



より近く、より密接に

アヌープ・シン

アジアのよいニュース、たとえば、ここ数年相次ぐ世界金融市場の激動を、賢明な政策と比較的堅固な経済ファンダメンタルズ（基礎的諸条件）で地域の各国が**首尾よく乗り切っている**ことがあげられます。が、悪いニュースもつきもの。たとえば2008年の米投資銀行リーマン・ブラザーズ倒産級の金融ショックが起これば、アジア経済への実質的な打撃が避けられそうにないと考えられます。その理由は、**金融の相互関連性が高まっている**からです。

この20年、アジアの世界経済に果たす役割は着実に増大しました。また、それに見合い、アジアの各株式市場も、世界各地の金融事象に以前に比べ敏感に反応するようになりました。より端的に言えば、アジア各株式市場での利益は、システム的な国や地域での利益に今や連動しているのです。（ここでいう、システム的な国や地域とは、米国や英国のようなウォール街やロンドンのシティ金融街といった世界の主要金融センターを抱える国を意味します）

しかし、金融の相互関連性は何で測ればいいのでしょうか。言い換えるなら、アジア株式市場での株取引による利益と、システム的な国や地域のパフォーマンスとの関係を、もし本当に連関しているならば、どのように測ればいいのでしょうか。

相互連関の系譜

その答えは、アジア株式の変動度合いと、システム的な国や地域での動向がそれにどのような影響を与えるかを示す、**アジアのいわゆる金融の「ベータ値（ β ）」**の推移をたどることです。

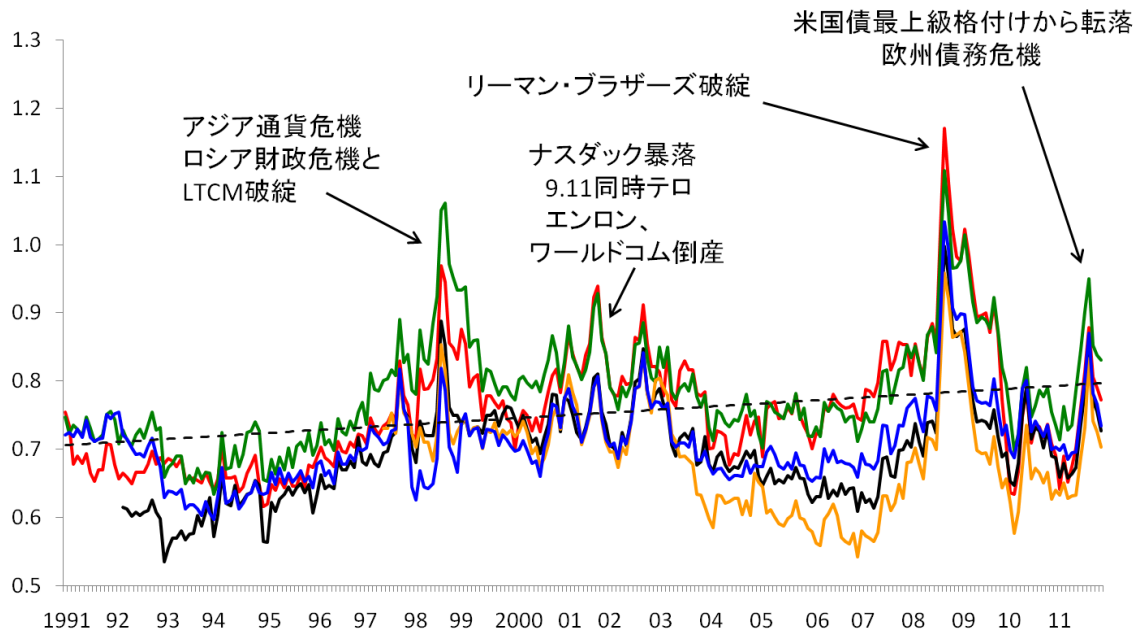
このベータ値は、アジア各国市場の変動幅と、ベンチマーク—ここでは、システムかつ大規模な国や地域のパフォーマンス—を比較したものです。**このベータ値がゼロを超えていれば**、これらのアジア株の利益動向は、システム的な市場の株式の利益動向とおおむね似たものになりますが、**ベータ値がマイナスの場合は**、アジア株の利益は、システム市場の動向にほとんど左右されないことを意味します。

This iMFdirect post: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/05/17/closer-ever-closer/>

iMFdirect blog home: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

さて、この20年間のベータ値の推移をみると、緩やかだが着実に上昇する傾向にあります。ベータ値推移を世界で起きた金融ショックを時系列で重ねてグラフ化すると鮮明に浮かび上がります。

アジア地域のベータ値と世界金融ショック



出典: トムソン・ロイター社データストリーム及びIMF試算

¹この図はパネル回帰分析により試算された米国株価に対する各国・地域のベータ値の推移を示す

上のグラフでの曲線の急上昇は、2000年代初頭のテクノロジーバブルの崩壊、最近のユーロ圏の混乱を表すにせよ、見事にアジアの金融ベータ値の同様な急上昇に反映されています。

その金融の相互関連の深まりを代表する例は、リーマン・ブラザーズ倒産に始まった世界金融ショックで、これがアジア各国のベータ値の2002～07年推移値から08～11年推移値への急上昇の要因のほぼ90%を説明できます。

ベータ値は国によって異なります。例えば、シンガポール、香港特別行政区を含む**東アジア**のベータ値は最も高くなっています。つまり、この地域の諸国は世界の金融システムにより深く組み込まれ、同地域の株価変動は世界の変動をより密接に反映する傾向にあります。これに対し**中国**など自国市場を時間をかけて資本市場と融合させようとしている国々では、システミックな国や地域の動向への感応度が低くなっています。

This iMFDirect post: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/24/exit-danger-zone/>

iMFDirect blog home: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

もはや隔離されていない

しかし、現在でも既に高い金融の相互関連性がより緊密度を増している現状を総合的に考えれば、アジアの各市場が今後の大規模な世界の金融ショックから完全に隔離されて機能することは決してないと言えるでしょう。

なんてことだと、嘆息する読者も多いことでしょう。ただ、これはアジアの政策担当者が金融のグローバル化を前に手をこまねいて立ちすくんでいても良い理由にはなりません。むしろその逆で、われわれの調査研究の主要な結論の一つは、こうした現状において適切なマクロ経済政策が重要ということです。

つまり、アジア各国の政策担当者の政策選択が金融ベータ値を決める要因となりうるということです。たとえば、国内総生産（GDP）に対する政府債務比率を下げることや、節度ある外貨準備の積み増しは、ベータ値の低下と関連しています。

経済が平穏期であろうと激動期であろうと、健全なマクロ経済政策の枠組みはアジア地域のベータ値の低下と関連しており、さらに健全なマクロ経済政策は、実体経済に対する下振れリスクの影響を軽減する可能性を秘めているのです。