国際的な過剰流動性が世界の資産価格の乱高下に作用したとの指摘があるが、アジアにおいても中国を筆頭に住宅価格や株価の高騰・急落現象がみられる。本稿では国際的過剰流動性が影響を及ぼす対象としてアジア諸国等の住宅市場を取り上げ、海外資本流入の影響に関してパネル分析を用いて検証する。特に、為替政策や資本規制という観点から海外資本流入との関連を吟味する。

海外資本がアジアの住宅市場に流入する経路としては直接的経路と間接的経路があり得るが、中国のように事実上のドル・ペッグ制、厳格な資本規制を実施している国では間接的経路を経て海外資本が住宅市場に流入する可能性が考えられる。ただし、本稿の実証分析では中国に関して直接的経路による海外資本の影響が顕著であった。その背景として非居住者にとっての制約が相対的に緩い住宅投資が為替投機的手段として使われ、人民元高期待を背景に海外資金が住宅市場に流入していた可能性がある。こうした推測を裏付けるものとして、EMP（Exchange Market Pressure）はアジア諸国の中で中国が最も高い数値を示した。

アジア各国は互いに密接な経済関係にあるが故に、アジア域内の国、特にプレゼンスの大きい中国の為替政策が周辺諸国の為替政策に無視できない影響を与えていることが予想される。そうすると、人民元高予想は香港やマレーシア、シンガポールなど、公式上、あるいは事実上のドル・ペッグ制を採用している国における為替政策の変更を連想させていたことから、周辺諸国の通貨、あるいは住宅市場に対しても投機的資金が流入していた可能性があり得る。